

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PF GROUP S.A.

Quito - Ecuador  
Sesión de Comité No. 020/2021, del 26 de febrero de 2021  
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2020

Analista: Econ. Camila Freire  
[camila.freire@classrating.ec](mailto:camila.freire@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**PF GROUP S.A.:** Fabrica productos que se caracterizan por su singularidad y alto grado tecnológico. Parte de su gama de productos son elaborados en el Ecuador (materia prima, productos intermedios o dado el caso productos terminados), y, presentan altos estándares de calidad, ajustándose a las necesidades de cada uno de sus clientes.

**Cuarta Revisión**

**Resolución SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00002418, emitida el 22 de marzo de 2019**

**Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 020/2021, del 26 de febrero de 2021 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Segunda Emisión de Obligaciones - PF GROUP S.A. por cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

**Categoría AA:** “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso de que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones - PF GROUP S.A. se fundamenta en:

**Sobre el Emisor:**

- Los principales ejecutivos y gerentes de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han participado desde hace aproximadamente treinta años, lo que representa una ventaja competitiva en el know how del negocio, de productos, de necesidades del cliente y de perspectivas.
- PF GROUP S.A. goza de reconocimiento en el mercado, no solamente derivado de la calidad de sus productos, sino por ser uno de los tres productores existentes a nivel nacional en su categoría, encontrándose presente como proveedor en una gran variedad de empresas en diversos sectores de la industria.

- La compañía cuenta con cinco divisiones: División Comercial, División Plástica, División Química y la División Textil, atendiendo muchos clientes, pertenecientes a su vez a diversas ramas industriales. Es relevante mencionar que la compañía brinda soporte y servicio técnico especializado a todos sus clientes.
- PF GROUP S.A. es una compañía que continuamente está mejorando sus procesos, implementando acciones para brindar mejores productos a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- Las ventas netas de PF GROUP S.A. demostraron una tendencia al alza durante los periodos analizados, es así que en el año 2017 alcanzaron un valor de USD 12,84 millones, mientras que para el año 2018, estos crecieron en un 6,87%, arrojando una suma de USD 13,73 millones. Estas variaciones obedecen a las estrategias implementadas por la compañía. Para diciembre de 2019, las ventas netas registraron USD 14,25 millones, lo que significó un aumento de 3,79% en comparación a diciembre de 2018, como efecto de un mayor volumen de ventas registrados en el mercado internacional. Para el cierre del año 2020 las ventas de la compañía arrojaron una suma de USD 17,64 millones, lo que significó un incremento del 23,82% frente al año 2019, gracias al aumento en ventas en su división de no tejidos<sup>1</sup>.
- Las ventas netas alcanzadas por PF GROUP S.A. le permitieron cubrir los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo y relativamente estable desde el año 2017 (matizado con una pérdida al cierre del año 2019), pues pasó de significar el 10,59% de las ventas netas en ese año a 10,67% en 2018 y 10,62% al cierre de 2020, lo que evidencia un mejor control de sus gastos principalmente.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta decreciente en su participación sobre los ingresos, misma que pasó de representar el 5,71% en el año 2017 a un 3,65% en 2018, mientras que para diciembre de 2019 arrojó una pérdida que significó el -9,26% de las ventas netas, debido a que a finales del año 2018 concluyó la instalación de nueva maquinaria (para no tejido y generar exportaciones), adicionalmente contrataron personal para el manejo de las mismas, lo que generó un incremento en los costos de producción así como en los costos de depreciación, repercutiendo en su resultado final. Otro factor que influyó sobre este resultado fue que, debido a la alta competencia sus precios bajaron significativamente, lo que sacrificó la utilidad. Finalmente, para diciembre de 2020, su margen se recupera de manera importante, alcanzando los niveles registrados históricamente (2017-2018), pues representó el 5,88% de los ingresos, comportamiento relacionado al incremento en sus ventas y a un mejor control de sus costos y gastos.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía, registró una tendencia decreciente hasta el año 2019, pues pasó de representar el 12,94% de las ventas netas en diciembre de 2017 a un 12,36% de las ventas en diciembre de 2018 y un 0,21% de las ventas al cierre de 2019, este último comportamiento obedece a la pérdida operativa arrojada por la compañía, evidenciando que la empresa no generó flujo suficiente para cubrir sus obligaciones. No obstante, para el año 2020, el EBITDA (acumulado) se recupera de manera significativa hasta representar el 11,27% de las ventas; lo que generó que la compañía logre cubrir sus gastos financieros para el periodo analizado.
- Los activos totales de PF GROUP S.A. se mantuvieron dentro del rango relativamente estable, es así que pasaron de USD 26,72 millones en el año 2018 a USD 26,10 millones al cierre de 2019 y USD 25,40 millones en diciembre de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron los inventarios, propiedad, planta y cuentas por cobrar a clientes.
- Los pasivos totales de la compañía se mostraron relativamente estables en su financiamiento sobre los activos, pues pasaron de fondear el 66,63% en 2018 a un 70,89% en diciembre de 2019 y un 66,00% al 31 de diciembre de 2020, lo que evidencia un adecuado control en sus políticas de fondeo.
- El porcentaje de financiamiento del patrimonio sobre los activos mantuvo un promedio del 33,80% durante el periodo analizado (2017-2020), mientras que a diciembre de 2020 fue de 34,00% de los activos, en donde su cuenta más representativa fue el capital social, el mismo que se incrementó de USD 2,77 millones (12,50% de los activos) en el año 2017<sup>2</sup> a USD 4,34 millones para diciembre de 2018<sup>3</sup> (16,24% de los activos), manteniéndose el mismo valor hasta diciembre de 2020, no obstante financió el 17,09% de los activos.

<sup>1</sup> Esta línea se ha mantenido funcionando al 100% de su capacidad durante la crisis sanitaria (COVID-19) y al momento registra la mayor participación sobre los ingresos de la compañía.

<sup>2</sup> La disminución de capital se concretó el 05 de julio de 2017, mediante escritura pública, en donde se redujo la suma de USD 1.530.000,00, con cargo a 850.000 acciones que eran de propiedad de PF GROUP S.A. los cuales mediante este acto fueron retiradas de circulación definitivamente y con cargo a 680.000 acciones de propiedad de otros accionistas a prorrata de su participación, quedando establecido un capital social por un monto de USD 2.770.000,00.

<sup>3</sup> Posteriormente, se realizaron dos aumentos de capital durante el año 2018, el primero se realizó mediante escritura pública con fecha 02 de marzo de 2018, donde se incrementó su capital a USD 3.600.000,00. El segundo aumento de capital se realizó mediante escritura pública con fecha 17 de julio de 2018, donde se incrementó la suma de USD 740.000,00, mediante la reinversión de utilidades del ejercicio económico 2017 y parcialmente las generadas en el ejercicio económico 2012, con lo que su capital social ascendió a USD 4.340.000,00.

- Los indicadores de liquidez (razón corriente) se ubicaron por encima de la unidad a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo que reflejó que la empresa contó con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- El nivel de apalancamiento (pasivo/patrimonio) no mostró una tendencia definida, no obstante, durante todos los periodos analizados se ubicó por encima de la unidad, lo que determinó que la compañía se fondeó principalmente con recursos de terceros.
- Es importante mencionar que la declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos, esto afectaría a la cartera de las empresas, generando perspectivas negativas y una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario. No obstante, según lo mencionado por la administración de la compañía, PF GROUP S.A. ha venido mejorando sus procesos de cobranza con la finalidad de mitigar posibles problemas de pagos.

### **Sobre la Emisión:**

- La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas PF GROUP S.A., celebrada el 27 de diciembre de 2018, resolvió aprobar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto total de hasta USD 5,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 24 de enero de 2019, PF GROUP S.A., en calidad de Emisor, y AVALCONSULTING CIA. LTDA., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A.
- Con fecha 04 de abril de 2019, METROVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores de la clase B, mientras que el 14 de agosto de 2019 se inició la colocación de los valores de la clase C y el 11 de julio del 2019, de la clase A. Entre las clases se completó el 100% del monto aprobado.
- Hasta el 31 de diciembre del 2020, después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos de las tres clases, el saldo de capital por pagar a los inversionistas alcanzó la suma de USD 3,90 millones.
- La Segunda Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
    - ✓ Al 31 de diciembre de 2020, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Adicionalmente, la emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a 3,65 veces.

- ✓ Al 31 de diciembre de 2020, la compañía cumplió con el límite establecido.
- Al 31 de diciembre de 2020, PF GROUP S.A., presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,17 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. No obstante, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones.

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- PF GROUP S.A. podría estar expuesto al desabastecimiento de materia prima por parte de los proveedores del exterior, bajo el supuesto de que se presentase un panorama realmente negativo para las empresas proveedoras en el exterior. Si bien este riesgo existe, es poco probable que se dé debido a que la empresa posee varios proveedores alternativos para sus materias primas (los proveedores son empresas multinacionales de alto renombre), además que se abastece de inventarios para un importante tiempo de operación de aproximadamente 6 meses.
- La volatilidad del precio del petróleo, en conjugación con factores como oferta y demanda de las resinas plásticas, podrían presionar el alza a la cotización de la mayoría de sus productos, con la consecuente incidencia en costos para la compañía, lo que ocasionaría efectos negativos sobre los resultados económicos de la misma, al menos de que la totalidad del impacto se logre trasladar a sus clientes.
- Regulaciones o restricciones impuestas por parte del Gobierno ecuatoriano, como es el caso de nuevas partidas arancelarias de materias primas, insumos y productos terminados podrían incrementar los costos de producción de la compañía y consecuentemente afectar los márgenes de la misma.
- Ingreso al mercado por parte de productos de menor precio (contrabando), afectarían de manera directa sobre los resultados de la compañía.
- La competencia, principalmente con transnacionales o fabricantes asiáticos, ya que sus economías de escala les permiten manejar costos de producción mucho menores a los que puede manejar un fabricante ecuatoriano. No obstante, estos factores son mitigados en cierta medida por la compañía gracias a un manejo eficiente en la compra de materias primas y la inversión en maquinaria para reducir los costos de producción existentes.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe indicar que para el presente proceso los activos que respaldan la emisión son: clientes no relacionados sin intereses locales e Inventarios (Materia Prima y Producto Terminado), por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de los clientes no relacionados sin intereses locales que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de los clientes no relacionados sin intereses locales, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Los inventarios de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, atentados, robo, u otros similares. No obstante, para mitigar estos eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros debidamente contratadas.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores, por lo que su producción se vería afectada.
- Otro riesgo que podría afectar a los inventarios es la obsolescencia que podrían enfrentar con el transcurso del tiempo, lo que afectaría la calidad del activo y por ende la operación de la compañía.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, así como de que el inventario tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que el Inventario tendría un bajo grado de liquidación y depende de que la empresa esté normalmente operando y de que se provean las condiciones apropiadas que permitan mantener intactas las características de la materia prima y producto terminado, de tal manera que se facilite su realización.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registra dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas por USD 0,12 millones al 31 de diciembre del 2020, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

De acuerdo a certificación remitida por el emisor las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a vinculadas.

### **Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:**

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Segunda Emisión de Obligaciones – PF GROUP S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Costos, Gastos, Financiamiento, Ingresos, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Segunda Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de PF GROUP S.A. del 27 de diciembre de 2018.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2017, 2018 y 2019 de PF GROUP S.A., así como el Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integral interno no auditados al 31 de diciembre de 2020<sup>4</sup>.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de PF GROUP S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

<sup>4</sup> A partir del año 2012 los EEFF se encuentran bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

**INTRODUCCION**

**Aspectos Generales de la Emisión**

En la ciudad de Quito, con fecha 27 de diciembre de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de PF GROUP S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas y que resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto total de hasta USD 5,00 millones.

Posteriormente, con fecha 24 de enero de 2019, ante el Notario Primero del Cantón Quito, PF GROUP S.A., en calidad de Emisor, y AVALCONSULTING CIA. LTDA., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A., de donde se desprenden las siguientes características:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

| SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - PF GROUP S.A.  |   |                    |                    |
|--|---|--------------------|--------------------|
| Emisor   | PF GROUP S.A.   |                    |                    |
| Capital a Emitir   | USD 5.000.000,00  |                    |                    |
| Moneda   | Dólares de los Estados Unidos de América  |                    |                    |
| Títulos de las obligaciones  | Serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo será de USD 1.000, pudiendo emitirse valores por montos mayores, siempre que sean múltiplos de USD 1.000.  |                    |                    |
| Underwriting   | No contempla contrato de Underwriting   |                    |                    |
| Tipo de Oferta   | Pública.  |                    |                    |
| Clase, Monto, Plazo, Tasa  | <b>Clase A</b>  | <b>Clase B</b>     | <b>Clase C</b>     |
|  | 1'000.000,00  | 2'000.000,00       | 2.000.000,00       |
|  | 1800 días   | 1800 días          | 1800 días          |
|  | 8,00% anual y fija  | 8,00% anual y fija | 8,00% anual y fija |
| Agente Pagador   | Deposito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.  |                    |                    |
| Agente Estructurador Financiero y Legal  | METROVALORES Casa de Valores S.A.   |                    |                    |
| Tipo de Garantía   | Garantía General de acuerdo a lo estipulado en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.   |                    |                    |
| Amortización Capital   | Clase A: Contará con un periodo de gracia de 540 días y se pagará cada 90 días (trimestralmente), se cancela a partir del día 630.<br>Clase B: Trimestralmente.<br>Clase C: Trimestralmente.  |                    |                    |
| Pago de Intereses  | Trimestralmente (cada 90 días).   |                    |                    |
| Forma de cálculo de intereses  | Sobre la base de años de 360 días, de 12 meses, y 30 días.  |                    |                    |
| Rescates Anticipados   | Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre PF GROUP S.A. y los Obligacionistas, previa resolución unánime de los Obligacionistas acordada en la Asamblea, lo anterior en cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores. Las Obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del Emisor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.  |                    |                    |
| Destino de los recursos  | El 60% para financiar nuevas inversiones, entre otros, maquinaria, logística, sistemas tecnológicos de administración y control de bodegas, y hasta un 40% para reestructurar pasivos financieros, reemplazando deuda a corto plazo por deuda a largo plazo.  |                    |                    |
| Fecha de Emisión   | Fecha valor en que se realice la primera colocación de la emisión, de acuerdo con cada una de las clases.   |                    |                    |
| Representante Obligacionistas  | Avalconsulting Cia. Ltda.   |                    |                    |
| Sistema de Colocación  | Bursátil.   |                    |                    |
| Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y</li> <li>❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ul> </li> <li>❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</li> </ul> |                    |                    |
| Límite de Endeudamiento (Compromiso Voluntario y Adicional)  | Adicionalmente, la emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a 3,65 veces   |                    |                    |

Fuente: Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realizará la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

