

**CALIFICACIÓN:**

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*



representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

#### CONTACTO

**Hernán López**

Presidente Ejecutivo

[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**

Vicepresidente Ejecutivo

[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. en comité No. 076-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de abril de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020 y 2021 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2022 y enero de 2023. (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 13 de febrero de 2023, por un monto de USD 4.000.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En 2022 la industria manufacturera aportó más de USD 8.400 millones al PIB real de la economía ecuatoriana, lo que implicó una participación de 11,7%, convirtiéndola en una de las más representativas en cuanto a la producción de bienes y servicios. Su crecimiento post pandemia ha sido más lento que el de la economía ecuatoriana. Sin embargo, se espera que mantenga el crecimiento en 2023 debido a nuevos acuerdos comerciales del Ecuador con otros países. El sector contribuye a la generación de empleo con más de 767 mil plazas directas generadas, equivalente a 9,5% del empleo total con respecto a la PEA.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. cuenta con una trayectoria de más de 100 años en el mercado de impresiones y soluciones gráficas, lo que evidencia una sólida posición en el sector y un amplio conocimiento del mercado en el que se desenvuelve. Esta experiencia se ve reflejada en la calidad de los productos ofrecidos, lo que fortalece la posición competitiva de la empresa en el mercado.
- La empresa cuenta con políticas de Gobierno Corporativo, evidenciando un compromiso por mantener altos estándares de ética empresarial, transparencia y responsabilidad social. Además, cuenta con un equipo gerencial altamente calificado, que se reúne periódicamente con el Directorio estatutario para analizar presupuestos e indicadores de gestión, lo que permite mantener a la empresa con metas claras.
- Los ingresos de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. provienen principalmente de las ventas realizadas en la línea de litografía gráfica y publicitaria. La empresa ha mantenido una tendencia de ventas creciente entre 2020 y 2022, beneficiada por la optimización de costos, principalmente costos directos de fabricación que le ha permitido obtener mejores márgenes. Para el período proyectado, se espera que la empresa continúe esta tendencia positiva, aumentando los ingresos gracias al incremento en la capacidad de uso de la *Prensa Roland 706 Evolution*, lo que permitirá una mayor eficiencia en la producción y, por ende, una optimización aún mayor de costos y márgenes.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha fortalecido su estructura patrimonial mediante un aumento de capital social llevado a cabo en marzo de 2022. Este incremento ha permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento en comparación con el año anterior. Además, la empresa cuenta con una mayor capacidad financiera para invertir en proyectos y expandir sus operaciones con menores financiamientos externos.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha mantenido una estrategia financiera consistente y sostenible durante los últimos años, lo que se refleja en los flujos operacionales positivos generados en 2020 y 2021. La empresa ha logrado mejorar sus relaciones con proveedores y ha optimizado su gestión de pagos, lo que le ha permitido financiar proyectos de inversión y cancelar deuda. En 2022, a pesar de que el flujo operacional fue negativo, la empresa ha mantenido su estrategia de expansión, implementando nuevas líneas de negocio por medio de financiamiento con instituciones financieras, lo que generó un flujo de financiamiento positivo
- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Cuenta con un límite de endeudamiento que consiste en mantener la relación de deuda financiera sobre activos totales de la compañía no mayor a 70% y un compromiso adicional de limitar la distribución de dividendo al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión. Además, la emisión contempla una Garantía Específica consistente en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos, el cual recibirá los pagos de los principales clientes de la empresa y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la presente emisión, con el análisis histórico de los clientes seleccionados se evidencian flujos suficientes.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. obtiene ingresos de la comercialización de las diferentes líneas de negocio, principalmente de las ventas de la línea de litografía industrial y publicitaria, que en promedio entre los años 2020 y 2021 representaron 71,97% del total de los ingresos. La tendencia de las ventas se ha mantenido creciente a partir de 2020, pasando de USD 27,95 millones a USD 29,14 millones en 2021, denotando un incremento de 4,27%, y a USD 30,32 millones en 2022 lo que representó un aumento de 4,02% en comparación con el cierre de 2021. A pesar de la recuperación de ventas en comparación con 2020, la empresa no alcanzó valores que mantenía en años previos a la pandemia.

Durante el periodo de 2020 a 2022, el costo de ventas de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se mantuvo estable y estuvo compuesto principalmente por el consumo de materias primas e insumos. En promedio, el costo de ventas representó 81,83% de los ingresos en ese periodo. Para diciembre de 2022 la participación del costo de ventas fue de 80,54%, e igualmente estuvo principalmente compuesto por costos de materias primas e insumos (62,63%) y costos directos de fabricación (30,13%). La reducción de costos relacionados a costos directos de fabricación permitió a la empresa obtener mejores resultados durante 2022. En la comparación interanual se pudo observar que la participación del costo de venta para febrero de 2023 (78,54%), fue superior a la de febrero de 2022 (77,37%), en cuanto a términos monetarios para febrero de 2023 los costos tomaron el valor de USD 4,00 millones, superiores a los USD 3,39 millones de febrero de 2022.

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento variable en los últimos años. En 2020, el valor de los activos fue de USD 40,08 millones, mientras que en 2021 los activos disminuyeron 6,76% en comparación con 2020, debido a la reducción de inventarios (-31,91%). Sin embargo para 2022, los activos aumentaron 17,00%, alcanzando un valor de USD 43,72 millones. Este crecimiento fue impulsado principalmente al incremento de USD 2,76 millones en terrenos y USD 2,99 millones en inventarios. Para febrero de 2023, el valor de los activos se mantuvo similar al del cierre de 2022, con un ligero crecimiento de 1,39%.

Dado el giro de negocio de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. y las características de la industria en la que opera, los activos se concentran en: inventarios de materias primas, materiales, suministros que la compañía mantiene en stock, mercancías en tránsito, cuentas por cobrar comerciales vigentes generadas por la venta a crédito a clientes y en activos fijos, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones. Al 31 de diciembre de 2022, 84,66% del activo total se concentró en estos tres rubros y para febrero de 2023 la concentración fue de 85,27%.

