

## RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

### ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

#### CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

#### Analista Responsable

Ing. Bryan Briones R.

abriones@summaratings.com

#### Fecha de Comité

25 de julio de 2018

#### Periodo de Evaluación

Al 31 de mayo de 2018

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Cuarta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA	Inicial	-

**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.

**Tendencia de la Categoría:** Sin Tendencia

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Cuarta Emisión de Obligaciones de la compañía Artes Gráficas SENEFELDER C.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,000,000.00) para la Cuarta Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo **AA** sin tendencia para la Cuarta Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

*Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita ni verifica la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.*

*La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.*

## **RACIONALIDAD**

### **Riesgo del Entorno Económico: Moderado**

- Organismos internacionales han corregido al alza las previsiones macroeconómicas para Ecuador.
- Créditos al sector privado y depósitos a la vista se vienen recuperando luego de la caída en el 2015.
- Déficit fiscal y deuda creciente son los grandes desafíos de las finanzas públicas para el 2018.

### **Riesgo Sectorial: Moderado**

- La industria de impresión depende del acceso a nuevas herramientas tecnológicas y mano de obra calificada.
- Parte de la producción de la industria sirve de apoyo a otras industrias que exportan productos.
- Sector manufacturero sigue un ritmo de recuperación acorde al desempeño de la economía.
- Marco regulatorio con posibilidades de mayor apertura a la participación del sector privado.

### **Riesgo Posición del Emisor: Bajo**

- Posee una participación de 26.07% en ventas totales del 2017 entre sus principales competidores.
- Los indicadores de rotación han aumentado en los días de inventario y cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2017, disminuyendo el ciclo de conversión de efectivo.
- Indicadores de rentabilidad crecieron hasta el 31 de mayo de 2018, además el ROE es mayor al ROA, manteniendo un apalancamiento positivo.

### **Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo**

- Periódicamente se llevan a cabo reuniones de rendición de cuentas para revisión de indicadores en áreas operativas, administrativas y ventas.
- Están en un proceso de recertificación de calidad ISO 9001:2015
- Estrategia del negocio basada en la optimización de indicadores de rentabilidad y productividad.

### **Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo**

- Pasivos orientados hacia el corto plazo, los que representan el 59.61% del total de Pasivos en el periodo 2014 - 2017.
- Las Necesidades Operativa de Fondos crecerán un 11.57% en el año 2018.
- La variación neta de la deuda financiera fue una disminución de US\$ 1,809,725 durante el último año del que se posee información actualizada (may 17 – may 18).
- Cobertura a los gastos financieros en hasta 1.04 veces, por el EBIT en mayo de 2018.

### **Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo**

- Entre 2014 y 2017, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se situó en un promedio anual de 79%.
- El ratio de liquidez promedio semestral fue de 1.20 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) fue de 0.58 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación más monto a emitir representa el 43.08% de los Activos menos las deducciones, ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.
- Cuenta con un mecanismo de fortalecimiento.

## DESCRIPCIÓN DE ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La compañía Artes Gráficas SENEFELDER C.A. se constituyó mediante escritura pública otorgada el 6 de julio de 1939 ante el Notario Vigésimo Octavo de la ciudad de Guayaquil e inscribió en el Registro Mercantil el 1 de agosto de 1939.

El objeto social de Artes Gráficas SENEFELDER C.A. consiste en negociar en el ramo de artes gráficas en general, como imprenta y litografía, así como también en los ramos de papelería, librería y bazar, en la importación de los artículos o materiales necesarios para dichos negocios, en la exportación de los efectos de tales ramos, en la compraventa al por mayor y menor y consignaciones de los mismos y, en general, ejercer el comercio al por mayor y menor en todos sus aspectos y manifestaciones dentro y fuera de la República.

## RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

Artes Gráficas SENEFELDER C.A.				
		2016	2017	May-18
Activos	USD	31,893,514	34,982,142	36,132,367
Pasivos	USD	24,770,343	27,604,622	28,731,898
Ventas	USD	33,698,973	33,333,969	14,072,837
Margen EBITDA	%	8%	6%	-
Deuda Financiera / EBITDA	x	5.96	7.59	-
FCF/ Deuda	%	1.3%	2.4%	-
Retorno neto de Ventas	%	-1%	-1%	0.16%
ROE	%	-2%	-6%	0.31%
Liquidez	x	1.08	1.21	1.24

Fuente: Artes Gráficas SENEFELDER C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 2. Descripción de la Cuarta Emisión de Obligaciones

Artes Gráficas SENEFELDER C.A.	
Cuarta Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Clase A: Hasta US\$ 2,000,000.00 Clase B: Hasta US\$ 2,000,000.00
Junta de Accionistas	07-06-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,440 días Clase B: 1,800 días
Rescates Anticipados	El emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8.00% fija anual Clase B: 8.25% fija anual
Agente Colocador	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador y Legal	PICAVAL Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Emisor a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360

(Cont.)