**CUADRO 2, 3 y 4: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES CLASES A, B Y C (USD)**

| CLASE A    |                     |                   |                     |                  |
|------------|---------------------|-------------------|---------------------|------------------|
| Día        | Capital             | Interés           | Dividendo           | Saldo de Capital |
| 11/7/2019  |                     |                   |                     | 1.000.000,00     |
| 11/10/2019 |                     | 20.000,00         | 20.000,00           | 1.000.000,00     |
| 11/1/2020  |                     | 20.000,00         | 20.000,00           | 1.000.000,00     |
| 11/4/2020  |                     | 20.000,00         | 20.000,00           | 1.000.000,00     |
| 11/7/2020  |                     | 20.000,00         | 20.000,00           | 1.000.000,00     |
| 11/10/2020 |                     | 20.000,00         | 20.000,00           | 1.000.000,00     |
| 11/1/2021  |                     | 20.000,00         | 20.000,00           | 1.000.000,00     |
| 11/4/2021  | 71.428,57           | 20.000,00         | 91.428,57           | 928.571,43       |
| 11/7/2021  | 71.428,57           | 18.571,43         | 90.000,00           | 857.142,86       |
| 11/10/2021 | 71.428,57           | 17.142,86         | 88.571,43           | 785.714,29       |
| 11/1/2022  | 71.428,57           | 15.714,29         | 87.142,86           | 714.285,71       |
| 11/4/2022  | 71.428,57           | 14.285,71         | 85.714,29           | 642.857,14       |
| 11/7/2022  | 71.428,57           | 12.857,14         | 84.285,71           | 571.428,57       |
| 11/10/2022 | 71.428,57           | 11.428,57         | 82.857,14           | 500.000,00       |
| 11/1/2023  | 71.428,57           | 10.000,00         | 81.428,57           | 428.571,43       |
| 11/4/2023  | 71.428,57           | 8.571,43          | 80.000,00           | 357.142,86       |
| 11/7/2023  | 71.428,57           | 7.142,86          | 78.571,43           | 285.714,29       |
| 11/10/2023 | 71.428,57           | 5.714,29          | 77.142,86           | 214.285,71       |
| 11/1/2024  | 71.428,57           | 4.285,71          | 75.714,29           | 142.857,14       |
| 11/4/2024  | 71.428,57           | 2.857,14          | 74.285,71           | 71.428,57        |
| 11/7/2024  | 71.428,57           | 1.428,57          | 72.857,14           | (0,00)           |
|            | <b>1.000.000,00</b> | <b>270.000,00</b> | <b>1.270.000,00</b> |                  |

| CLASE B   |                     |                   |                     |                  |
|-----------|---------------------|-------------------|---------------------|------------------|
| Fecha     | Capital             | Interés           | Dividendo           | Saldo de Capital |
| 4/4/2019  |                     |                   |                     | 2.000.000,00     |
| 4/7/2019  | 100.000,00          | 40.000,00         | 140.000,00          | 1.900.000,00     |
| 4/10/2019 | 100.000,00          | 38.000,00         | 138.000,00          | 1.800.000,00     |
| 4/1/2020  | 100.000,00          | 36.000,00         | 136.000,00          | 1.700.000,00     |
| 4/4/2020  | 100.000,00          | 34.000,00         | 134.000,00          | 1.600.000,00     |
| 4/7/2020  | 100.000,00          | 32.000,00         | 132.000,00          | 1.500.000,00     |
| 4/10/2020 | 100.000,00          | 30.000,00         | 130.000,00          | 1.400.000,00     |
| 4/1/2021  | 100.000,00          | 28.000,00         | 128.000,00          | 1.300.000,00     |
| 4/4/2021  | 100.000,00          | 26.000,00         | 126.000,00          | 1.200.000,00     |
| 4/7/2021  | 100.000,00          | 24.000,00         | 124.000,00          | 1.100.000,00     |
| 4/10/2021 | 100.000,00          | 22.000,00         | 122.000,00          | 1.000.000,00     |
| 4/1/2022  | 100.000,00          | 20.000,00         | 120.000,00          | 900.000,00       |
| 4/4/2022  | 100.000,00          | 18.000,00         | 118.000,00          | 800.000,00       |
| 4/7/2022  | 100.000,00          | 16.000,00         | 116.000,00          | 700.000,00       |
| 4/10/2022 | 100.000,00          | 14.000,00         | 114.000,00          | 600.000,00       |
| 4/1/2023  | 100.000,00          | 12.000,00         | 112.000,00          | 500.000,00       |
| 4/4/2023  | 100.000,00          | 10.000,00         | 110.000,00          | 400.000,00       |
| 4/7/2023  | 100.000,00          | 8.000,00          | 108.000,00          | 300.000,00       |
| 4/10/2023 | 100.000,00          | 6.000,00          | 106.000,00          | 200.000,00       |
| 4/1/2024  | 100.000,00          | 4.000,00          | 104.000,00          | 100.000,00       |
| 4/4/2024  | 100.000,00          | 2.000,00          | 102.000,00          | -                |
|           | <b>2.000.000,00</b> | <b>420.000,00</b> | <b>2.420.000,00</b> |                  |

| CLASE C    |            |           |            |                  |
|------------|------------|-----------|------------|------------------|
| Día        | Capital    | Interés   | Dividendo  | Saldo de Capital |
| 14/8/2019  |            |           |            | 2.000.000,00     |
| 14/11/2019 | 100.000,00 | 40.000,00 | 140.000,00 | 1.900.000,00     |
| 14/2/2020  | 100.000,00 | 38.000,00 | 138.000,00 | 1.800.000,00     |
| 14/5/2020  | 100.000,00 | 36.000,00 | 136.000,00 | 1.700.000,00     |
| 14/8/2020  | 100.000,00 | 34.000,00 | 134.000,00 | 1.600.000,00     |
| 14/11/2020 | 100.000,00 | 32.000,00 | 132.000,00 | 1.500.000,00     |

|            |                     |                   |                     |              |
|------------|---------------------|-------------------|---------------------|--------------|
| 14/2/2021  | 100.000,00          | 30.000,00         | 130.000,00          | 1.400.000,00 |
| 14/5/2021  | 100.000,00          | 28.000,00         | 128.000,00          | 1.300.000,00 |
| 14/8/2021  | 100.000,00          | 26.000,00         | 126.000,00          | 1.200.000,00 |
| 14/11/2021 | 100.000,00          | 24.000,00         | 124.000,00          | 1.100.000,00 |
| 14/2/2022  | 100.000,00          | 22.000,00         | 122.000,00          | 1.000.000,00 |
| 14/5/2022  | 100.000,00          | 20.000,00         | 120.000,00          | 900.000,00   |
| 14/8/2022  | 100.000,00          | 18.000,00         | 118.000,00          | 800.000,00   |
| 14/11/2022 | 100.000,00          | 16.000,00         | 116.000,00          | 700.000,00   |
| 14/2/2023  | 100.000,00          | 14.000,00         | 114.000,00          | 600.000,00   |
| 14/5/2023  | 100.000,00          | 12.000,00         | 112.000,00          | 500.000,00   |
| 14/8/2023  | 100.000,00          | 10.000,00         | 110.000,00          | 400.000,00   |
| 14/11/2023 | 100.000,00          | 8.000,00          | 108.000,00          | 300.000,00   |
| 14/2/2024  | 100.000,00          | 6.000,00          | 106.000,00          | 200.000,00   |
| 14/5/2024  | 100.000,00          | 4.000,00          | 104.000,00          | 100.000,00   |
| 14/8/2024  | 100.000,00          | 2.000,00          | 102.000,00          | -            |
|            | <b>2.000.000,00</b> | <b>420.000,00</b> | <b>2.420.000,00</b> |              |

Fuente: METROVALORES / Elaboración: Class International Rating

### **Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre del 2020)**

Con fecha 22 de marzo de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones de largo plazo por un monto de hasta USD 5,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.00002418, siendo inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 27 de marzo de 2019. Finalmente es importante mencionar que el plazo de vigencia de la oferta pública fue hasta el 22 de diciembre de 2019.

### **Colocación de los Valores**

Con fecha 04 de abril de 2019, METROVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores de la clase B, mientras que el 14 de agosto de 2019 se inició la colocación de los valores de la clase C y el 11 de julio del 2019, de la clase A. Entre las clases se completó el 100% del monto aprobado.

### **Saldo de Capital**

Hasta el 31 de diciembre del 2020, después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos de las tres clases, el saldo de capital por pagar a los inversionistas alcanzó la suma de USD 3,90 millones.

### **Garantías y Resguardos**

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ❖ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - c. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
  - d. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

- Al 31 de diciembre del 2020, la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

### Límite de Endeudamiento (Compromiso Voluntario y Adicional)

- El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
  - Adicionalmente, la emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación de pasivos financieros sobre patrimonio menor o igual a 3,65 veces.
- ✓ Al 31 de diciembre del 2020, la compañía cumplió con los resguardos enlistados anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

**CUADRO 5: RESGUARDOS**

| Resguardos   | Límite establecido | Semestre | dic-20 | Cumplimiento |
|--|--------------------|----------|--------|--------------|
| Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante | $\geq 1,00$        | 1,76     | -      | SI           |
| Activos reales / Pasivos   | $\geq 1,00$        | -        | 1,17   | SI           |
| Pasivo Financiero/Patrimonio   | $\leq 3,65$        | -        | 1,58   | SI           |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de marzo, el promedio se calculará en semestres; para este análisis se calculará el semestre marzo – agosto y septiembre - febrero.

**CUADRO 6: CÁLCULO DEL INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ (Miles USD)**

| Cuenta                 | mar-20      | abr-20      | may-20      | jun-20      | jul-20      | ago-20      | PROMEDIO |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------|
| Activo Corriente       | 9.995       | 10.563      | 11.102      | 10.463      | 10.977      | 10.533      | 1,76     |
| Pasivo Corriente       | 6.899       | 7.285       | 6.329       | 5.617       | 5.653       | 5.078       |          |
| <b>RAZON CORRIENTE</b> | <b>1,45</b> | <b>1,45</b> | <b>1,75</b> | <b>1,86</b> | <b>1,94</b> | <b>2,07</b> |          |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Monto Máximo de la Emisión

La Segunda Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por PF GROUP S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, con corte al 31 de diciembre 2020, PF GROUP S.A., estuvo conformado por un total de activos de USD 25,40 millones, de los cuales el 78,74% se encuentran libres de gravamen. A continuación se evidencia el detalle de lo mencionado:

**CUADRO 7: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN PF GROUP S.A. A DICIEMBRE 2020 (USD)**

| Concepto      | Libres            | %              |
|---------------|-------------------|----------------|
| Disponibles   | 750.899           | 3,76%          |
| Exigibles     | 3.335.387         | 16,68%         |
| Realizables   | 5.341.948         | 26,71%         |
| Activo Fijo   | 4.738.259         | 23,69%         |
| Otros activos | 5.830.750         | 29,16%         |
| <b>TOTAL</b>  | <b>19.997.243</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias,

Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>5</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 15,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 12,37 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,17 veces sobre el saldo de capital de la emisión de obligaciones, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

**CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN A DICIEMBRE DE 2020 (USD)**

| Descripción   | USD               |
|---|-------------------|
| Total Activos   | 25.397.243        |
| (-) Activos Diferidos   | 56.941            |
| (-) Activos Gravados (USD)  | 5.400.000         |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias (USD) <sup>6</sup>                                    | -                 |
| (-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)  | -                 |
| (-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan (USD) <sup>7</sup> | -                 |
| (-) Derechos Fiduciarios (USD) <sup>8</sup>   | -                 |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras (USD) <sup>9</sup>                                  | 4.474.021         |
| <b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)</b>   | <b>15.466.281</b> |
| <b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>   | <b>12.373.025</b> |
| Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo   | 3.900.000         |
| <b>Total Activos con Deducciones / Capital Nueva Emisión (veces)</b>  | <b>3,97</b>       |
| <b>80.00% de los Activos con Deducciones / Capital Nueva Emisión (veces)</b>  | <b>3,17</b>       |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el saldo de capital de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,90 veces<sup>10</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

<sup>5</sup> “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>6</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

<sup>7</sup> En los que el Emisor haya actuado como Originador.

<sup>8</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

<sup>9</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>10</sup> (Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones Emitidas)

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores de la Segunda Emisión de Obligaciones de PF GROUP S.A., representan el 22,58% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2020, y el 45,16% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 9: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO A DICIEMBRE DE 2020 (USD)**

| Descripción   | dic-20            |
|---|-------------------|
| Patrimonio  | 8.635.559         |
| <b>200% del Patrimonio</b>                          | <b>17.271.117</b> |
| Segunda Emisión Obligaciones a Largo Plazo emitida  | 3.900.000         |
| <b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b> | <b>22,58%</b>     |
| <b>Valores en circulación / Patrimonio</b>          | <b>45,16%</b>     |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

**CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (MILES USD)**

| Rubro  | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | III trim 2024 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Ventas   | 17.851       | 21.421       | 24.634       | 28.329       | 32.578       | 27.911        |
| Costo de Ventas                                    | 12.852       | 14.995       | 17.244       | 19.830       | 22.805       | 19.538        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                              | <b>4.998</b> | <b>6.426</b> | <b>7.390</b> | <b>8.499</b> | <b>9.773</b> | <b>8.373</b>  |
| Gastos Operativos                                  | 2.744        | 3.177        | 3.639        | 4.158        | 4.789        | 3.377         |
| <b>Utilidad Operacional</b>                        | <b>2.254</b> | <b>3.249</b> | <b>3.751</b> | <b>4.341</b> | <b>4.985</b> | <b>4.996</b>  |
| Gastos Financieros                                 | 946          | 877          | 664          | 463          | 297          | 104           |
| Otros ingresos/egresos netos                       | (80)         | (80)         | (80)         | (80)         | (80)         | (60)          |
| <b>Utilidad Antes de Participación e Impuestos</b> | <b>1.388</b> | <b>2.452</b> | <b>3.168</b> | <b>3.958</b> | <b>4.768</b> | <b>4.952</b>  |
| Impuesto a la Renta                                | 347          | 613          | 792          | 989          | 1.192        | -             |
| <b>Utilidad Neta</b>                               | <b>1.041</b> | <b>1.839</b> | <b>2.376</b> | <b>2.968</b> | <b>3.576</b> | <b>4.952</b>  |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero describen que el nivel de ventas presentaría un crecimiento del 30,00% para el año 2019, con respecto a las ventas netas obtenidos en 2018, entre los años 2019 y 2020 el crecimiento sería del 20,00%, y, a partir del año 2021, este sería de 15,00%. En cuanto a los costos de ventas, éstos mantendrán una participación del 72,00% de las ventas en el año 2019 y del 70,00% para los siguientes años<sup>11</sup>, lo que le permitiría generar un margen bruto relativamente estable durante los periodos proyectados del 28,00% de las ventas para el año 2019 y del 30,00% de las ventas para el resto del periodo de proyección.

Por su parte, los gastos de ventas de acuerdo a las proyecciones financieras se estiman con una participación del 15,37% para el año 2019 y para los años siguientes la participación variaría de 14,83% de las ventas netas en 2020 a 14,70% en 2023 (12,10% para el IIIIT de 2024). Con estos resultados, se proyectaría una utilidad operativa que pasaría de un 12,63% de las ventas para el año 2019 a un 15,30% para el 2023 (17,90% para el cierre del tercer trimestre de 2024).