Históricamente, la cartera de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se ha concentrado en cuentas por vencer o vigentes. La compañía cuenta con una provisión por deterioro de cartera, la cual alcanzó un valor de USD 184 mil para 2021, lo que cubriría aproximadamente 28,37% de las cuentas vencidas a más de 120 días. Es importante mencionar que las cuentas por cobrar comerciales se encontraban cubiertas por un seguro de crédito comercial con Mapfre Atlas S.A. El porcentaje de cobertura es de 80%, con lo cual se mitiga el riesgo crediticio.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha financiado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito con terceros, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo con diversas entidades financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Al 31 de diciembre de 2021 estas tres fuentes de financiamiento representaron 83,25% de los pasivos de la compañía. Para diciembre de 2022 el financiamiento de estas tres fuentes pasó a representar 84,23% de los pasivos. A febrero de 2023 la participación de las cuentas mencionadas se mantuvo similar al cierre de 2022.

El financiamiento con costo es la principal fuente de fondeo externo y el comportamiento registrado históricamente se atribuye a las inversiones realizadas en abastecimiento de inventarios e importación de materia prima y adquisición de activo fijo. Para 2022 la estructura de la deuda registró un cambio a partir de

la amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones, lo que llevo a la empresa a adquirir nuevas obligaciones con entidades financieras en el corto plazo.

Durante el periodo de 2020 a 2022, en promedio el patrimonio de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. financió 25,31% de sus activos. En ese lapso, el patrimonio de la empresa experimentó un aumento, pasando de USD 9,95 millones en 2019 a USD 11,95 millones en 2022. Este incremento fue resultado de un aumento de capital llevado a cabo el 18 de marzo de 2022, registrado en el Registro Mercantil del Cantón de Samborondón y Durán con el número de Repertorio 399 y el número de Inscripción 403. Gracias a este suceso, el capital social de la empresa aumentó de USD 3,29 millones a USD 4,00 millones, lo que significa que para 2022, el capital social representó el 33,46% del total del patrimonio. Es importante mencionar que en el año 2021, la empresa utilizó el saldo de la reserva legal para absorber la pérdida neta del año.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	27.952	29.146	30.319	4.390	5.097
Utilidad operativa (miles USD)	558	725	1.327	266	376
Utilidad neta (miles USD)	64	(681)	130	24	126
EBITDA (miles USD)	1.482	1.712	2.308	266	387
Deuda neta (miles USD)	14.987	12.144	19.820	12.954	17.672
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.434	3.463	(1.376)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.167	(111)	7.205	1.586	5.059
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.888	6.612	5.453	6.372	5.049
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,19	0,26	0,42	0,04	0,08
Capital de trabajo (miles USD)	(252)	(168)	2.560	403	3.243
ROE	0,66%	-7,51%	1,09%	1,61%	6,26%
Apalancamiento	3,11	3,12	2,66	3,09	2,67

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 y estados financieros internos 2022, febrero 2022 y febrero 2023.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	36.080	37.884	39.967	42.366
Utilidad operativa (miles USD)	2.208	2.697	2.857	3.051
Utilidad neta (miles USD)	269	615	829	956
EBITDA (miles USD)	3.190	3.679	3.838	4.033
Deuda neta (miles USD)	20.640	19.808	18.796	17.728
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	695	1.168	1.352	1.411
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.444	7.861	8.293	8.791
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	11.568	9.293	9.659	10.281
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,28	0,40	0,40	0,39
Capital de trabajo (miles USD)	4.448	5.225	4.191	7.997
ROE	2,20%	4,79%	6,06%	6,54%
Apalancamiento	2,74	2,60	2,36	2,19

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 y estados financieros internos 2022, febrero 2022 y febrero 2023.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas, de esta manera se proyectó un escenario estresado.

Tomando en cuenta los resultados históricos de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER, la tendencia creciente de los últimos 3 años y la adquisición de la nueva *Prensa Roland 706 Evolution*, se estima que la empresa obtenga un crecimiento de 19% para 2023, lo que le permitiría obtener ingresos superiores a los obtenidos años previos a la pandemia. Para años posteriores de vigencia de la Emisión el crecimiento se mantendría alrededor de 5% como lo ha mantenido históricamente.

Los costos de ventas han estado, históricamente divididos por costos indirectos (66,5%) y costos directos (33,5%), por lo que se prevé que la variación de costos se dé dentro del porcentaje de costos directos. Para

el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 80% debido al comportamiento al cierre de 2022 (80,54%). Es importante destacar que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros. Se proyectan los costos de ventas decrecientes por efecto de la estrategia de la empresa.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, se espera que la compañía mantenga una política financiera saludable para los años proyectados, con una cobertura adecuada del EBITDA sobre los gastos financieros. La proyección espera que para el año 2023, el EBITDA cubriría los gastos financieros en 1,84 veces, lo que sugiere una tendencia creciente y una mejora en la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras. Para el año 2026, se espera que el EBITDA llegue a cubrir los gastos financieros 2,60 veces. Esto demuestra que la compañía podría estar en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un incremento en cuentas por cobrar por efecto de mayores ventas a crédito realizadas durante el periodo proyectado. Se estimó que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 60 días, tomando en cuenta cartera vigente y cartera vencida. Para el periodo proyectado se estimó que la cartera vencida representaría 15% del total de las cuentas por cobrar comerciales, tomando en cuenta el comportamiento histórico de la empresa. Los días de cobro se comparan favorablemente con la proyección de días de pago de corto plazo, superiores a los 90 días en los próximos años, revelan una situación favorable de flujos.