Cuarta Emisión de Obligaciones	
Destino de los Recursos	Se destinarán los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones se destinarán a la reestructuración de pasivos y/o capital de trabajo
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING Cía. Ltda.

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ Artes Gráficas SENEFELDER C.A., se compromete durante la vigencia de la **Cuarta Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
  - 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

### Mecanismo de fortalecimiento

La cuarta emisión de obligaciones cuenta con un mecanismo de fortalecimiento, consistente en un fideicomiso, el cual tiene la denominación de "Fideicomiso de Administración y Garantía SENEFELDER".

Tabla 3. Descripción del fideicomiso

Fideicomiso de Administración y Garantía SENEFELDER	
Constituyente	Artes Gráficas SENEFELDER C.A.
Fiduciaria	MMG Trust Ecuador Administradora de Fondos y Fideicomiso S.A.
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones De Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
Objeto del fideicomiso	Que, hasta la concurrencia del valor de las Garantías Muebles, estas sirvan como garantía del pago de los cupones garantizados de las obligaciones que emita y coloque SENEFELDER en función de la emisión de obligaciones. Esto de acuerdo con las siguientes cláusulas incluidas en el contrato del fideicomiso: Cuatro.tres.- De acuerdo con el Art. Ciento diecisiete de la Ley de Mercado de Valores (Libro II, Código Orgánico Monetario y Financiero), cuyas disposiciones jurídicamente permiten que "los bienes que no existen pero que se espera que existan –puedan- comprometerse en el contrato de fideicomiso mercantil a efectos de que cuando lleguen a existir, incrementen el patrimonio del fideicomiso mercantil", el CONSTITUYENTE, queda obligado a aportar y comprometer a favor de este Patrimonio Autónomo, CUENTAS POR

	<p>COBRAR y sus consecuentes FLUJOS. Cuatro.tres.uno. - A partir de la primera colocación de OBLIGACIONES y en concordancia con la Tabla de Amortización, el CONSTITUYENTE deberá – TRIMESTRALMENTE – comprometer y aportar al FIDEICOMISO, CUENTAS POR COBRAR y sus FLUJOS consecuentes, indistintamente de que las OBLIGACIONES se encontraren colocadas o no en su totalidad. Esta obligación deberá cumplir SENEFELDER dentro de los cuatro primeros días hábiles de cada mes, comprometiéndolo y aportando CUENTAS POR COBRAR y sus FLUJOS consecuentes por un monto igual o superior a un tercio de la totalidad de capital e intereses que deban satisfacerse al vencimiento de los Cupones de Capital e Intereses respectivos.</p>
<b>Bienes aportados al fideicomiso</b>	<p>La Constituyente transfiere al fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil, el derecho de dominio pleno de los bienes muebles que se describen a continuación y que se encuentran debidamente sustentados en el Informe de Avalúo Industrial realizado por el Ing. Carlos Alberto Cassis Martínez el diez de julio del dos mil dieciocho</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Máquina dobladora de bolsa: Avaluo Comercial US\$ 59,500.00</li> <li>▪ Impresora Continua: Avaluo Comercial US\$ 44,800.00</li> <li>▪ Impresora: Avaluo Comercial US\$ 25,714.00</li> <li>▪ Prensa Rotativa: Avaluo Comercial US\$ 48,300.00</li> <li>▪ Equipo de impresión: Avaluo Comercial US\$ 28,900.00</li> <li>▪ Máquina cortadora: Avaluo Comercial US\$ 44,080.00</li> <li>▪ Convertidora de bobina: Avaluo Comercial US\$ 76,720.00</li> <li>▪ Máquina lacadora: Avaluo Comercial US\$ 15,974.00</li> </ul> <p>En conjunto los bienes aportados inicialmente al fideicomiso suman US\$ 343,988.</p>
<b>Representante de los obligacionistas</b>	AVALCONSULTING Cía. Ltda.

Fuente: Artes Gráficas SENEFELDER C.A.

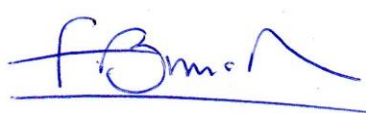
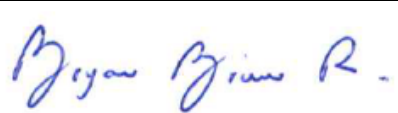
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 4. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP
<b>RELACIÓN</b>	Mantener la relación de Obligaciones en circulación más monto a emitir sobre Activos Libre de Gravamen	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral.	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación más monto a emitir no mayor al 200% Patrimonio.
<b>LÍMITE</b>	No superar el 80% ALG.	Mayor o igual a uno (1)	Mayor o igual a uno (1)	No mayor al 200% Patrimonio
<b>May-18</b>	43.08%	1.30	1.26	63.17%
<b>Cumplimiento</b>	SI	SI	SI	SI

Fuente: Artes Gráficas SENEFELDER C.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

	
Econ. Felipe Bocca Ruíz, Msc. <b>Presidente</b>	Ing. Bryan Briones <b>Analista</b>