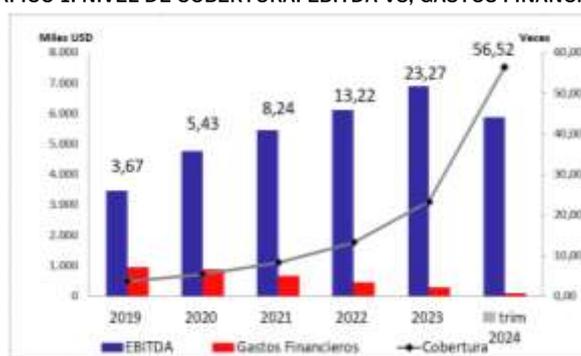
En lo que concierne a los gastos financieros, es importante señalar que en su proyección se contemplan tanto los valores derivados de las actuales obligaciones bancarias de la compañía, como de la presente emisión. En este sentido, en las proyecciones anuales se observa una tendencia decreciente muy clara, según la cual, los gastos financieros de PF GROUP S.A. pasarían de significar un 5,30% en 2019 a un 0,91% en 2023 (0,37% al IIIIT de 2024). Luego de la deducción de los valores pertenecientes al impuesto a la renta, y otros egresos netos sus

<sup>11</sup> Es preciso mencionar que para el año 2024 solamente se proyecta hasta el tercer trimestre del año.

proyecciones estiman una utilidad neta que representaría el 5,83% en diciembre de 2019 y un 10,98% en el año 2023 (17,74% al IIIT de 2024<sup>12</sup>).

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. Por lo que de acuerdo al modelo analizado, la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros es positiva y cubriría 3,67 veces en el 2019 a un considerable 23,27 veces en el cierre de 2023, esto debido a la normal amortización de su deuda financiera, lo que demuestra que el Emisor dispondría de fondos propios suficientes para cubrir sus gastos financieros.

**GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS**



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Al analizar el EBITDA frente a la deuda total durante el período 2019- IIIT 2024 se evidencia que éste presentaría una cobertura superior a la unidad, determinando que el emisor contaría con la capacidad de pago suficiente para hacer frente a sus obligaciones. Por otra parte, la cobertura del EBITDA frente gastos de capital presentaría un comportamiento creciente pasando de 3,17 veces en el 2020 a 19,58 veces hasta el IIIT del año 2024, lo que demostraría la disponibilidad de flujo operativo para la realización de inversiones requeridas por la compañía.

El indicador de gastos de capital respecto a los gastos de depreciación sería decreciente para el periodo proyectado, pasando de 3,47 veces en el año 2019 a 0,34 veces hasta el IIIT de 2024.

Por otra parte, el flujo de efectivo, se encuentra dividido por actividades, en su primera instancia considera el flujo de efectivo en actividades de operación, donde se compone por la utilidad del ejercicio, las depreciaciones, provisiones y las necesidades operativas de fondos, rubros importantes para el desarrollo del negocio. Posteriormente se evidencian los movimientos generados por el flujo de efectivo en actividades de inversión, donde se evidencia la compra de activos y el flujo de efectivo en actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo y de las otras obligaciones vigentes.

**CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (miles USD) – ESCENARIO CONSERVADOR**

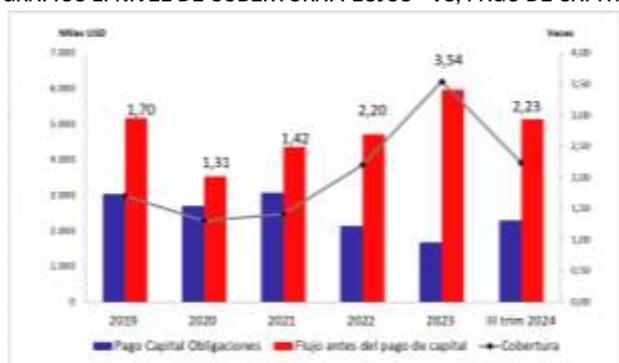
| Descripción  | 2019          | 2020          | 2021         | 2022         | 2023         | III trim 2024 |
|--|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>          |               |               |              |              |              |               |
| Utilidad del ejercicio   | 1.041         | 1.839         | 2.376        | 2.968        | 3.576        | 4.952         |
| Depreciación, provisiones                                      | 1.009         | 1.146         | 1.239        | 1.189        | 1.212        | 879           |
| Necesidades operativas de fondos                               | -1.140        | 77            | 84           | 318          | 998          | 4.666         |
| <b>Flujo de efectivo producto de actividades de operación</b>  | <b>3.190</b>  | <b>2.907</b>  | <b>3.530</b> | <b>3.840</b> | <b>3.789</b> | <b>1.164</b>  |
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>          |               |               |              |              |              |               |
| Compra activos   | 3.500         | 1.500         | 0            | 400          | 400          | 300           |
| Venta activos  | 0             | 0             | 0            | 0            | 0            | 0             |
| <b>Flujo de efectivo utilizado en actividades de inversión</b> | <b>-3.500</b> | <b>-1.500</b> | <b>0</b>     | <b>-400</b>  | <b>-400</b>  | <b>-300</b>   |
| <b>FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>     |               |               |              |              |              |               |
| Variación obligaciones bancarias                               | -2.735        | -1.910        | -1.991       | -1.060       | -600         | -1.659        |
| Colocación emisión obligaciones                                | 5.000         | 0             | 0            | 0            | 0            | 0             |

<sup>12</sup> Para este periodo no se contempla el impuesto a la renta

|  |              |            |              |              |              |              |
|--|--------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pago de emisión de obligaciones                                      | -300         | -800       | -1.086       | -1.086       | -1.086       | -643         |
| Flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento         | 1.965        | -2.710     | -3.076       | -2.145       | -1.686       | -2.302       |
| <b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO</b>                         |              |            |              |              |              |              |
| Incremento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo | 1.655        | -1.302     | 454          | 1.294        | 1.703        | -1.438       |
| Saldos al comienzo del año   | 476          | 2.131      | 828          | 1.282        | 2.577        | 4.280        |
| <b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>   | <b>2.131</b> | <b>828</b> | <b>1.282</b> | <b>2.577</b> | <b>4.280</b> | <b>2.842</b> |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

**GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>13</sup> VS, PAGO DE CAPITAL**



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona al flujo libre de caja respecto a la deuda total proporcionaría valores por encima de la unidad, es decir, la empresa tendría disponibilidad de efectivo para cubrir sus deudas durante todo el periodo proyectado. En cuanto a la rentabilidad proyectada, esta sería positiva durante todos los periodos estimados.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés a dicho modelo, afectando a una de las variables: las ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo, es en un crecimiento lineal de 18,35% para todos los periodos anuales de la proyección. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando anualmente resultados económicos positivos y flujos de efectivo suficientes para honrar la deuda derivada de la emisión evaluada en este informe, aunque con ello el flujo de efectivo positivo llegaría hasta su límite.

### **Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado**

El análisis comparativo se lo hace en base a las cifras proyectadas del año 2020 frente a las cifras reales del mismo año, esperando un cumplimiento de al menos el 100%. Por lo mencionado, las ventas alcanzaron un cumplimiento inferior a lo proyectado, pues registraron un cumplimiento del 82,34%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento del 90,19%, lo que generó una utilidad bruta con un cumplimiento del 64,02%.

Al referirnos a los gastos operativos, se debe indicar que estos tuvieron un cumplimiento de 70,50%, arrojando consecuentemente una utilidad operativa con un cumplimiento del 57,68%, resultado inferior a lo proyectado. Después de descontar los gastos financieros y otros egresos netos, la compañía registró una utilidad antes de impuestos con un cumplimiento del 42,33%.

Según lo mencionado por la administración de la compañía, las proyecciones se realizaron mucho antes de conocer el efecto que tendría la crisis sanitaria (Covid-19) sobre la economía mundial, no obstante, a pesar del efecto negativo a nivel global y a nivel nacional, la compañía cerró con una utilidad que representó el 5,88% de los ingresos.

<sup>13</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

CUADRO 12: ESTADO PROYECTADO VS REAL (miles USD)

| Cuenta   | Proyectado   | Real         | Cumplimiento  |
|--|--------------|--------------|---------------|
|  | dic-20       | dic-20       |               |
| Ventas   | 21.421       | 17.638       | 82,34%        |
| Costo de Ventas  | 14.995       | 13.524       | 90,19%        |
| <b>Utilidad Bruta</b>  | <b>6.426</b> | <b>4.114</b> | <b>64,02%</b> |
| Gastos Operacionales   | 3.177        | 2.240        | 70,50%        |
| <b>Utilidad Operacional</b>                                  | <b>3.249</b> | <b>1.874</b> | <b>57,68%</b> |
| Gastos Financieros y Otros                                   | 797          | 836          | 104,95%       |
| <b>Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos</b> | <b>2.452</b> | <b>1.038</b> | <b>42,33%</b> |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En cuanto al flujo de efectivo, se debe mencionar que la empresa alcanzó un flujo operativo positivo pero inferior al proyectado, además, se registró un flujo de inversión y de financiamiento negativo e inferior al presupuestado, dichas actividades derivaron en un flujo final positivo, con un cumplimiento del 90,63% en relación al proyectado en la estructuración.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%<sup>14</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

<sup>15</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.<sup>16</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

**CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

| Rubro   | Valor               | Rubro   | Valor  |
|---|---------------------|---|--------|
| PIB previsión (millones USD 2007) año 2019            | 108.108             | Variación anual PIB (t/t-4) II Trimestre 2020 | -12,4% |
| Deuda Pública Total / PIB Agregada (noviembre 2020)   | 65,33%              | Inflación mensual (ene 2021)                  | 0,12%  |
| Balanza Comercial Total (millones USD) diciembre 2020 | 3.239,8 (Superávit) | Inflación anual (ene 2021)                    | -1,04% |
| Reservas Internacionales (millones USD enero 2021)    | 6.590,86            | Inflación acumulada (ene 2021)                | 0,12%  |
| Riesgo país (09 feb 2021) <sup>17</sup>               | 1.263 puntos        | Remesas (millones USD) IIIT 2020              | 953,01 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 31 ene 2021)          | 52.2                | Tasa de Desempleo Urbano (septiembre 2020)    | 8,59%  |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el segundo trimestre de 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa de 12,4%, en relación al segundo trimestre de 2019 (t/t-4) y una tasa de -10,0% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada la de alojamiento y comidas, con -33,9%, junto con la reducción de la oferta y demanda agregada<sup>18</sup>.

El **Riesgo País** registró a 1.263 puntos al 09 de febrero de 2021. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>19</sup>.

Para diciembre de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 16.986,8 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 21.509,3 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para diciembre de 2020 alcanzaron USD 20.226,6 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 22.329,4 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta diciembre de 2020 arrojaron una suma de USD 14.976,2 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 5.250,4 millones.

Hasta diciembre de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 3.239,8 millones, USD 2.419,6 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>17</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2021/02/09/nota/9619665/riesgo-pais-ecuador-elecciones-presidenciales-incertidumbre-segunda/#:~:text=El%20riesgo%20pa%C3%ADs%20del%20Ecuador,febrero%2C%20antes%20del%20proceso%20electoral.>

<sup>18</sup> <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional>

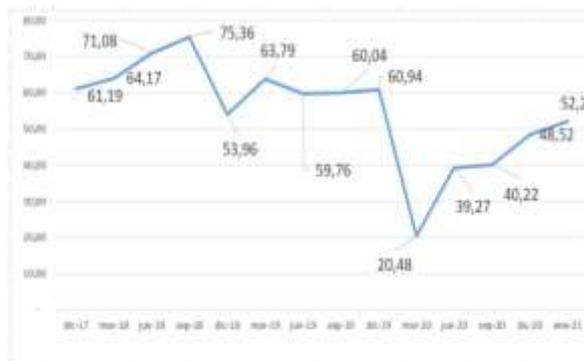
<sup>19</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>19</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

un superávit de USD 2.599,1 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 640,6 millones<sup>20</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 31 de diciembre de 2020 disminuyó a USD 48,52. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>21</sup>.

**GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)**



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación.<sup>22</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2020 sumó USD 12.381,55 millones, siendo un 13,23% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 14.268,84 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a diciembre de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.505,97 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.406,50 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 964,10 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 740,46 millones<sup>23</sup>.

La **inflación mensual** a enero de 2021 registró una variación positiva de 0,12%, mientras que la variación **anual** fue de -1,04% y la **acumulada** fue de 0,12%. Por divisiones de bienes y servicios, 8 agrupaciones que ponderan el 78,96% presentaron porcentajes negativos, siendo Educación; Recreación y cultura; y, Prendas de vestir y calzado; las de mayor variación. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 21,04% se registraron resultados positivos, siendo Salud; Comunicaciones; y, Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor porcentaje<sup>24</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2021, se fijó en USD 466,63<sup>25</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 447,16 a enero de 2021<sup>26</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a enero de 2021, ésta se ubicó en USD 712,11<sup>27</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,85% del costo de la canasta.

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>21</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

<sup>22</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>23</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>24</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>25</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>26</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>27</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Octubre-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_oct\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Octubre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_oct_2020.pdf)

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**<sup>28</sup> pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.<sup>29</sup>

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>30</sup>, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita<sup>31</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,70% para febrero de 2021, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,38%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,68%<sup>32</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a diciembre de 2020 alcanzó la suma de USD 63.821,3 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 28.409,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.959,9 millones<sup>33</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo<sup>34</sup>.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica<sup>35</sup>

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2020 totalizó USD 953,01 millones, cifra superior en 40,68% con respecto al segundo trimestre de 2020 (USD 677,45 millones). El incremento se atribuye al paquete de estímulos aprobado por el gobierno americano y a la relativa reactivación de la economía europea bajo la emergencia sanitaria generada por el covid-19 declarada en Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen mayoritariamente los flujos de remesas<sup>36</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2020 fueron de USD 473,15 millones; monto superior en más del 200% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 128,64 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, construcción, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros<sup>37</sup>.

Para diciembre de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 45.367,27 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de

<sup>28</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>29</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

<sup>30</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>31</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-III-2020.pdf>

<sup>35</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

<sup>36</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

2020, cuando fue de USD 42.342,24 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a diciembre de 2020 fue de USD 17.796,20 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 65,33% del PIB<sup>38</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>39</sup>

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal<sup>40</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 6.590,86 millones en enero de 2021. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** al 31 de enero de 2021<sup>41</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

La compañía emisora se constituyó bajo la denominación de SECAPOL S.A. mediante escritura pública otorgada ante el Notario Primero del Cantón Quito, el 19 de octubre de 1988, debidamente inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito, el 29 de noviembre del mismo año. Posteriormente, mediante escritura pública celebrada el 01 de enero de 2009, SECAPOL S.A. se fusiona y absorbe varias compañías (EPG Engineering Polymers Group S.A., Tecnopolímeros S.A., Alquimiaserad S.A., Micropol S.A., Tepol S.A., Bonditex S.A. y Kiipis S.A.), para posteriormente cambiar su denominación social a la de PF GROUP S.A.

El plazo de duración de la compañía es de cincuenta años, contados a partir de la inscripción de la escritura de sociedad, la cual tuvo lugar en julio de 2009 (año 2059). El plazo de duración de PF GROUP S.A. podría ampliarse o reducirse, acordándose aún una disolución anticipada de la sociedad, mediante resolución de los accionistas, adoptada en una Junta General constituida especial y señaladamente para alguno de éstos propósitos.

PF GROUP S.A. se dedica a la producción, comercialización, compra venta, distribución, importación y exportación de toda clase de productos químicos, plásticos, textiles y otros, tanto para la industria general como para el consumo directo.