Con respecto al índice de liquidez, se estima que para los años 2023 a 2026 se mantendrá en promedio en 1,30. Este resultado se fundamenta en la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, lo que se refleja en el aumento de la deuda en el largo plazo, así mismo se proyecta que la empresa mantenga nivel de caja suficiente para cumplir con sus obligaciones.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar a la mantenida en el periodo histórico, con el principal cambio siendo la amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones y la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones. Cabe señalar que se proyecta que la empresa obtenga deuda con entidades financieras como lo ha venido haciendo durante el periodo analizado, una nueva Emisión de Obligaciones para el año 2025 y deuda con terceros por efecto de la deuda adquirida en 2022.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene variedad de productos en cada una de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Así mismo, las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los que sostiene una relación bien definida y estructurada.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos son principalmente: inventario neto y cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los activos que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros multirriesgo que la compañía mantiene sobre los activos con la aseguradora Mapfte Atlas Cía. de Seguros.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,16 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 2,65% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo y si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no existiría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

## INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	4.000.000	Hasta 1080	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía General	De acuerdo con el Art.162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	Fideicomiso Mercantil de Administración de flujos el cual recibirá los pagos de los principales clientes de la empresa y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la Quinta Emisión de Obligaciones.					
Destino de los recursos	Destinados en su totalidad para capital de trabajo consistente en compra de materia prima y pago a proveedores					
Estructurador financiero	Orión Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Orión Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador. DCV-BCE					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <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> <li>No repartir dividendos mientras existan valores/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,</li> </ul>					

**QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

	Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.
Compromiso Adicional	Limitar la distribución de dividendo al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión.
Límite de Endeudamiento	La relación de deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar el 70% durante la vigencia de la emisión.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

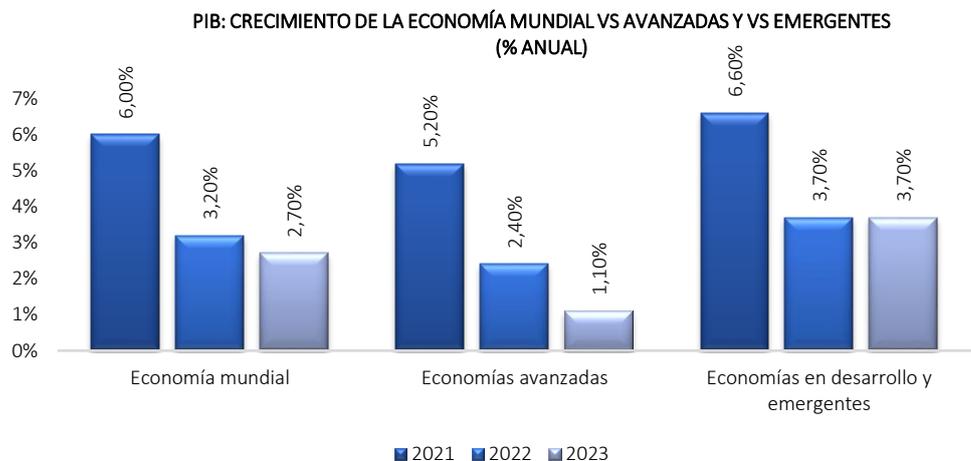
PERFIL EXTERNO

**ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023**

**CONTEXTO:** la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial para el cierre de 2022 y 2023.

Durante 2022, gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Asimismo, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación<sup>1</sup>. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 a 3,2% en 2022. Esto supone un crecimiento menor frente a 3,6% previsto en abril de 2022. La previsión de crecimiento en 2023 es aún más baja y llega a 2,7%<sup>2</sup> para la economía mundial.

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés<sup>3</sup>. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras, otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación hacia fines de 2022 y 2023.



Fuente: FMI

**DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.**

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance 7,2% en las economías avanzadas y 9,9% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo<sup>4</sup>. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año 2022 se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto

<sup>1</sup> <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-presures/>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

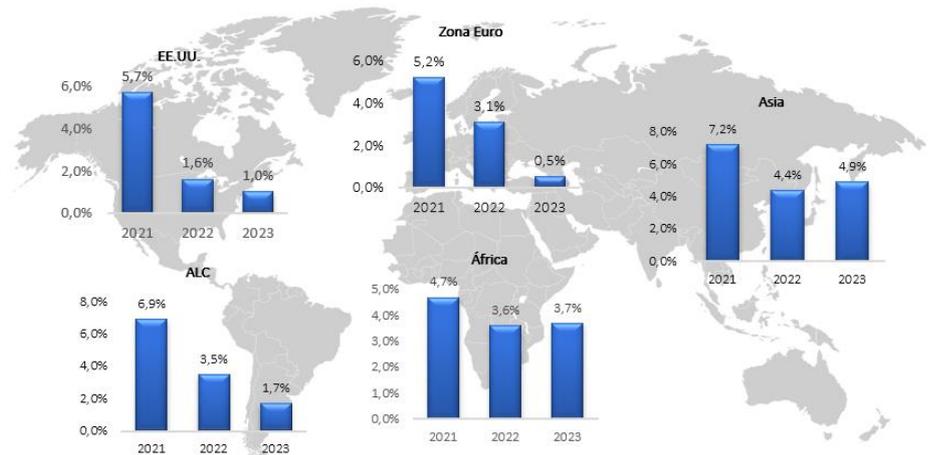
<sup>3</sup> Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza en octubre 2022 de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2022 con un crecimiento de 3,5% este año. Este crecimiento sería superior al de EE.UU. y la zona Euro, pero inferior al de África y Asia.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social<sup>5</sup>.

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)**



Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022.](#)

El año 2022 se muestra complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión<sup>6</sup>, consecuentemente la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 1,6% para 2022 y de 2,3% a 1% en 2023. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,2% para 2022 y de 5,1% a 4,4% para 2023.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento de 3,1% anual al cerrar 2022 y 0,5% en 2023. Estos valores también fueron revisados a la baja, considerando las proyecciones iniciales de 2,8% y 2,3% respectivamente. Esto es un efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones.

<sup>5</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>

<sup>6</sup> <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

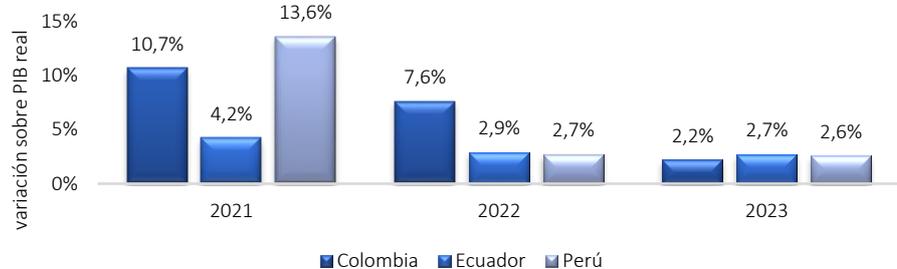
**PREVISIONES MUNDIALES**



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2022 con una tasa de crecimiento de 2,9%. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá menos que Colombia, pero más que Perú en 2022. Sin embargo, para 2023 se espera que Ecuador lidere el crecimiento de este grupo de países.

**CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR Y PERÚ**



Fuente: FMI

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos.](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,7% y 2,9% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7,8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponden a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se mantuvo una expansión de 2 dígitos en 2022<sup>7</sup>. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable. Se espera que este comportamiento se mantenga durante el primer semestre de 2023.

CRECIMIENTO DEL PIB DEL ECUADOR	FMI	BCE	BM
2019	0,1%	0,0%	0,0%
2020	-7,8%	-7,8%	-7,8%
2021	4,2%	4,2%	4,2%
2022*	2,9%	2,7%	2,8%
2023*	2,6%	3,1%	3,0%

\*Previsiones

Fuente: FMI, BM y BCE

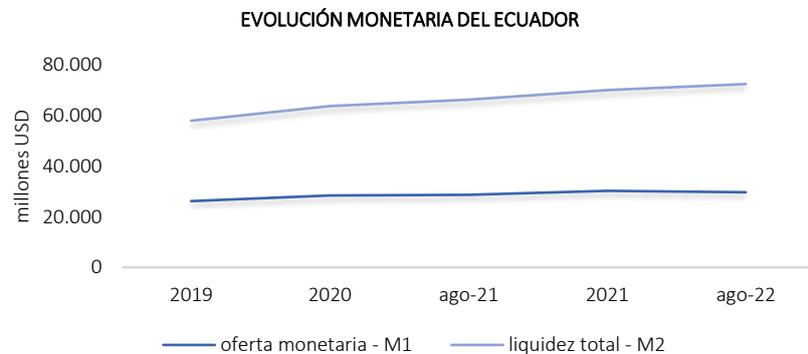
<sup>7</sup> Con corte a diciembre 2022, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 14% anual.

**FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

Liquidez total: medida entre agosto de 2022 y 2021 aumentó en más de USD 7.100 millones.

Al término de agosto de 2022, la liquidez total (M2) <sup>8</sup> conformada por la oferta monetaria (M1) <sup>9</sup> y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 72.495 millones, lo que explicó una variación de 9,31% frente a agosto de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 3,4%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 42.844 millones, lo que explicó 59,1% de la liquidez total y, una variación anual de 13,8%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.



Fuente: BCE

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al cierre de 2022, con una variación de 5,9% y un saldo de USD 43.643 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo. Mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 14,7%, alcanzando un saldo de USD 35.939 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.459 millones.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	ago-22	29.651	0,8%	3,4%
Especies monetarias en circulación	ago-22	18.588	0,2%	3,5%
Depósitos a la vista	ago-22	10.976	1,8%	3,2%
Liquidez total (M2)	ago-22	72.495	1,1%	9,3%
Captaciones de la banca privada	dic-22	43.643	3,6%	5,9%
Colocaciones de la banca privada	dic-22	35.939	0,7%	14,7%
Reservas internacionales	dic-22	8.459	12,3%	7,1%
Reservas bancarias	ago-22	6.504	-3,9%	0,8%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	ene-23	8,54%	0,06 p.p.	1,15 p.p.
Tasa pasiva referencial	ene-23	6,65%	0,3 p.p.	1,08 p.p.
Diferencial de tasas de interés	ene-23	1,89%	-	-

<sup>8</sup> Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

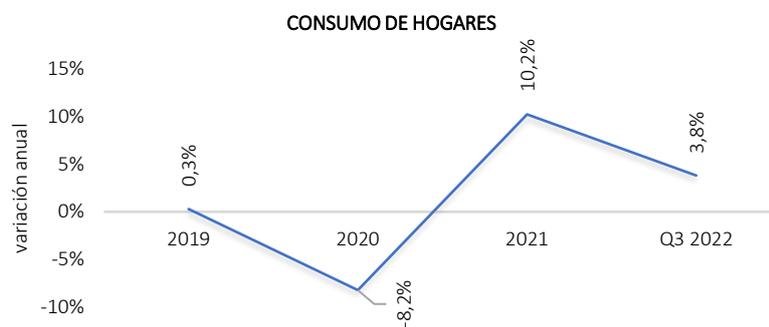
<sup>9</sup> Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: ha crecido 3,8% al tercer trimestre de 2022.

El gobierno nacional decretó el pasado mes de enero de 2022, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica. Sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado. Desde enero de 2023, el salario básico volvió a incrementar USD 25, para así totalizar USD 450 como lo mínimo que se puede pagar mensualmente a un trabajador de jornada completa en el Ecuador.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta diciembre de 2022 presentó una variación anual de 14,7%, superando a los niveles prepandemia. Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022 y posteriormente en 2023.



Fuente: BCE

Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación.

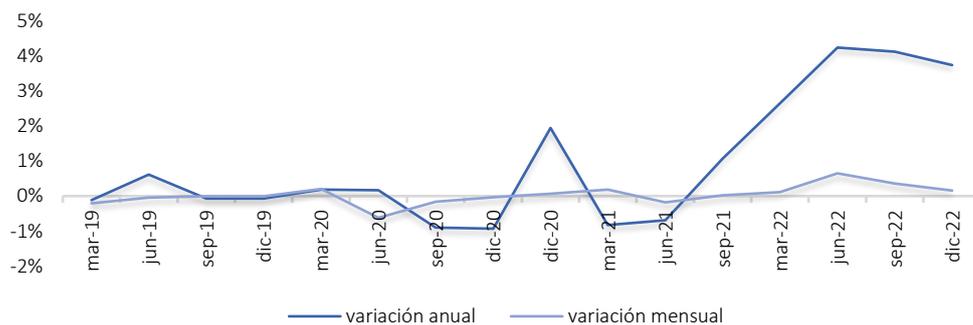
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	2022
Inflación mensual	-0,01%	-0,03%	0,07%	0,16%
Inflación anual	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%
Inflación acumulada	-0,07%	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,7% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en septiembre, se ubicó en los niveles más altos de los últimos años.