Actualmente PF GROUP S.A. cuenta con alrededor de 1.400 productos que se encuentran distribuidos en sus diferentes líneas de negocio. Dentro de las actividades que desarrolla la compañía se destacan cuatro divisiones de negocio, siendo la más importante para los ingresos, la línea No tejido con el 42,08%, seguida de la línea Plástica con el 23,45% y de la línea Comercial con el 16,45% de participación sobre los ingresos.

<sup>38</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

<sup>39</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2020/12/Presentacion-CC%81n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-Pu%C3%BAblica-Noviembre-2020.pdf>

<sup>40</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

<sup>41</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

**Línea Comercial:**

Esta línea de negocio abarca la comercialización de plásticos de ingeniería, semiacabados, ofreciendo una gran variedad en resinas plásticas de los mejores fabricantes a nivel mundial.

Los principales productos de esta línea son: *Poliamida*, *Poliacetal*, *ABS* (acrilonitrilo butadieno estireno, o ABS por sus siglas en inglés), *PMMA* (metacrilato, también conocido por sus siglas PMMA), *PBT* (polímero termoplástico).

Dentro de esta línea PF GROUP S.A., tiene la representación exclusiva y también actúa como distribuidor de las siguientes marcas: GLP, EMS CHEMIE DEUTCHLAND, EFTEC, KLEIBERIT, MEGHMANI, OXEN CHEMICAL.

**Línea Química:**

Esta línea se desarrolla en un alto porcentaje para el sector automotriz ya que produce sellantes, adicionalmente dentro de esta línea se elaboran también adhesivos utilizados en varias industrias.

Los principales productos de esta línea son: *Adhesivos hot melt*, *Epoxicos*, *Plastisoles* y *Poliuretanos*, *Productos Automotrices*.

**Línea No tejidos o Nonwoven:**

Los principales productos de esta línea son: *Ropa descartable quirúrgica*, *cubiertas para muebles y colchones*.

**Línea Plástica:**

Bajo esta línea se comercializa concentrados de color y de aditivos en presentación granulada, líquida, en pasta o en bloque para la fabricación de todo tipo de productos. PF GROUP S.A., maneja un sistema de gestión y control de calidad exigente, mediante el cual se asegura que los productos siempre se destaquen por su excelente calidad.

Adicionalmente, en esta división, PF GROUP S.A. cuenta con tecnología de punta, que permite brindar calidad sobre: Efectos Especiales, Igualación de color, Termoplásticos micronizados.

**Línea Textil:**

En el área textil, PF GROUP S.A., cuenta con amplia experiencia en materiales termo adherentes. Los productos que se comercializan en esta línea, se detallan a continuación:

- **Área de confección:** Gama de productos textiles para bordados, refuerzos cosibles y armado de pretinas.
- **Área de calzado:** Refuerzos termoadheribles de los talones y punteras, así como entretelas, forros y materiales para cambrar.
- *No tejidos de polipropileno*
- *Laminados y Recubrimientos*
- *Alfombras de baño y rodapiés*
- *Moquetas para vehículos.*

Los productos elaborados por PF GROUP S.A. se comercializan a sus clientes de manera directa, en Ecuador se atiende directamente a los clientes a través de oficina de ventas en Quito y oficina de ventas en Guayaquil, existe la excepción que en la ciudad de Cuenca existen productos comerciales a través de un representante. Por otra parte, Perú, Bolivia, Colombia, Brasil, Costa Rica, tienen venta directa a los clientes, a excepción de masterbatch a clientes pequeños de Perú donde se utiliza la bodega de un cliente.

**Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo**

Al 31 de diciembre de 2020, el capital suscrito y pagado de PF GROUP S.A., ascendió a USD 4,34 millones, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. Cabe destacar, que el 49,55% de la participación accionaria se encuentra concentrada en FRIEDMAN PASTERNAK ABRAHAM.

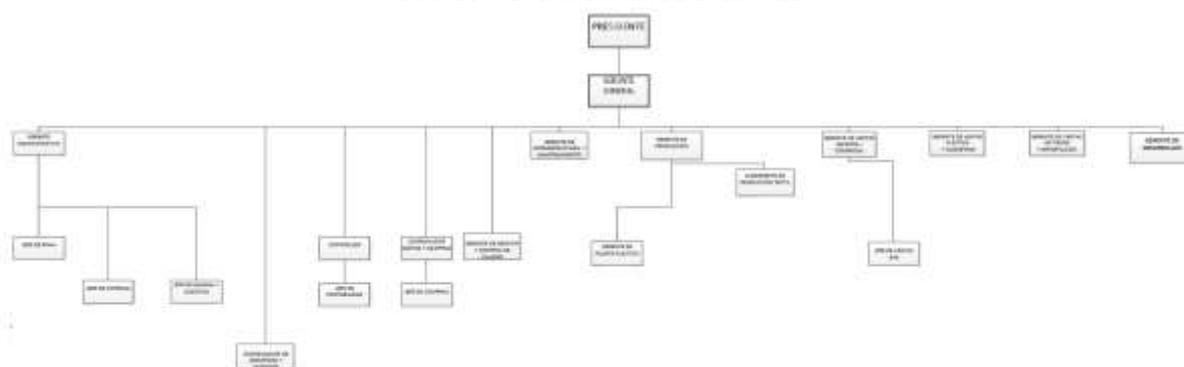
CUADRO 14: ACCIONISTAS

| NOMBRE                           | CAPITAL (USD)    | PARTICIPACION  |
|----------------------------------|------------------|----------------|
| FRIEDMAN PASTERNAK ABRAHAM       | 2.150.400        | 49,55%         |
| ORTIZ ANDA GALO RENAN            | 865.100          | 19,93%         |
| FRIEDMAN OFFERMANN MAURICIO      | 592.600          | 13,65%         |
| OFFERMANN KOCH GABRIELE ANTONIE  | 391.224          | 9,01%          |
| PF GROUP S.A.                    | 120.000          | 2,76%          |
| AGFO INVESTMENTS LLC             | 109.268          | 2,52%          |
| VALECILLOS ASUAJE YOCELI YAMILCA | 84.400           | 1,94%          |
| ORTEGA BLANCO INGRID             | 12.660           | 0,29%          |
| CHAVES CEVALLOS HECTOR FERNANDO  | 7.596            | 0,18%          |
| MOREJON HERNANDEZ MARCO          | 6.752            | 0,16%          |
| <b>TOTAL</b>                     | <b>4.340.000</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Orgánicamente, la compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, Presidente y Gerente General. La Junta General está conformada por los accionistas y es el órgano supremo de la compañía, por lo que la toma de decisiones, su cambio, revisión o reforma, únicamente le competen a ella. A continuación se aprecia el organigrama de PF GROUP S.A.:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se puede apreciar un detalle de cómo se encuentra conformada la Plana Gerencial<sup>42</sup> de la compañía. Es importante recalcar que la totalidad de la participación accionaria pertenece al personal de PF GROUP S.A.; y, varios de sus accionistas se encuentran integrando la Plana Gerencial de la compañía, mismo que toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos del negocio.

CUADRO 15: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

| Nombre                       | Cargo                                      |
|------------------------------|--|
| Abraham Friedman Pasternak   | Presidente                                 |
| Mauricio Friedman Offermann  | Gerente General                            |
| Yoceli Valecillos Asuaje     | Gerente de Marketing                       |
| Ingrid Ortega Blanco         | Gerente de Producción                      |
| Sebastián Ortiz de Janón     | Gerente de Ventas Comercial y Químico      |
| Rafael Ángel Valecillos      | Gerente de Ventas no Tejido y Exportación  |
| Galo Renán Ortiz Anda        | Gerente de Infraestructura y Mantenimiento |
| Gabriele Antonie Offermann   | Gerente de Administración                  |
| Jessica Yasmil Freire Freire | Contadora General                          |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

<sup>42</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable

PF GROUP S.A. no cuenta con un Directorio formalmente establecido, sin embargo, los gerentes de cada área, el Gerente General, y el Presidente, se reúnen todas las semanas para tratar aspectos de relevancia para la compañía.

### Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre del 2020, PF GROUP S.A., no incluye formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa buenas prácticas de administración y comunicación interna, además de normar la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

### Empleados

Así mismo se debe mencionar que PF GROUP S.A. al 31 de diciembre del 2020, contó con la colaboración de 139 empleados (136 a junio de 2020), los mismos que se encontraron distribuidos por áreas como: Administrativo, producción y ventas.

Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, no posee sindicatos ni comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades, además, posee un personal capacitado y calificado con varios años de experiencia.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros

### Empresas vinculadas o relacionadas<sup>43</sup>

**CUADRO 16: COMPAÑÍAS RELACIONADAS POR PROPIEDAD**

| Nombre                           | Empresa Vinculada                                   | Estado      | %       |
|----------------------------------|---|-------------|---------|
| Abraham Friedman Pasternak       | Investigación Agrícola Huahua Sacha S.A.            | Activa      | 50,00%  |
|                                  | AFGO Management S.A                                 | Activa      | 50,00%  |
|                                  | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 25,00%  |
| Mauricio Friedman Offermann      | Creavitasesoría S.A.                                | Activa      | 97,75%  |
|                                  | Investigación Agrícola Huahua Sacha S.A.            | Activa      | 5,00%   |
|                                  | AFGO Management S.A                                 | Activa      | 5,00%   |
| Galo Renan Ortiz Anda            | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 23,27%  |
|                                  | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 12,73%  |
|                                  | INGAMP S.A.   | Activa      | 0,0007% |
| AGFO INVESTMENTS LLC             | Prodalesa Procesadora de Alimentos Ecuatorianos S.A | Liquidación | 50,00%  |
|                                  | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 4,00%   |
| PF GROUP S.A.                    | INGAMP S.A.   | Activa      | 100,00% |
|                                  | Industria Recicladora de Caucho ECOCAUCHO S.A.      | Activa      | 10,00%  |
| Hector Fernando Chaves Cevallos  | FORESTEKA S.A                                       | Activa      | 0,13%   |
|                                  | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 8,00%   |
| Marco Morejón Hernández          | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 9,00%   |
| Gabriele Antonie Offermann Koch  | Creavitasesoría S.A.                                | Activa      | 2,25%   |
|                                  | AFGO Management S.A                                 | Activa      | 45,00%  |
|                                  | Investigación Agrícola Huahua Sacha S.A.            | Activa      | 45,00%  |
|                                  | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 2,00%   |
| Ingrid Ortega Blanco             | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 4,00%   |
| Yoceli Yamilca Valecillos Asuaje | Poxicoat S.A.                                       | Activa      | 6,00%   |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

<sup>43</sup> Última información reportada por la empresa

CUADRO 17: COMPAÑÍAS RELACIONADAS POR ADMINISTRACION

| Nombre                           | Empresa Vinculada                              | Cargo               |
|----------------------------------|--|---------------------|
| Abraham Friedman Pasternak       | INGAMP S.A.                                    | ADM                 |
|                                  | AFGO Management S.A.                           | Representante Legal |
|                                  | EPG Engineering Polymers Group S.A.            | ADM                 |
|                                  | Tecnopolimeros S.A.                            | ADM                 |
|                                  | TEPOL S.A.                                     | ADM                 |
|                                  | KIIPIS S.A.                                    | ADM                 |
|                                  | MICROPOL S.A.                                  | ADM                 |
| Mauricio Friedman Offermann      | BONDITEX S.A.                                  | ADM                 |
|                                  | Creavitasoría S.A.                             | Representante Legal |
|                                  | Investigación Agrícola Huahua Sacha S.A.       | ADM                 |
|                                  | Industria Recicladora de Caucho ECOCAUCHO S.A. | SRL                 |
|                                  | ALQUIMIASERAD S.A.                             | Representante Legal |
| Galo Renan Ortiz Anda            | BONDITEX S.A.                                  | Representante Legal |
|                                  | Poxicoat S.A.                                  | ADM                 |
| Hector Fernando Chaves Cevallos  | MICROPOL S.A.                                  | Representante Legal |
|                                  | KIIPIS S.A.                                    | Representante Legal |
|                                  | Poxicoat S.A.                                  | Representante Legal |
|                                  | Blue Lizard Games Ecuador S.A.                 | Representante Legal |
| Gabriele Antonie Offermann Koch  | TEPOL S.A.                                     | Representante Legal |
|                                  | INGAMP S.A.                                    | Representante Legal |
|                                  | ALQUIMIASERAD S.A.                             | ADM                 |
|                                  | Creavitasoría S.A.                             | ADM                 |
|                                  | AFGO Management S.A.                           | ADM                 |
|                                  | Investigación Agrícola Huahua Sacha S.A.       | Representante Legal |
| Yoceli Yamilca Valecillos Asuaje | Tecnopolimeros S.A.                            | Representante Legal |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, PF GROUP S.A. al 31 de diciembre del 2020, mantiene registrado en inversiones y subsidiarias un monto de USD 4,47 millones.

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

Entre los principales clientes a los que factura la compañía al 31 de diciembre del 2020, se encuentran los clientes nacionales y entre los más importantes están CABRERA DE LA VEGA HUGO LEONARDO, JARAVITEX CIA LTDA, PRODUCTOS PARAISO DEL ECUADOR S.A. e INDUSTRIAS IEPESA, mismos que en conjunto significaron el 18,46% del total de ventas nacionales, los demás clientes poseen una participación inferior al 3,00%. Por otra parte, entre los clientes extranjeros más importantes se encuentran, GRUPO VEGA SAC con una participación sobre las ventas exteriores del 40,03%, seguido por PRODUCTOS PARAISO DEL PERU SAC con el 17% y, GRUPO COMERCIAL BUFALO con el 15%, los demás clientes poseen una participación inferior al 10,00% de las ventas hacia el exterior<sup>44</sup>.

Respecto al plazo de crédito otorgado a sus clientes, la línea de producto tanto como el mercado son factores que influyen en su concesión; sin embargo, la política de cuentas por cobrar es de contado, y hasta 60 días para clientes nacionales y de hasta 30 días para para clientes internacionales.

Finalmente, al analizar la antigüedad de las cuentas por cobrar tanto comerciales como otras, sin considerar las provisiones para cuentas incobrables, se observa que para el 31 de diciembre del 2020, la cartera de crédito se concentra mayormente en la cartera por vencer al tener esta el 69,60% de participación sobre la cartera total (72,11% en diciembre de 2019), seguida de la cartera vencida entre 1 y 30 días con el 13,75% (13,81% en diciembre de 2019). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.

<sup>44</sup> La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes

CUADRO 18: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

| DETALLE                   | 2018           | 2019           | 2020           |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Por vencer                | 64,20%         | 72,11%         | 69,60%         |
| Vencida de 1 a 30 días    | 19,44%         | 13,81%         | 13,75%         |
| Vencida de 31 a 60 días   | 5,04%          | 2,80%          | 4,62%          |
| Vencida de 61 a 90 días   | 1,51%          | 1,02%          | 1,31%          |
| Vencida de 91 a 180 días  | 4,33%          | 2,06%          | 0,77%          |
| Vencida de 181 a 360 días | 1,52%          | 1,06%          | 3,62%          |
| Vencida más de 360 días   | 3,96%          | 7,14%          | 6,33%          |
| <b>TOTAL</b>              | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 10,85% a diciembre de 2020, aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

## Proveedores

En lo que respecta a sus principales proveedores, PF GROUP S.A., mantiene relaciones comerciales tanto con empresas del exterior como locales, quienes le proveen a la empresa de toda la materia prima para la elaboración de sus productos de sus diferentes líneas de negocio, por lo que ha desarrollado una capacidad de negociación con ellos y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

CUADRO 19: PRINCIPALES PROVEEDORES (DICIEMBRE 2020)

| Proveedores del exterior | Proveedores locales                           |
|--------------------------|---|
| WUXI MATALE CO LTD       | BRENNTAG ECUADOR S.A.                         |
| FERRO COLOMBIA S.A.      | SEGUROS EQUINOCCIAL S.A.                      |
| KRONOS (US) Inc.         | EXATELEC SA                                   |
| BRASKEM S.A.             | LOVERSOFT SOLUTIONS CFGT CONSULTING CIA.LTDA. |
| KRATON CHEMICAL LLC      | CAI RAUL COKA BARRIGA CIA. LTDA.              |
| ARKEMA FRANCE            | MINERVA S.A.                                  |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Dentro de la relación entre proveedores locales y extranjeros, existió una mayor participación de proveedores extranjeros con el 77,54% del total de proveedores, mientras que el 22,46% restante fue abastecido por proveedores locales. Se puede inferir que no existe un riesgo de concentración de proveedores ya que la mitad de ellos provienen del extranjero y la otra mitad del entorno local.

Además, PF GROUP S.A. informó que todas las materias primas tienen por lo menos dos proveedores directos, y un alternativo adicional. La representación sobre las compras de sus proveedores no llega a representar el 1%, por lo que la demanda de la empresa puede ser abastecida sin problema.

Es importante mencionar que a diciembre de 2020, el 73,90% de las cuentas por pagar a proveedores de PF GROUP S.A. se encuentran vigentes, mientras que, la diferencia del 26,10% corresponde a cuentas vencidas.

## Estrategias y Políticas de la Empresa

Una de las principales estrategias de la compañía es desarrollar productos a medida para sus clientes, mismos que deben tener un componente tecnológico y un desempeño que supere a su competencia.

Para esto, PF GROUP S.A. posee un departamento independiente llamado Asistencia Técnica dedicado al desarrollo de nuevos productos.

Por otro lado, con la finalidad de sobrepasar la crisis del COVID-19, PF GROUP S.A. ha impuesto varias medidas y estrategias enfocadas a compras e inventarios, a sus créditos, seguridad industrial, exportaciones, y su flujo.

## Política de Precios

PF GROUP S.A. para la determinación de sus precios toma en cuenta las siguientes variables: el costo de producción, el proporcional de costos indirectos y el margen. Es preciso mencionar que se encuentra en relación al tipo de producto e industria. De esta manera la empresa procura en la medida de lo posible, mantener cierta estabilidad en cuanto a los precios de los productos en sus diferentes divisiones, luego de considerar todos los costos necesarios para su elaboración y en base a un margen deseado para cada uno de ellos.

## Política de Inversiones

Dada la naturaleza de su operación, PF GROUP S.A., concentra sus inversiones primordialmente en activos fijos (maquinaria) y otros bienes relacionados, con la finalidad precisamente de mejorar su productividad e incluso diversificarla. Entre las inversiones realizadas por la empresa durante los últimos años, se destacan: En el año 2018 se realizó la construcción de dos naves adicionales (año 2013 adquisición terreno Parque Industrial Quito, 2014-2015 se construyó 2 naves y un edificio), en el año 2018 se agregó a la planta del Parque Industrial Quito otra máquina spunbond SS, en el 2016 se instalaron dos líneas completas de producción MB en la planta del Parque Industrial Quito compuestas por 1 molienda, 2 mezcladores y 2 líneas de extrusión, adicionalmente, adquirió equipos complementarios, maquinaria pequeña, equipos de laboratorio y adecuaciones de infraestructura.

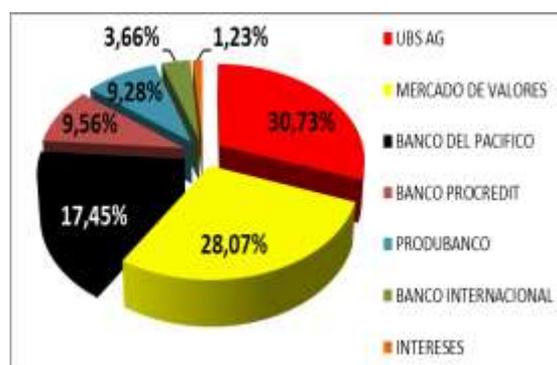
PF GROUP S.A., tiene proyectado para los años 2019-2026, realizar una inversión de USD 11,83 millones, en 36 diferentes inversiones (terrenos, construcciones, maquinaria, certificaciones, entre otras).

## Política de Financiamiento

PF GROUP S.A. se ha financiado a lo largo del tiempo principalmente con recursos de terceros, es así que a diciembre de 2020, los pasivos fondearon el 66,00% del total de activos, en donde la deuda con costo financió el 53,85% (55,19% a diciembre de 2019), misma que estuvo conformada por deuda contraída en bancos locales (Produbanco, Banco del Pacífico, Procredit y Banco Internacional), del exterior (UBS AG) y Mercado de Valores.

Las obligaciones adquiridas con algunas instituciones financieras locales se encuentran garantizados con instalaciones donde opera la compañía y con hipoteca abierta sobre terrenos y edificios de la compañía.

GRÁFICO 5: OBLIGACIONES FINANCIERAS DICIEMBRE 2020



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

PF GROUP S.A. es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad

Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Para avalar la calidad de sus productos PF GROUP S.A. ha obtenido certificaciones en ISO 9001, e ISO TS 16949, que son factores determinantes para mantener y garantizar sus estándares de calidad.

## **Responsabilidad Social**

PF GROUP S.A., consciente de la importancia de la conservación y protección del medio ambiente, consideró apropiado crear un proyecto social responsable de reciclaje empresarial (Econciencia) y ponerlo en acción, dado que reconoce que el correcto uso de los recursos naturales de un país, depende en parte de su nivel de educación ecológica.

La empresa creó un plan de acción que le permitió incursionar en el ámbito del reciclaje, mismo que fue desarrollado por las áreas de RRHH y SSO, donde las áreas involucradas buscan empresas, fundaciones, entidades que su giro de negocio sea el reciclaje y promover su cultura, para posteriormente decidir que la Fundación Hermano Miguel se ajustó a los requerimientos.

El proyecto tuvo un presupuesto de USD 1.600,00 y se desarrolló siguiendo el plan elaborado por PF GROUP S.A., donde se incluyó charlas, capacitaciones, islas ecológicas pequeñas y grandes (contenedores), recolectores de botellas plásticas, big bags, centro de acopio entre otros.

## **Riesgo Legal**

Con corte al 31 de diciembre de 2020, de acuerdo a la información registrada en el Consejo de la Judicatura, existen cinco procesos judiciales como actor/ofendido, suscitados desde el año 2019 hasta el 2020. Mientras que, como demandado/procesado no existe ningún proceso.

## **Eventos Importantes**

- Según lo mencionado por la administración de la compañía, PF GROUP S.A. ha comenzado a exportar sus productos a distintos mercados en el año 2019, como Perú, Bolivia, Costa Rica, México y Estados Unidos.
- Con la finalidad de sobrellevar la presente crisis (COVID-19), PF GROUP S.A. preparó el siguiente plan de contingencia:
  - La Planta Plástica, de No Tejidos, Química y Textil se dividió en turnos para que no existan más del 40% del personal al mismo tiempo en cada planta; sin embargo, se encuentran trabajando al 100% de su capacidad.
  - La división comercial, entrega materias primas para los sectores de exportación, alimentos y salud, hasta que los sectores se activen
  - El equipo de logística se encuentra funcionando al 100% para la entrega de material y atención al cliente.
  - El 80% del equipo de ventas y administración se encuentra trabajando en la modalidad de teletrabajo.
- Según lo reportado por la compañía al 31 de diciembre del 2020, la pandemia (COVID-19) tuvo efectos negativos y positivos sobre PF GROUP S.A. En cuanto al efecto positivo, la pandemia causó un incremento en la demanda de la línea de No tejidos. Por parte del efecto negativo, la empresa menciona que existen otras líneas del negocio, como las líneas automotriz y alfombras, que se estancaron durante algunos meses y no se logró cumplir con lo planificado.

## **Liquidez de los títulos**

Con fecha 04 de abril de 2019, METROVALORES Casa de Valores S.A., inició la colocación de los valores de la clase B, mientras que el 14 de agosto de 2019 se inició la colocación de los valores de la clase C y el 11 de julio del 2019, de la clase A. Entre las clases se completó el 100% del monto aprobado.

A continuación, se evidencia la participación de la compañía en el Mercado de Valores:

**CUADRO 20: EMISIONES REALIZADAS A JUNIO 2020 (USD)**

| Instrumento             | Año Emisión | Resolución Aprobatoria          | Monto Autorizado | Estado    |
|-------------------------|-------------|---------------------------------|------------------|-----------|
| Emisión de Obligaciones | 2013        | Q.IMV.2013.2025                 | 5.000.000,00     | Cancelada |
| Emisión de Obligaciones | 2019        | SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00002418 | 5.000.000,00     | Vigente   |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Durante el último semestre, julio 2020 – diciembre 2020, los valores no registraron negociaciones, excepto en el mes de julio, tal como se puede apreciar a continuación:

**CUADRO 21: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL (DICIEMBRE 2020, USD)**

| Fecha  | # Días Negociados | # Transacciones | Monto Negociado | # Días Bursátiles | Presencia Bursátil |
|--------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| jul-20 | 1                 | 1               | 5,000.00        | 23                | 4.35%              |

Fuente: BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Situación del Sector

Partiendo del hecho que PF GROUP S.A. segmenta sus operaciones en cuatro divisiones (división Comercial, Textil, Química, Plástica) y en las actividades que desarrollan sus clientes, es necesario darle una mirada a cada uno de ellos para tratar de generar una visión global del mercado en el que opera.

En lo referente al sector comercio al tercer trimestre de 2020 (últimas cifras publicadas por el Banco Central), tuvo una participación de 10,09% frente al Producto Interno Bruto (PIB).<sup>45</sup> En cuanto al Valor Agregado Bruto (VAB) del comercio (al por mayor y menor) registró un decrecimiento de 10,20% en relación al tercer trimestre de 2019. Por otro lado, el sector manufacturero a septiembre de 2020 demostró un índice de producción de la industria 143,71. Con esto la variación mensual fue de 11,04%, comparando con el mes anterior que fue de -8,58%, mientras que en septiembre 2019 se ubicó en 2,81%.

La variación acumulada en septiembre de 2020 fue de 41,76%, y que en el mes anterior fue de 27,66%, mientras que la de septiembre 2019 se ubicó en 12,17%.<sup>46</sup>

**CUADRO 22: ÍNDICE DE PRODUCCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA Y SUS VARIACIONES**

| Periodo | Indice | Variación Mensual | Variación Anual | Variación Acumulada |
|---------|--------|-------------------|-----------------|---------------------|
| dic-18  | 98,31  | 3,22%             | 8,46%           | 8,46%               |
| ene-19  | 93,99  | -4,39%            | 9,04%           | -439,00%            |
| feb-19  | 93,33  | -0,71%            | 11,01%          | -5,06%              |
| mar-19  | 9046   | -3,07%            | -4,15%          | -7,98%              |
| abr-19  | 97,9   | 8,22%             | 6,67%           | -0,41%              |
| may-19  | 10696  | 9,26%             | 7,82%           | 8,81%               |
| jun-19  | 98,45  | -7,96%            | 0,96%           | 0,14%               |

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>46</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/PI-M/2020/Mayo/BOLETIN\\_TECNICO\\_IPI-M\\_2020\\_05.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/PI-M/2020/Mayo/BOLETIN_TECNICO_IPI-M_2020_05.pdf)

|        |        |         |         |         |
|--------|--------|---------|---------|---------|
| jul-19 | 108,77 | 10,49%  | 12,10%  | 10,65%  |
| ago-19 | 107,26 | -1,39%  | 6,80%   | 9,11%   |
| sep-19 | 110,27 | 2,81%   | 18,08%  | 12,17%  |
| oct-19 | 106,43 | -3,48%  | 8,84%   | 8,27%   |
| nov-19 | 100,16 | -5,89%  | 5,17%   | 1,89%   |
| dic-19 | 101,38 | 1,21%   | 3,13%   | 3,13%   |
| ene-20 | 96,91  | -4,41%  | 3,11%   | -4,41%  |
| feb-20 | 96,14  | -0,80%  | 3,01%   | -5,17%  |
| mar-20 | 86,06  | -10,48% | -4,87%  | -15,11% |
| abr-20 | 71,95  | -16,39% | -26,50% | -29,03% |
| may-20 | 101,95 | 41,69%  | -4,69%  | 0,56%   |
| jun-20 | 136,06 | 33,46%  | 38,21%  | 34,21%  |
| jul-20 | 141,57 | 4,05%   | 30,15%  | 39,64%  |
| ago-20 | 129,42 | -8,58%  | 20,66%  | 27,66%  |
| sep-20 | 143,71 | 11,04%  | 30,32%  | 41,76%  |

Fuente: INEC/ Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, el sector manufacturero mantuvo una “mala racha” al cierre de 2019, toda vez que el número total de trabajadores sumó su séptima caída consecutiva durante diciembre. El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) señaló que este indicador descendió 0,1 por ciento en diciembre frente al mes inmediato anterior, con datos ajustados por estacionalidad. En diciembre de 2019 el personal ocupado del sector manufacturero registró una disminución de 0,1% frente al mes previo, las horas trabajadas descendieron 0,2% y las remuneraciones medias reales 0,6%. Recalcando que tanto los obreros como empleados del sector redujeron 0,3% y 0,8% el número de horas trabajadas durante el último tramo del 2019, apuntó en su reporte mensual. Las remuneraciones medias reales pagadas, que incluyen sueldos, salarios y prestaciones sociales, se incrementaron 0,6% durante diciembre del 2019, refirió el instituto.<sup>47</sup>

El efecto negativo evidenciado durante el año 2019, se ve reflejado en el primer trimestre de 2020, siendo el sector manufacturero uno de los sectores afectados por la pandemia global denominada COVID-19; no obstante, este sector durante la pandemia se ha venido acoplado hacia esta nueva realidad; siendo el caso más visible la industria textil, la cual ha comenzado a producir ropa y a elaborar mascarillas y trajes de protección para atender la nueva demanda social.