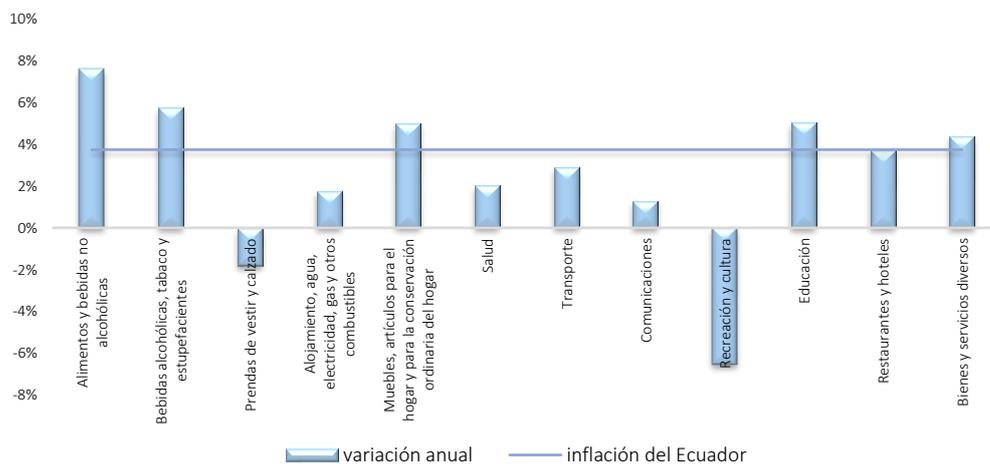
**INFLACIÓN DEL ECUADOR**



Fuente: INEC

En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (7,6%), bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (5,8%), educación (5%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (5%) fueron los que más contribuyeron a la inflación.

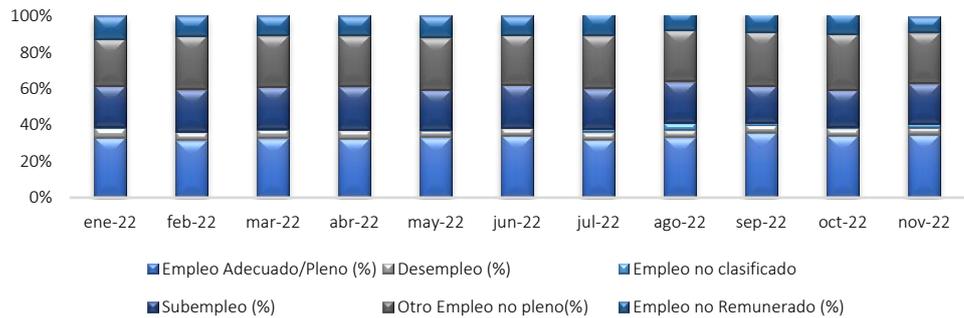
**INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - DICIEMBRE 2022**



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34,8%. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre 5,4% y 3,7% en 2022.

**MERCADO LABORAL**



Fuente: INEC

[A octubre 2022 las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,4% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 861 millones en el tercer trimestre de 2022.](#)

Hasta octubre de 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 178.431 millones, es decir cerca de USD 23.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 155.908 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4% entre enero y octubre de 2022 y el mismo periodo de 2021. A nivel provincial y sin considerar exportaciones, Pichincha registró ventas por USD 60.644 millones, seguido de Guayas con USD 52.020 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 8.193 millones y USD 5.718 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 39,9%, creció 13,4%. Mientras que la manufactura, que representó 16,2% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 16,1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector petróleo y minería se ubicó en el tercer lugar con una participación de 10,1%, con un crecimiento anual de 34,5%, ubicándola como la segunda actividad con mejor desempeño en 2022 (detrás de arte y entretenimiento), apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 648 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Lo anterior pese a que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos. Hasta septiembre de 2022, la cifra ya superó lo invertido en 2021 al totalizar USD 861 millones.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	Q3- 2021	Q3- 2022
	Monto (millones USD)	979	1.095	648	543

Fuente: BCE

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte a octubre de 2022 registraron exportaciones totales por USD 27.481,9 millones FOB. De este valor, USD 9.858,7 millones FOB corresponden a exportaciones petroleras mientras que

USD 17.623,7 a exportaciones no petroleras. Las importaciones totales suman USD 25.223,9 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 92.258 millones FOB en la balanza comercial. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, café y elaborados, extractos y aceites vegetales, productos mineros, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2019	2020	2021	ENE- OCT 21	ENE- OCT 22	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	820,1	3.407,5	2.870,7	2.799,8	2.258,0	-19,4%
Exportaciones Totales	22.329,4	20.355,4	26.699,2	21.988,5	27.481,9	25,0%
Importaciones Totales	21.509,3	16.947,9	23.828,5	19.188,7	25.223,9	31,5%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador en respecto a exportaciones e importaciones, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

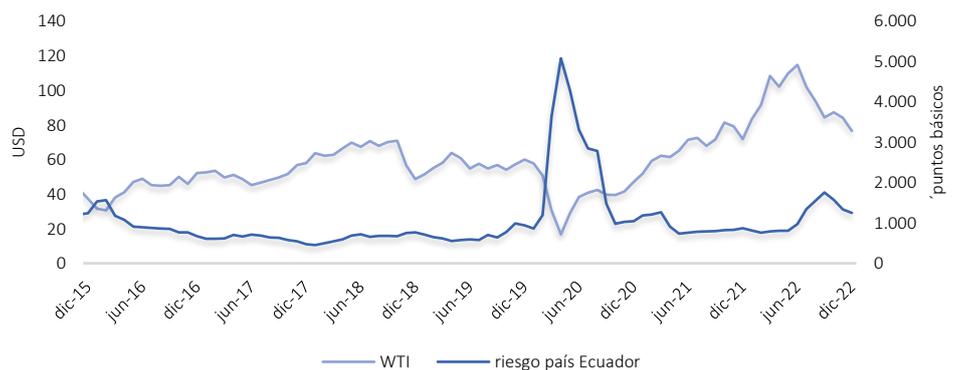
EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	NOVIEMBRE 2022
Estados Unidos	8.319,3	Estados Unidos	7.410,2
China	5.376,4	China	5.860,6
Panamá	4.200,9	Colombia	1.813,5
Chile	1.129,1	Brasil	1.105,5
Perú	901,4	Corea del Sur	1.099,4