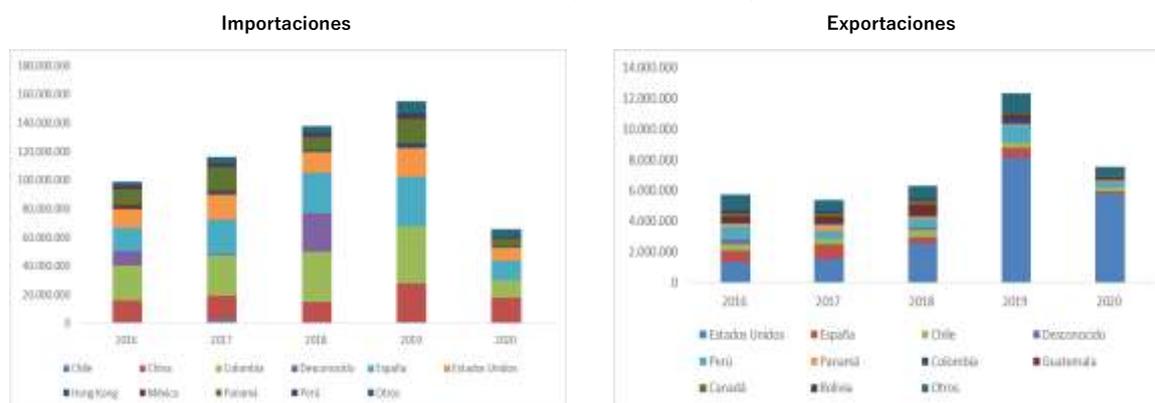
Dentro de este sector, como se mencionó anteriormente, se encuentra el sector textil, el cual alberga varias empresas y microempresas del país. Según La Cámara de la Pequeña Industria de Pichincha (CAPEIPI), destacó que la mayor concentración de pequeñas y medianas empresas textiles que actualmente operan en el país se encuentran en Pichincha, Imbabura, Tungurahua, Azuay y Guayas. Estas se dedican a la producción de confecciones textiles y tejidos, hilados y telas.<sup>48</sup> Los principales países del cual Ecuador importa su materia prima, prendas y complementos de vestir, entre otros, a septiembre 2020, es China, España y Colombia. Mientras que las exportaciones del sector están dirigidas en mayor proporción a Estados Unidos, Perú y Chile.<sup>49</sup>

<sup>47</sup> <https://mvsnoticias.com/noticias/economia/sector-manufacturero-suma-septima-caida-consecutiva-en-diciembre-2019/>

<sup>48</sup> <https://www.cesla.com/detalle-noticias-de-ecuador.php?id=1619>

<sup>49</sup> <https://trade.nosis.com/es/Comex/Importacion-Exportacion/Ecuador/prendas-y-complementos-accesorios-de-vestir-excepto-los-de-punto/EC/62>

**GRÁFICO 6 y 7: Evolución – Importaciones y Exportaciones: prendas y complementos (accesorios) de vestir**  
Anual FOB USD (SEPTIEMBRE 2020)



Fuente: COMEX / Elaboración: Class International Rating

Por su parte dentro del sector manufacturero e industrial se encuentran las actividades relacionadas con la línea de caucho y plástico y los referentes a los productos químicos. Los principales países de importación son Estados Unidos, China y en menor cantidad Colombia. En contraposición los principales países de exportación de plásticos y caucho son Colombia, Perú y Chile.

El sector plástico, es uno de los sectores más dinámicos de la economía del Ecuador, no solamente como transformadores de resinas en productos terminados, sino como parte vital de otras cadenas productivas, afirmación que encaja perfectamente con PF GROUP S.A. y su presencia como proveedores de clientes en diversas industrias.

La industria de plástico en Ecuador innova, investiga, genera empleo y exporta en medio de desafíos. De acuerdo con estadísticas de la Asociación Ecuatoriana de Plásticos (Aseplas), el sector está compuesto por unas 600 empresas, de las cuales 120 pertenecen a la Asociación. Las empresas productoras se ubican en su mayoría en Guayaquil. Según dirigentes de la Federación de Cámaras Industriales de Ecuador, asegura que el material encuentra cada vez nuevas aplicaciones en ámbitos como medicina, ciencia, cultivo de alimentos, transporte, comunicación y energías renovables. En la actualidad la industria plástica provee a sectores como el automotriz, el comercio, el sector agrícola y bananero, alimentos, pañales, entre otros. La inversión en tecnología e innovaciones es una constante en las empresas del sector plásticos, en especial en las grandes empresas que cuentan con mayor músculo financiero. El sector de plástico es estratégico en la estructura industrial del mundo<sup>50</sup>

Finalmente, el sector donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: la alta especialidad que se necesita para desarrollar los productos, la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el desarrollo de los productos, la necesidad de fuertes inversiones de capital en laboratorios, maquinaria, tecnología, etc., el acceso a proveedores que son mayormente internacionales, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios de maquinaria, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector.

Otro de los factores que se puede mencionar como barreras de entrada podría ser la competencia, principalmente con transnacionales o fabricantes asiáticos, ya que sus economías de escala les permiten manejar costos de producción mucho menores a los que puede manejar un fabricante ecuatoriano, además de los incentivos a exportadores en países vecinos. Estos factores son mitigados en cierta medida por la compañía gracias a un manejo eficiente en la compra de materias primas y la inversión en maquinaria para reducir los costos de producción existentes.

<sup>50</sup> <https://www.revistalideres.ec/lideres/industria-plastico-inversion-innovacion-ritmo.html>

La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

## **Expectativas**

El ingreso de Ecuador a la Alianza del Pacífico representa una oportunidad para potenciar las exportaciones hacia un mercado que bordea los 300 millones de consumidores, según la AITE (La Asociación de Industriales Textiles del Ecuador). La mesa de trabajo nacional, que incluye representaciones de todos los gremios económicos del país, cuenta con el apoyo pleno de la industria textil, quienes están conscientes de los retos que asumirían en caso de abrir sus puertas arancelarias hacia nuevos mercados. El bloque económico de la Alianza del Pacífico fue fundado hace 7 años, representa el 37% del PIB de la región y aporta el 52% del comercio entre sus países miembros. Luego de 3 años de instancias de proteccionismo, el gobierno ecuatoriano busca ampliar su comercio internacional de manera permanente, centrándose principalmente en Chile y México, pues ingresar a la Alianza potencializaría las exportaciones de productos como tejidos de punto y planos en algodón, lana y sus mezclas con sintéticos, hilados de distintos tipos, jerseys, ropa deportiva, medias, bolsos, sombreros, accesorios, entre otros, señaló un representante de AITE.<sup>51</sup>

El desempeño del sector de plástico es, generalmente, más alentador que la economía, ya que está involucrado en cadenas de valor que crecen dependiendo del consumo y la inversión. Así, a pesar de las tensiones comerciales y de las campañas para reducir el consumo de plástico en la región, la industria sigue creciendo y se espera un buen 2019.<sup>52</sup>

No obstante, en julio de 2019 el Ministerio del Ambiente anunció que Ecuador se unirá a los países que han decidido prohibir la utilización y comercialización de los plásticos de un solo uso, como tarrinas (incluyendo sus tapas, vajilla y cubiertos) vasos, tazas, tapas para vasos y tazas, removedores y mezcladores, elaborados con espumaflex o foam, Este impuesto que consta en la ley de simplificación y progresividad tributaria que la asamblea aprobó; según en el proyecto de ley, las fundas plásticas costarán USD 0,04 desde el 2020. Para el 2021, el costo subirá a USD 0,06; en el 2021 ya llegará a USD 0,08 y el 2023 llegará a costar USD 0,10 cada unidad.<sup>53</sup> Los plazos y mecanismos para implementar esta medida aún causan preocupación en las industrias ya que no han sido definidos con claridad por las autoridades. Se espera que dentro de tres meses desde el anuncio se tenga ya acuerdo y una hoja de ruta clara. Como primera acción se busca tener un diagnóstico del sector del plástico y conocer si el mercado actualmente está capacitado para reemplazar estos envases y reintegrar material reciclable en sus procesos de producción como materia prima. Esto es lo que determinará el plazo para la entrada en vigencia de la prohibición.<sup>54</sup>

En este contexto, para noviembre del 2020 la Asamblea Nacional del Ecuador aprobó una nueva ley para la regulación de los plásticos de un solo uso, la cual establece que en tres años se prohibirá la fabricación de dicho material plástico que no sea reciclable y cuya elaboración no contenga un porcentaje establecido de materia prima reciclada. Este será un proceso gradual y se estima que en cuatro años las fundas deben tener un 60% de material reciclado. La ley además, incluye multas que van desde un salario básico unificado (USD 400,00) hasta 200 salarios básicos unificados (USD 80.000,00)<sup>55</sup>.

A pesar de esto, el presidente de la Asociación Ecuatoriana de Plásticos (ASEPLAS), establece que esto generaría tranquilidad a la industria y permitirá que se realicen inversiones sin temor a cambios, gravámenes o prohibiciones inesperadas. Es decir, las expectativas del sector son más certeras y le permitirán a las empresas ejercer sus actividades reconociendo que existe un problema con los residuos plásticos ocasionada por una gestión inadecuada<sup>56</sup>.

<sup>51</sup> <https://pe.fashionnetwork.com/news/La-industria-textil-ecuatoriana-sostiene-la-inclusion-del-pais-en-la-Alianza-del-Pacifico,1018299.html#.XF211VVKJIU>

<sup>52</sup> <http://www.plastico.com/boletines/boletin+128677>

<sup>53</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/12/18/nota/7655181/fundas-plasticas-acarreo-costaran-004-marzo-2020>

<sup>54</sup> <https://www.elcomercio.com/tendencias/prohibicion-plastico-ecuador-alerta-industrias.html>

<sup>55</sup> <https://www.planv.com.ec/historias/sociedad/nada-frena-plasticos-un-solo-uso-mas-260000-toneladas-al-ano-ecuador>

<sup>56</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/11/06/nota/8039398/reciclaje-plasticos-solo-uso-industria-ley-asamblea>

En cuanto a expectativas, el Banco Central del Ecuador estima un crecimiento económico de 3,1% durante 2021, a partir de un buen comportamiento esperado tanto de la recuperación del consumo de hogares, así como del sector externo vía exportaciones e importaciones, a pesar de la paralización de actividades del sector productivo entre abril y junio del 2020 por efectos de la pandemia mundial llamada Coronavirus “COVID-19”<sup>57</sup>. La recuperación sectorial ya se está observando en el sector manufacturero, principalmente en las industrias relacionadas a la elaboración de otros productos alimenticios y fabricación de productos del caucho y plástico<sup>58</sup>.

### Posición Competitiva de la Empresa

Resulta difícil determinar la principal competencia para PF GROUP S.A. puesto que hay un sin fin de competidores para cada división de negocio, dependiendo a su vez de los productos que cada una de ellas comprende; sin embargo, en el cuadro expuesto a continuación se presentan varios de los competidores identificados por la compañía para cada una de las divisiones del negocio. En este sentido, al referirnos al posicionamiento de la compañía en el mercado, de igual manera se estaría hablando de un dato diferente para cada división, tarea aún más compleja si se considera que el determinar su posicionamiento real, se agrava ante la presencia en el mercado del contrabando, que impide se obtengan datos reales de su tamaño y demás.

**CUADRO 23: PRINCIPALES COMPETIDORES DE PF GROUP S.A. POR DIVISIÓN DE PRODUCTOS**

| División                   | Empresas Competidoras                                     |
|----------------------------|---|
| Adhesivos (Químicos)       | Henkel (Alemania)   |
|                            | Guerola (España)  |
|                            | Fuller (USA)  |
|                            | Jowat (Alemania)  |
| Plásticos                  | Clariant (Brasil)   |
|                            | Sumicolor (Colombia)                                      |
|                            | Cromex (Brasil)   |
| No Tejido (Textil)         | Fabricantes chinos varios (China)                         |
| Alfombras de baño (Textil) | Fabricantes chinos varios (China)                         |
| Confección (Textil)        | Fabricato (Colombia)                                      |
|                            | Fabricantes chinos varios (China)                         |
| Comercial                  | Nutec (importador de plásticos, Ecuador)                  |
|                            | Fattin Metales (importador de semiacabados, Ecuador)      |
| Automotriz (Textil)        | Material importado de fuente de CKD, no es representativo |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

PF GROUP S.A. tiene como ventajas ante su competencia: producción local o regional; conocimiento y soporte técnico por encima del estándar de mercados atendidos, entre otros.

Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU C2930.09, y en base a la última información disponible (2018), se encuentra en el puesto 1.213 por su posición en ventas dentro de su sector.<sup>59</sup>

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de PF GROUP S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

**CUADRO 24: FODA**

| FORTALEZAS   | DEBILIDADES  |
|--|--|
| Amplia gama de productos que reduce la dependencia de pocos clientes o un mercado específico.  | Deficiencia de las líneas de producción que ataca directamente al costo de ventas. |
| Capacidad para desarrollar nuevos productos.   | Falta de enfoque al cliente interno y externo.                                     |
| Sistema de calidad certificado.  | Ineficiencia en gastos operacionales.  |
| Capacidad de producción instalada, suficiente para atender requerimientos del mercado regional | Falta de capacidad para atender mercados commodities.                              |

<sup>57</sup> <https://colegiodeeconomistas.org.ec/wp-content/uploads/2021/01/Perspectivas-Macroeconomicas-Ecuador-2020-y-2021.pdf>

<sup>58</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1405-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-5-en-el-tercer-trimestre-al-comparar-con-el-segundo-trimestre-de-2020>

<sup>59</sup> <https://www.ekosnegocios.com/empresa/pf-group-sa>

|   |   |
|---|---|
| Laboratorio bien estructurado con capacidad de brindar amplia gama de mediciones.   | Desconocimiento del mercado, recopilación de información tardía en comparación a lo que sucede en el mercado. |
| Asistencia técnica al cliente.  |   |
| Capacidad de atender requerimientos de volumen alto y/o requerimientos especializados, atada a nivel de inventarios y versatilidad de producción. | Alto ciclo de efectivo.   |
| <b>OPORTUNIDADES</b>  | <b>AMENAZAS</b>   |
| Existe la necesidad de especialidades con poca competencia.   | Inestabilidad de precios y suministro de materia prima.   |
| Apertura de nuevos negocios por certificaciones.  | Falta de competitividad debido a legislaciones.   |
| Nuevos canales de venta   | Información de mercado inaccesible y poco confiable.  |
| Aprovechar el crecimiento de la empresa, para mejorar posición de negociación con proveedores.  | Pérdida de mercado por incremento de competidores.  |
| Apertura de nuevos centros de producción fuera del país.  | Competencia desleal.  |
| Acceso a nuevas tecnologías y automatización.   | Incertidumbre en el mercado por riesgo país.  |
| Participación en asociaciones gremiales.  | Alta dependencia de la materia prima importada.   |

Fuente/ Elaboración: PF GROUP S.A.

### **Riesgo operacional**

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, competencias técnicas, procesos, la tecnología que utiliza, sucesos naturales, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los principales riesgos que puede afectar a la operatividad de la compañía está ligado con sus proveedores, ya que podría existir dependencia en alguno de ellos, sin embargo, la empresa informó que todas las materias primas tienen por lo menos dos proveedores directos, y un alternativo adicional. La representación sobre las compras de sus proveedores no llega a representar el 1%, por lo que la demanda de la empresa puede ser abastecida sin problema.

Así mismo está la posibilidad de que varios de los productos importados que la compañía comercializa se vean afectados por la imposición de medidas arancelarias por parte del gobierno o su vez éste imponga restricciones a su importación, afectando así al nivel de ingresos de la compañía.

La actividad industrial de la compañía conceptualmente conlleva niveles de riesgo operacional, debido al proceso de transformación que realiza, y con el que se encuentran involucrados no solo sus trabajadores sino el medio ambiente en el que éste tiene lugar. En este sentido, es importante mencionar que PF GROUP S.A. adicionalmente a los planes de Seguridad Industrial y Salud Ocupacional, también cuenta con una guía de Buenas Prácticas Ambientales, la misma que ha sido aprobada tanto por el Cuerpo de Bomberos como por la Dirección Metropolitana de Medio Ambiente del Municipio de Quito, con lo cual la compañía demuestra el grado de compromiso con sus propios empleados, así como con el entorno en el que opera.

Por otro lado, y en relación a otros riesgos que afectarían directamente las operaciones de la compañía, considerando además, a sus activos como un factor imprescindible para que estas puedan llevarse a cabo, resulta necesario señalar que PF GROUP S.A. mantiene suscritas pólizas de seguro de multirisgo industrial, equipo y maquinaria de contratistas, dinero y valores, transporte interno y de importación y responsabilidad civil extracontractual, la cual tiene una vigencia hasta abril de 2021.

En cuanto al manejo de información de la compañía, esta utiliza el sistema SIIGO que permite hacer más rápido, eficiente y productivo el proceso de toma de decisiones a partir de informes predefinidos en EXCEL, que permiten dar una visión más amplia de los resultados de la empresa, funcionando como una especie de CRM básico. Así mismo posee un manual de políticas, el cual es manejado por el departamento de sistemas y tecnología, quien se encarga de centralizar la normativa. La aplicación de cada una de estas normas y procedimientos se llevará a cabo en cada una de las divisiones de la empresa, adicionalmente realiza las auditorías de sistemas en todos los equipos para evidenciar la transparencia y la efectividad en el manejo de los recursos. Es preciso mencionar que el Manual de Políticas incluye: Política de Seguridad, Política de uso de internet y correo electrónico, información confidencial, tratamiento de virus, tratamiento de software ilegal y utilización de licencias.

La compañía cuenta con un Plan de Continuidad del Negocio, el cual considera posibles eventos que podrían afectar su operatividad, así como sus respectivas medidas de mitigación, las mismas que están direccionadas a sus materias primas, producto terminado, maquinaria, eventos naturales (terremoto, caída de ceniza) e incendio. Dentro de los planes de contingencia que maneja la compañía se encuentran: i) inventario de 30 días de producto terminado de todos los contratos para abastecer a los clientes, así haya paro de planta por cualquier razón (desastre natural o fallas mecánicas), ii) posibilidad de fabricar productos en diferentes equipos (por lo menos dos equipos diferentes para cada producto) en caso de falla de maquinaria; iii) dos sitios de producción (Quito, Itulcachi) para dos gamas de productos; iv) dos proveedores por materia prima en lugares separados (normalmente continentes separados) para amortiguar efectos de desastres naturales, paros, desabastecimientos o precios altos en una zona; v) El manual de seguridad de la empresa establece procedimientos para apagado, evacuación y reinicio de operaciones en caso de desastres naturales; y vi) la empresa cuenta con brigadas de emergencia para actuar en casos de desastres.

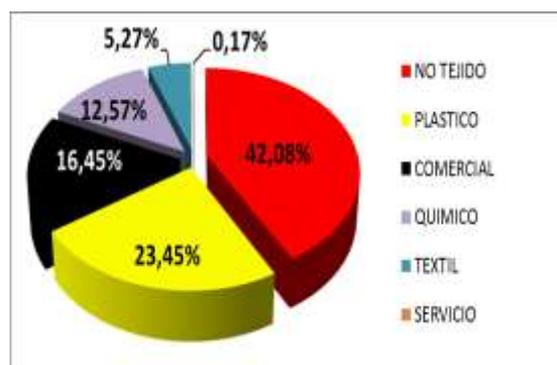
### **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **PF GROUP S.A.** se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2017, 2018 y 2019 de PF GROUP S.A., así como el Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados Integral interno no auditado al 31 de diciembre de 2020.

### **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Las ventas netas de PF GROUP S.A. demostraron una tendencia al alza durante los periodos analizados, es así que en el año 2017 alcanzaron un valor de USD 12,84 millones, mientras que para el año 2018, estos crecieron en un 6,87%, arrojando una suma de USD 13,73 millones. Estas variaciones obedecen a las estrategias implementadas por la compañía. Para diciembre de 2019, las ventas netas registraron USD 14,25 millones, lo que significó un aumento de 3,79% en comparación a diciembre de 2018, como efecto de un mayor volumen de ventas registrados en el mercado internacional. Para el cierre del año 2020 las ventas de la compañía arrojaron una suma de USD 17,64 millones, lo que significó un incremento del 23,82% frente al año 2019, gracias al aumento en ventas en su división de no tejidos<sup>60</sup>.

**GRÁFICO 8: DETALLE POR LÍNEA (DICIEMBRE 2020)**



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

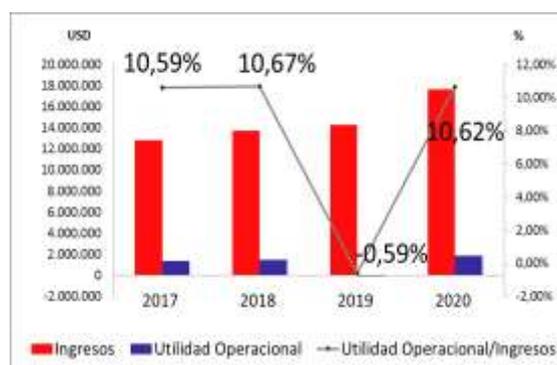
Por su parte, los costos de ventas presentaron una tendencia creciente en su participación sobre las ventas netas entre los años 2017 y 2019, es así que pasaron de significar el 69,56% a 86,64%, lo que generó un margen bruto decreciente, que pasó de 30,44% de las ventas en 2017 a 13,36% de las ventas en diciembre de 2019. Para diciembre de 2020, la tendencia cambió, pues los costos de ventas representaron el 76,88% de las ventas, determinando un margen bruto del 23,32% de las ventas.

<sup>60</sup> Esta línea se ha mantenido funcionando al 100% de su capacidad durante la crisis sanitaria (COVID-19) y al momento registra la mayor participación sobre los ingresos de la compañía.

Los gastos operacionales (gasto de administración, ventas, participación de trabajadores), disminuyeron su participación frente a los ingresos, pues pasaron de 19,85% en el año 2017 a 12,70% de las ventas netas en diciembre de 2020, lo que obedece a la reclasificación de algunos gastos a costos de producción. Esto evidenciaría un manejo más eficiente de sus recursos.

Las ventas netas alcanzadas por PF GROUP S.A. le permitieron cubrir los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo y relativamente estable desde el año 2017 (matizado con una pérdida al cierre del año 2019), pues pasó de significar el 10,59% de las ventas netas en ese año a 10,67% en 2018 y 10,62% al cierre de 2020, lo que evidencia un mejor control de sus gastos principalmente.

**GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS**



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros tuvieron una representación promedio (2017-2020) del 5,34% sobre las ventas, lo que determina cierto equilibrio en su manejo, posterior a esto la compañía contabilizó otros ingresos y gastos netos, que durante los periodos 2017 y 2020 mantuvieron representaciones promedio del 5,50% sobre las ventas netas durante todos los ejercicios bajo análisis.

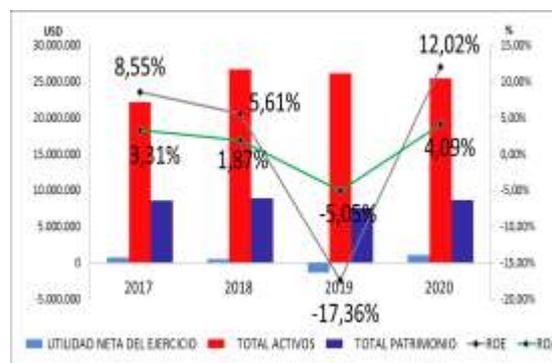
Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos y los respectivos impuestos, la compañía generó una utilidad neta decreciente en su participación sobre los ingresos, misma que pasó de representar el 5,71% en el año 2017 a un 3,65% en 2018, mientras que para diciembre de 2019 arrojó una pérdida que significó el -9,26% de las ventas netas, debido a que a finales del año 2018 concluyó la instalación de nueva maquinaria (para no tejido y generar exportaciones), adicionalmente contrataron personal para el manejo de las mismas, lo que generó un incremento en los costos de producción así como en los costos de depreciación, repercutiendo en su resultado final. Otro factor que influyó sobre este resultado fue que, debido a la alta competencia sus precios bajaron significativamente, lo que sacrificó la utilidad. Finalmente, para diciembre de 2020, su margen se recupera de manera importante, alcanzando los niveles registrados históricamente (2017-2018), pues representó el 5,88% de los ingresos, comportamiento relacionado al incremento en sus ventas y a un mejor control de sus costos y gastos.

### **Indicadores de Rentabilidad y Cobertura**

Los indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) registraron porcentajes positivos durante el periodo analizado, (excepto en diciembre de 2019 debido a la pérdida del ejercicio) lo que demostró que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos; y que los propietarios de la compañía percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 25, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS Y PATRIMONIO

| Ítem | 2017  | 2018  | 2019    | 2020   |
|------|-------|-------|---------|--------|
| ROA  | 3,31% | 1,87% | -5,05%  | 4,09%  |
| ROE  | 8,55% | 5,61% | -17,36% | 12,02% |

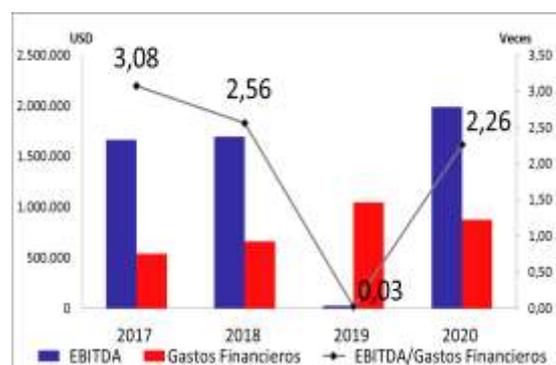


Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía, registró una tendencia decreciente hasta el año 2019, pues pasó de representar el 12,94% de las ventas netas en diciembre de 2017 a un 12,36% de las ventas en diciembre de 2018 y un 0,21% de las ventas al cierre de 2019, este último comportamiento obedece a la pérdida operativa arrojada por la compañía, evidenciando que la empresa no generó flujo suficiente para cubrir sus obligaciones. No obstante, para el año 2020, el EBITDA (acumulado) se recupera de manera significativa hasta representar el 11,27% de las ventas; lo que generó que la compañía logre cubrir sus gastos financieros para el periodo analizado.

CUADRO 26, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

| Ítem   | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|--|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA                                       | 1.662 | 1.696 | 30    | 1.988 |
| Gastos Financieros                           | 540   | 663   | 1.045 | 879   |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces) | 3,08  | 2,56  | 0,03  | 2,26  |



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado Activos

Los activos totales de PF GROUP S.A. se mantuvieron dentro del rango relativamente estable, es así que pasaron de USD 26,72 millones en el año 2018 a USD 26,10 millones al cierre de 2019 y USD 25,40 millones en diciembre de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron los inventarios, propiedad, planta y cuentas por cobrar a clientes.

En cuanto a su estructura, los activos de mayor relevancia fueron los no corrientes pues significaron en promedio (2017-2020) el 60,15% del total de activos. Para diciembre de 2020 representaron el 57,76% del total de activos, su cuenta más representativa a esta fecha fue propiedad, planta y equipo neto con el 39,92% (41,35% a diciembre de 2019), seguido de inversiones en acciones con el 17,62% (18,02% a diciembre de 2019), la cual estuvo conformada por inversiones en acciones al valor patrimonial en INGAMP S.A.

Por su parte, los activos corrientes significaron en promedio (2017-2020) el 39,85% de los activos totales. Para el año 2020 representaron el 42,24% del activo total, mismos que estuvieron conformados en mayor medida

por inventarios<sup>61</sup> con el 21,03% de los activos totales (22,41% a diciembre de 2019); es importante mencionar que el inventario se ha ajustado a la realidad actual que vive el país; a este le sigue las cuentas por cobrar clientes con el 13,08% (11,30% a diciembre de 2019), seguido de activos por impuestos corrientes, debido al registro de un mayor crédito tributario a favor de la empresa, llegando a significar el 4,76% (4,51% a diciembre de 2019).

## **Pasivos**

Los pasivos totales de la compañía se mostraron relativamente estables en su financiamiento sobre los activos, pues pasaron de fondear el 66,63% en 2018 a un 70,89% en diciembre de 2019 y un 66,00% al 31 de diciembre de 2020, lo que evidencia un adecuado control en sus políticas de fondeo.

El financiamiento de los pasivos corrientes sobre los activos fue variable, pues luego de pasar de un 31,30% en 2018 pasó a un 36,72% en 2019 y un 15,31% en diciembre de 2020, lo que obedece al comportamiento de sus obligaciones con costo, mismas que pasaron de financiar el 16,48% de los activos en 2018 a un 21,40% de los activos en diciembre de 2019 y un 6,52% en el año 2020. A esta cuenta le sigue en importancia los proveedores con el 6,13% a diciembre de 2020 (9,97% a diciembre de 2019) donde intervienen proveedores del exterior y locales, y a los cuales se les ha realizado todos los pagos a tiempo a pesar de la crisis que vive el país.

Al igual que los pasivos corrientes, los pasivos no corrientes tuvieron una participación fluctuante sobre los activos, es así que pasaron de fondear el 35,33% en el año 2018 a un 34,18% en 2019 y un 50,68% en diciembre de 2020, en donde sus cuentas más relevantes fueron las obligaciones bancarias, mismas que financiaron a los activos totales en un 32,01% (15,78% a diciembre de 2019), y obligaciones en el mercado de valores con el 14,90% (14,94% a diciembre de 2019). Las obligaciones adquiridas con algunas instituciones financieras locales se encuentran garantizados con instalaciones donde opera la compañía y con hipoteca abierta sobre terrenos y edificios de la compañía.

La deuda financiera de corto y largo plazo financió el 55,19% de los activos en 2019 y el 53,85% en 2020, y estuvo conformada por operaciones con bancos locales (Banco del Pacífico, Produbanco, Banco Internacional y Banco Procredit), con bancos extranjeros (UBS AG) y Mercado de valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 81,59% y 158,37% respectivamente a diciembre de 2020 (77,84% y 189,60% en diciembre de 2019).

## **Patrimonio**

El porcentaje de financiamiento del patrimonio sobre los activos mantuvo un promedio del 33,80% durante el periodo analizado (2017-2020), mientras que a diciembre de 2020 fue de 34,00% de los activos, en donde su cuenta más representativa fue el capital social, el mismo que se incrementó de USD 2,77 millones (12,50% de los activos) en el año 2017<sup>62</sup> a USD 4,34 millones para diciembre de 2018<sup>63</sup> (16,24% de los activos), manteniéndose el mismo valor hasta diciembre de 2020, no obstante financió el 17,09% de los activos<sup>64</sup>.

Es preciso mencionar que, la compañía registra un valor de USD 1,45 millones entre los años 2017 - 2019 bajo el concepto de Otros resultados integrales (6,54% del total de activos en 2017, 5,42% en 2018 y 5,55% en 2019), mismos que corresponden al reconocimiento de la participación de la Compañía en los otros resultados integrales de la subsidiaria y otros. Para diciembre de 2020, este valor disminuyó levemente a USD 1,43 millones (5,62% de los activos).