Fuente: BCE

[Durante 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene sobre 1.200 puntos básicos desde julio.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz del paro nacional suscitado en junio, presentó una tendencia al alza. No obstante, luego de que el Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil y en niveles similares a los que se llegó en 2020.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE Y FMI

El gobierno estimó para la proforma presupuestaria 2022<sup>10</sup>, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el

<sup>10</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

INDICADORES FISCALES	PERIODO	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2022	13.482	16%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	nov 2021	11.626	
Deuda pública (millones USD)	oct 2022	72.492	-1,44%
Deuda pública (%PIB)		53,21%	-7,33 p.p.
Deuda interna (millones USD)		26.270	-5,98%
Deuda externa (millones USD)		46.222	1,34%

Fuente: BCE y MEF

Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría para cerrar 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB<sup>11</sup>, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015. Hasta octubre de 2022, la recaudación total bruta es de 13.952 millones, valor que representa 20,8% más que la recaudación entre enero y octubre de 2021. La mayor porción de la recaudación viene de impuestos indirectos, como son el IVA e ICE.

## CONCLUSIONES

La previsión de crecimiento económico para cerrar 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,9% y 2,7% anual para 2022 y 2,7% y 3,1% en 2023. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. Otro factor importante será la capacidad del Gobierno Nacional para incentivar tanto la producción como el gasto a nivel nacional.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se desaceleró en 2022 y podría caer aún más en 2023, en respuesta al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta noviembre de 2022. Este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del tercer trimestre de 2022 reportaron un aumento de 15,2% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

<sup>11</sup> <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

## SECTOR DE MANUFACTURA

**CONTEXTO:** el cambio climático, la geopolítica y la soberanía alimentaria son algunos de los conceptos que guiarán el desarrollo de la industria manufacturera en los próximos años.

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras subindustrias que se integran dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, pues es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.<sup>12</sup> A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes, que conllevan al aumento de la producción hacia el consumidor final.

En 2022 la industria manufacturera aportó anualmente con más de USD 8.400 millones al PIB real de la economía ecuatoriana, lo que implicó una participación de 11,7%, convirtiéndola en una de las más representativas en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo con más de 767 mil plazas directas generadas, equivalente a 9,5% del empleo total con respecto a la PEA, a ello se suma, la atracción de nuevos capitales internos y externos, destinado a la modernización de las plantas de producción (transformación, procesamiento, control de calidad, entre otras). Esta industria también es reconocida por el impacto hacia el desarrollo tecnológico e innovación, convirtiéndola en uno de los referentes en el desarrollo empresarial, como herramienta de impulso para nuevos negocios y el desarrollo de nuevos nichos de mercado.

El cambio climático, la geopolítica y la soberanía alimentaria se han convertido en algunos de los principales desafíos que deben enfrentar la industria en los próximos años. Para ello, necesita impulsar procesos de transformación con mayor agilidad, apoyados en el uso de la inteligencia artificial, a la vez que impulsa concepto de inclusión e igualdad de género. Finalmente, se espera que los procesos estén enfocados hacia desarrollar cadenas de suministros resilientes ante los cambios y la volatilidad de los mercados.

### SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: en el tercer trimestre de 2022, el sector no reflejó crecimiento en respuesta a los modestos niveles de inversión privada reportados.](#)

A lo largo de 2021, según el Ministerio de Producción y Comercio Exterior (MPCEIP), dentro de la rama de manufactura se habrían alcanzado la firma de varios contratos de inversión destinados a la obtención de nuevas líneas de producción, adquisición de maquinaria, desarrollo de innovación digital y ampliación en las plantas de procesamiento de alimentos.<sup>13</sup> De acuerdo a las cifras del MPCEIP, se aprobaron 67 compromisos de inversión que alcanzaron USD 2.158 millones, superando la meta planteada inicialmente.

Al cuarto trimestre de 2021, el BCE reportó que la manufactura registró un monto de inversión extranjera directa de USD 50,9 millones, equivalente a 48,7% respecto del total recibido, cifra que representó la más alta respecto al resto de actividades económicas. De esta forma, en 2021 el sector manufacturero creció en un 3,1%.

<sup>12</sup> Enciclopedia Británica 2015

<sup>13</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/empresas-de-12-sectores-firmaron-contratos-de-inversion-por-2158-millones-en-2021-nota/>



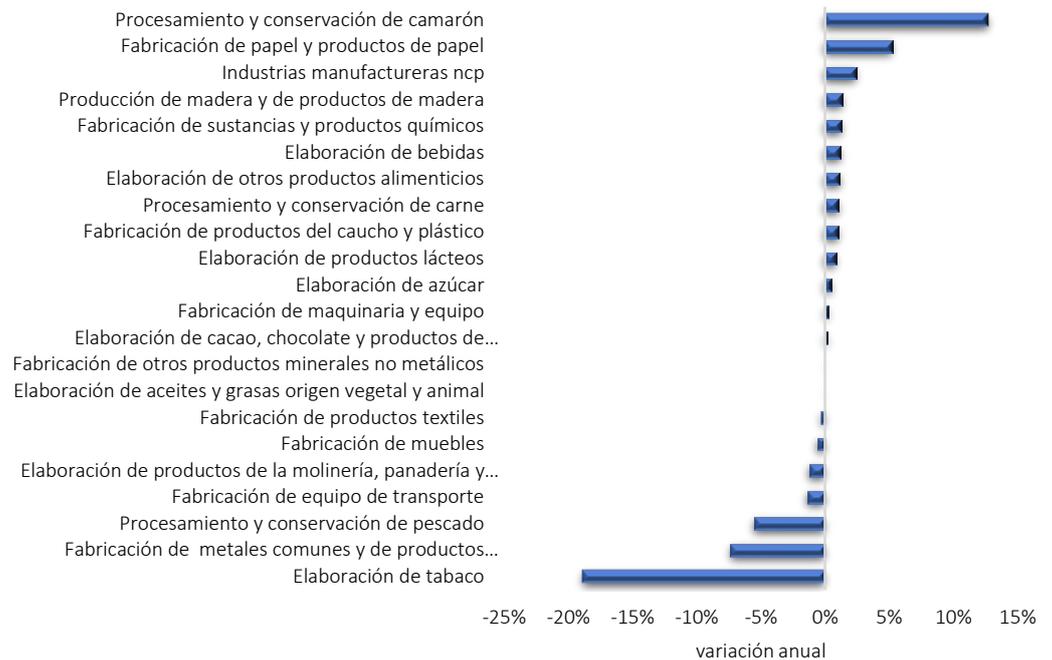
En 2022, el sector presentó una desaceleración la cual se explica por un enfriamiento generalizado de la economía local. Al segundo trimestre del mismo año, el sector se expandió en 0,4% anual y 0,1% trimestral. En términos anuales se evidenció una desaceleración de la manufactura, hecho que replicó el comportamiento de la economía en general. Según el propio Banco Central del Ecuador (BCE), durante el segundo trimestre la economía se desaceleró como consecuencia -principalmente- de las paralizaciones de junio que significaron pérdidas por cerca de USD 1.000 millones<sup>14</sup>. La manufactura no fue la excepción.