<sup>61</sup> Están conformada por materia prima, productos terminados, exportaciones e importaciones en tránsito.

<sup>62</sup> La disminución de capital se concretó el 05 de julio de 2017, mediante escritura pública, en donde se redujo la suma de USD 1.530.000,00, con cargo a 850.000 acciones que eran de propiedad de PF GROUP S.A. los cuales mediante este acto fueron retiradas de circulación definitivamente y con cargo a 680.000 acciones de propiedad de otros accionistas a prorrata de su participación, quedando establecido un capital social por un monto de USD 2.770.000,00.

<sup>63</sup> Posteriormente, se realizaron dos aumentos de capital durante el año 2018, el primero se realizó mediante escritura pública con fecha 02 de marzo de 2018, donde se incrementó su capital a USD 3.600.000,00. El segundo aumento de capital se realizó mediante escritura pública con fecha 17 de julio de 2018, donde se incrementó la suma de USD 740.000,00, mediante la reinversión de utilidades del ejercicio económico 2017 y parcialmente las generadas en el ejercicio económico 2012, con lo que su capital social ascendió a USD 4.340.000,00.

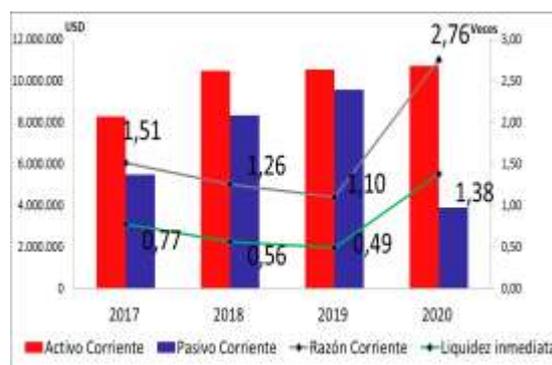
<sup>64</sup> Con respecto al reparto de las utilidades se debe indicar que la Junta General dispondrá lo mencionado.

## Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón corriente) se ubicaron por encima de la unidad a lo largo de los ejercicios económicos analizados, lo que reflejó que la empresa contó con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, lo que derivó en un capital de trabajo positivo para todos los periodos analizados, el mismo que representó el 26,93% de los activos a diciembre de 2020.

CUADRO 27, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

| Ítem               | 2017  | 2018   | 2019   | 2020   |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| Activo Corriente   | 8.301 | 10.496 | 10.547 | 10.728 |
| Pasivo Corriente   | 5.481 | 8.362  | 9.585  | 3.889  |
| Razón Circulante   | 1,51  | 1,26   | 1,10   | 2,76   |
| Liquidez Inmediata | 0,77  | 0,56   | 0,49   | 1,38   |



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

No obstante, y conforme la estructura del activo corriente, el indicador de liquidez inmediata se ve afectado principalmente por el impacto de sus inventarios, en virtud de lo cual, los niveles la liquidez inmediata de la compañía se ubicaron por debajo la unidad hasta el año 2019, sin embargo para diciembre de 2020, este indicador se registró por encima de la unidad producto de una importante disminución de los pasivos corrientes, determinando de esta manera una mejora en la capacidad inmediata que tienen los activos más líquidos para cubrir las obligaciones a corto plazo.

## Indicadores de Eficiencia

Al referirnos al periodo de cobros, es decir el tiempo en el cual la compañía se demora en hacer efectiva la cobranza de sus facturas, se evidenció que, al 31 de diciembre de 2020, este alcanzó los 3 días (6 días en diciembre de 2019) demostrando de esta manera estabilidad en las relaciones comerciales con sus clientes.

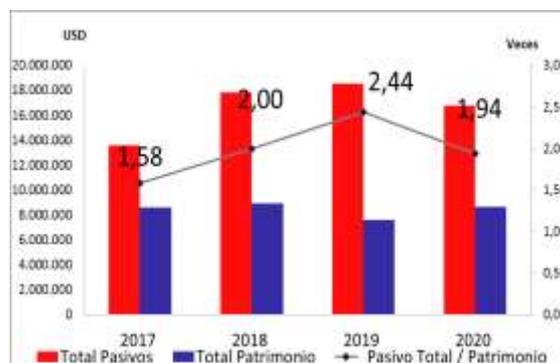
El indicador que hace referencia al plazo de proveedores determina que, para diciembre de 2020, la compañía se financió con sus proveedores en un periodo aproximado de 42 días (77 días en diciembre de 2019), lo que evidenció un calce de 39 días entre el periodo de cobro a sus clientes y el plazo que tiene la compañía para pagar a sus proveedores.

En cuanto al indicador que relaciona la duración de existencias de la compañía, se pudo observar que el inventario permaneció en bodega aproximadamente 144 días en diciembre de 2020 demostrando de esta manera que existió mayor rotación del inventario al compararlo con su mismo periodo del año previo (173 días en 2019).

## Indicadores Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El nivel de apalancamiento (pasivo/patrimonio) no mostró una tendencia definida, no obstante, durante todos los periodos analizados se ubicó por encima de la unidad, lo que determinó que la compañía se fondeó principalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó a diciembre de 2020 en 8,43 años, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar todas sus obligaciones. Por su parte, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,88 años en diciembre de 2020, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar su deuda con costo.

### Contingente

Al 31 de diciembre de 2020 la administración de PF GROUP S.A., informa que no mantiene obligaciones pendientes como codeudor o garante.

### Liquidez de los instrumentos

#### Situación del Mercado Bursátil<sup>65</sup>

Durante diciembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

Econ. Camila Freire  
**Analista**

<sup>65</sup> <https://portal.superacias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)**

| Cuenta                              | 2017              | 2018              | 2019              | 2020              |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>ACTIVO</b>                       |                   |                   |                   |                   |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 503.087           | 468.057           | 226.874           | 750.899           |
| Cuentas por cobrar clientes         | 2.550.070         | 2.632.722         | 2.949.562         | 3.321.496         |
| Cuentas por cobrar relacionados     | 340.662           | 414.943           | 222.009           | 124.982           |
| Provisión cuentas incobrables       | (66.999)          | (87.399)          | (90.691)          | (111.091)         |
| Inventarios                         | 4.043.577         | 5.780.048         | 5.850.734         | 5.341.948         |
| Otros Activos Corrientes            | 930.695           | 1.287.283         | 1.388.930         | 1.299.788         |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>       | <b>8.301.092</b>  | <b>10.495.654</b> | <b>10.547.418</b> | <b>10.728.022</b> |
| Planta y equipo neto                | 8.134.845         | 11.005.133        | 10.794.331        | 10.138.259        |
| Otros Activos No Corrientes         | 5.723.408         | 5.216.161         | 4.761.150         | 4.530.962         |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>    | <b>13.858.253</b> | <b>16.221.294</b> | <b>15.555.481</b> | <b>14.669.221</b> |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                | <b>22.159.345</b> | <b>26.716.948</b> | <b>26.102.899</b> | <b>25.397.243</b> |
| <b>PASIVOS</b>                      |                   |                   |                   |                   |
| Préstamos (Obligaciones Bancarias)  | 1.731.493         | 4.401.775         | 5.585.005         | 1.655.294         |
| Proveedores locales y del exterior  | 1.038.582         | 2.173.310         | 2.603.473         | 1.555.811         |
| Obligaciones Mercado de Valores     | 500.000           | -                 | 800.000           | 107.633           |
| Otros Pasivos Corrientes            | 2.211.218         | 1.786.840         | 596.030           | 570.588           |
| <b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>      | <b>5.481.293</b>  | <b>8.361.925</b>  | <b>9.584.508</b>  | <b>3.889.326</b>  |
| Préstamos (Deuda bancaria LP)       | 7.093.871         | 8.391.821         | 4.119.921         | 8.129.385         |
| Obligaciones Mercado de Valores     | 0                 | 0                 | 3.900.000         | 3.783.633         |
| Otros Pasivos No Corrientes         | 1.002.804         | 1.046.889         | 900.787           | 959.341           |
| <b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>   | <b>8.096.675</b>  | <b>9.438.710</b>  | <b>8.920.708</b>  | <b>12.872.358</b> |
| <b>Deuda Financiera</b>             | <b>9.325.364</b>  | <b>12.793.596</b> | <b>14.404.926</b> | <b>13.675.945</b> |
| Deuda Financiera C/P                | 2.231.493         | 4.401.775         | 6.385.005         | 1.762.927         |
| Deuda Financiera L/P                | 7.093.871         | 8.391.821         | 8.019.921         | 11.913.017        |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                | <b>13.577.968</b> | <b>17.800.635</b> | <b>18.505.216</b> | <b>16.761.684</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                   |                   |                   |                   |                   |
| Capital Social                      | 2.770.000         | 4.340.000         | 4.340.000         | 4.340.000         |
| Reservas                            | 900.069           | 645.157           | 695.189           | 695.189           |
| Otros resultados integrales         | 1.449.184         | 1.449.184         | 1.449.184         | 1.426.934         |
| Utilidad neta del ejercicio         | 733.462           | 500.318           | -1.318.630        | 1.037.877         |
| Resultados acumulados               | 2.728.662         | 1.981.654         | 2.431.940         | 1.135.559         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>             | <b>8.581.377</b>  | <b>8.916.313</b>  | <b>7.597.683</b>  | <b>8.635.559</b>  |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)**

| ESTADO DE RESULTADOS               | 2017              | 2018              | 2019               | 2020              |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| <b>Ventas</b>                      | <b>12.842.220</b> | <b>13.724.803</b> | <b>14.245.577</b>  | <b>17.638.247</b> |
| Costo de ventas                    | 8.932.541         | 10.222.727        | 12.343.027         | 13.524.147        |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                | <b>3.909.679</b>  | <b>3.502.076</b>  | <b>1.902.550</b>   | <b>4.114.100</b>  |
| Total Gastos Operacionales         | 2.549.600         | 2.037.319         | 1.987.070          | 2.240.119         |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>        | <b>1.360.079</b>  | <b>1.464.757</b>  | <b>(84.520)</b>    | <b>1.873.981</b>  |
| Gastos Financieros                 | 539.859           | 663.116           | 1.044.953          | 879.364           |
| Otros ingresos/egresos netos       | 116.756           | (97.387)          | (204.750)          | 43.260            |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>936.976</b>    | <b>704.254</b>    | <b>(1.334.223)</b> | <b>1.037.877</b>  |
| Impuesto a la Renta                | 203.514           | 203.936           | 15.593             | 0                 |
| <b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b> | <b>733.462</b>    | <b>500.318</b>    | <b>(1.318.630)</b> | <b>1.037.877</b>  |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera  | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       |
|---|------------|------------|------------|------------|
| Gastos Operacionales / Ingresos                         | 19,85%     | 14,84%     | 13,95%     | 12,70%     |
| Utilidad Operacional / Ingresos                         | 10,59%     | 10,67%     | -0,59%     | 10,62%     |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos                   | 5,71%      | 3,65%      | -9,26%     | 5,88%      |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio      | 185,43%    | 292,77%    | 6,41%      | 180,56%    |
| Utilidad Neta / capital permanente                      | 6,81%      | 3,74%      | -10,10%    | 6,12%      |
| Utilidad Operativa / capital permanente                 | 12,64%     | 10,95%     | -0,65%     | 11,06%     |
| (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 15,92%     | -19,47%    | 15,53%     | 4,17%      |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio        | 73,60%     | 132,54%    | -79,25%    | 84,73%     |
| <b>Rentabilidad</b>                                     |            |            |            |            |
| Rentabilidad sobre Patrimonio                           | 8,55%      | 5,61%      | -17,36%    | 12,02%     |
| Rentabilidad sobre Activos                              | 3,31%      | 1,87%      | -5,05%     | 4,09%      |
| Rentabilidad operacional / Activos operacionales        | 8,82%      | 7,40%      | -0,43%     | 9,64%      |
| Resultados operativos medidos / Activos totales         | 6,14%      | 5,48%      | -0,32%     | 7,38%      |
| <b>Liquidez</b>   |            |            |            |            |
| Razón Corriente   | 1,51       | 1,26       | 1,10       | 2,76       |
| Liquidez Inmediata                                      | 0,77       | 0,56       | 0,49       | 1,38       |
| Capital de Trabajo                                      | 2.819.799  | 2.133.729  | 962.910    | 6.838.696  |
| Capital de Trabajo / Activos Totales                    | 12,73%     | 7,99%      | 3,69%      | 26,93%     |
| <b>Cobertura</b>  |            |            |            |            |
| EBITDA  | 1.662.195  | 1.695.911  | 30.212     | 1.988.067  |
| EBITDA anualizado                                       | 1.662.195  | 1.695.911  | 30.212     | 1.988.067  |
| Ingresos  | 12.842.220 | 13.724.803 | 14.245.577 | 17.638.247 |
| Gastos Financieros                                      | 539.859    | 663.116    | 1.044.953  | 879.364    |
| EBITDA / Ingresos                                       | 12,94%     | 12,36%     | 0,21%      | 11,27%     |
| EBITDA/Gastos Financieros                               | 3,08       | 2,56       | 0,03       | 2,26       |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera                   | 0,15       | 0,11       | -0,01      | 0,14       |
| EBITDA / Deuda total                                    | 0,18       | 0,13       | 0,00       | 0,15       |
| Flujo libre de caja / Deuda total                       | 0,05       | 0,06       | 0,02       | 0,12       |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital                 | 0,91       | 0,48       | 0,04       | 24,54      |
| Gastos de Capital / Depreciación                        | 16,69      | 40,52      | 8,01       | 0,86       |
| <b>Solvencia</b>  |            |            |            |            |
| Pasivo Total / Patrimonio                               | 1,58       | 2,00       | 2,44       | 1,94       |
| Activo Total / Capital Social                           | 8,00       | 6,16       | 6,01       | 5,85       |
| Pasivo Total / Capital Social                           | 4,90       | 4,10       | 4,26       | 3,86       |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)                  | 5,61       | 7,54       | 476,79     | 6,88       |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado)                      | 8,17       | 10,50      | 612,51     | 8,43       |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | 68,68%     | 71,87%     | 77,84%     | 81,59%     |
| Deuda Financiera / Patrimonio                           | 108,67%    | 143,49%    | 189,60%    | 158,37%    |
| Pasivo Total / Activo Total                             | 61,27%     | 66,63%     | 70,89%     | 66,00%     |
| Capital Social / Activo Total                           | 12,50%     | 16,24%     | 16,63%     | 17,09%     |
| Deuda total de corto plazo / Deuda total                | 23,93%     | 34,41%     | 44,33%     | 12,89%     |
| <b>Solidez</b>  |            |            |            |            |
| Patrimonio Total / Activo Total                         | 38,73%     | 33,37%     | 29,11%     | 34,00%     |
| <b>Eficiencia</b>                                       |            |            |            |            |
| Periodo de Cobros (días)                                | 10         | 11         | 6          | 3          |
| Duración de Existencias (días)                          | 165        | 206        | 173        | 144        |
| Plazo de Proveedores                                    | 42         | 78         | 77         | 42         |

Fuente: PF GROUP S.A. / Elaboración: Class International Rating