Hacia el tercer trimestre de 2022, el panorama no fue distinto. La industria registró una variación interanual de 0,5% y trimestral de 0,3%, lo cual implica que en durante el segundo y tercer trimestre de 2022, la manufactura estuvo estancada -principalmente- por actividades como: elaboración de tabaco (-18,9%), fabricación de metales (-7,4%) y procesamiento y conservación de pescado (-5,5%). Este último representa 8,4% del PIB manufacturero, siendo la segunda actividad más relevante.

Por otro lado, hubo sub-industrias dentro de manufactura que tuvieron un buen desempeño y contribuyeron a que la desaceleración del sector sea menor. Por ejemplo, la dinámica de industrias como el procesamiento y conservación de camarón que representa 7,1% del PIB creció 12,7%, mientras que la fabricación de papel, que significa 5,1% del PIB manufacturero, creció en un 5,2% anual, lo cual permitió amortiguar el desempeño negativo de las otras sub-industrias.

<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-se-desacelero-por-las-paralizaciones-de-junio-de-2022>

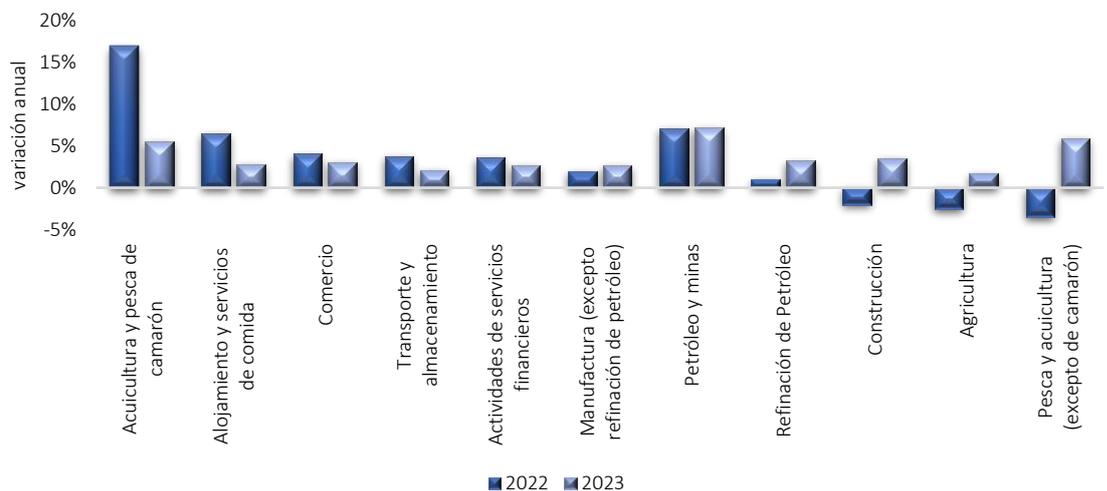
**DESEMPEÑO SUBINDUSTRIAS SECTOR MANUFACTURERO**



Fuente: BCE

Las previsiones del BCE apuntan a que la manufactura crezca en 2% en 2022, por debajo del promedio nacional (2,7%). Mientras que en 2023 se espera un crecimiento de 2,6%, nuevamente ubicándose por debajo del crecimiento que experimentaría la economía en su conjunto (3,1%). Al igual que lo sucedido en 2022, el crecimiento manufacturero estaría apalancada especialmente en el procesamiento de camarón que se espera crezca en cerca de 5%.

**PREVISIÓN PRINCIPALES ACTIVIDADES ECONÓMICAS 2022 Y 2023**



Fuente: BCE

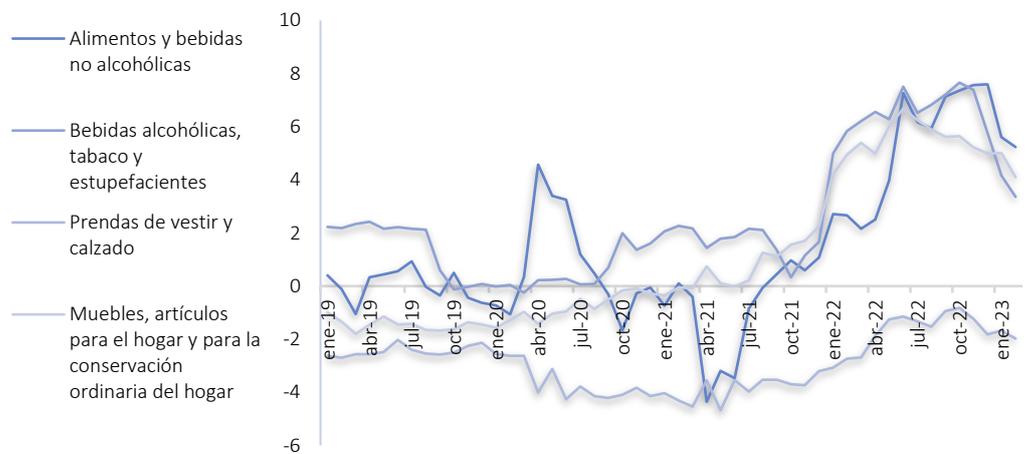
[Inflación: los alimentos y bebidas no alcohólicas presentaron una inflación de 5,24%, cifra que se mantuvo elevada en comparación a años anterior, sin embargo, es menor a la alcanzada durante 2022.](#)

La crisis logística originada en 2021 y caracterizada por el cierre de puertos e industrias que conllevó la reducción en la capacidad disponible de contenedores, camiones, y junto a la congestión portuaria tuvieron un impacto directo en el costo de los productos derivados de la manufactura se vieron afectados en el 2021 por lo cual, automóviles, electrodomésticos y equipos de tecnología, y hasta juguetes y zapatos, se han visto

afectados por la crisis en la cadena de suministros globales. Por este motivo, las importaciones desde países más cercanos al país como Panamá se han incrementado en el último año, evitando el largo tiempo de llegada de los productos desde China o Europa.

A partir de enero de 2022, la inflación mundial aumentó y se ha convertido en una de las mayores preocupaciones para los países y los organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, que expresó su preocupación por el efecto que generaría esta inflación en los grupos vulnerables<sup>15</sup>. En el caso del Ecuador, la inflación fue la segunda más baja de la región, sin embargo, el incremento de precios en segmentos importantes como los alimentos, el transporte y la fabricación de objetos como muebles y otras herramientas, generó descontentos sociales y disminuyó el poder adquisitivo de los ciudadanos. En el sector de manufactura, significó un impacto directo, ya que la materia prima fue más costosa y, por tanto, los costes de producción.

**ÍNDICE DE PRECIOS DEL CONSUMIDOR MENSUAL DEL SECTOR DE MANUFACTURA**



Fuente: INEC

La inflación anual general en febrero de 2023 fue de 2,9%, mostrando una tendencia de estabilización de precios debido al alza de las tasas de interés. Los alimentos y bebidas no alcohólicas presentaron una inflación de 5,24%, cifra que se mantuvo elevada en comparación a años anterior, sin embargo, fue menor a la alcanzada durante 2022. Los productos que tienen los mayores niveles de inflación, los cuales superan 10% son: la harina de trigo y otros cereales; avena; pan; fideos y tallarines; leche, quesos y huevos. En esta misma línea, los muebles y artículos para el hogar mantuvieron una inflación de 4,11% por el elevado costo en materia prima que requiere este tipo de bienes.

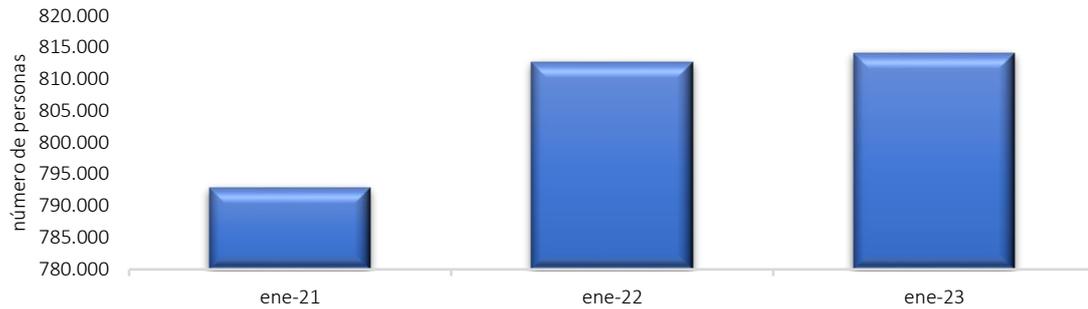
**SECTOR MICROECONÓMICO**

[Empleo del sector: en enero de 2023, el sector generó 814.042 plazas de trabajo representando el 9,5% del empleo total.](#)

Según las cifras del Ministerio de Producción, en enero de 2023, el sector generó 814.042 plazas de trabajo representando 9,5% del empleo total. Esto significó un 0,2% más respecto de enero de 2022 cuando cerca de 813.000 personas estaban vinculadas a la manufactura. Lo anterior implica que en lo que va del año, la industria ha generado más de 1.000 plazas de trabajo.

<sup>15</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

**EMPLEO EN EL SECTOR MANUFACTURERO**



Fuente: INEC

El empleo del sector manufacturero, además de presentar crecimiento a lo largo de 2021 y 2022, aumentó los niveles de formalidad de este. Durante 2021, el empleo adecuado en la industria representó 37,8%, lo que representó a una minoría, mientras que el empleo inadecuado fue mayor a 57%. El principal motivo de estas cifras fue el efecto del Covid-19, con el que muchas de las personas que perdieron el empleo entraron a una situación de informalidad. Al mes de enero de 2023, el empleo adecuado en la manufactura representó 50,7%, lo que significó que la mitad de las personas relacionadas al sector continuaron en situación de informalidad.

**EMPLEO DEL SECTOR MANUFACTURERO**

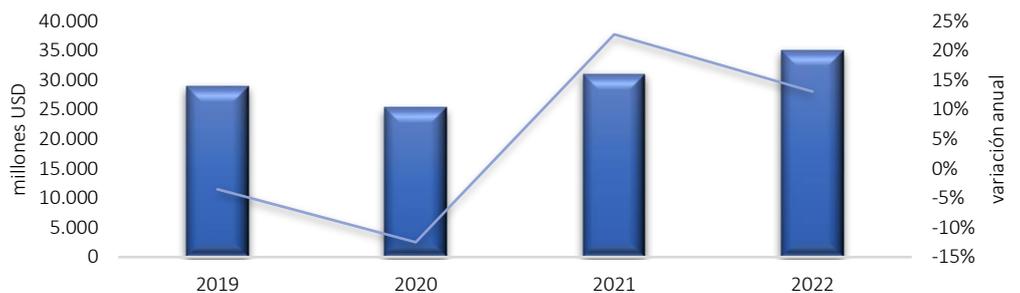


Fuente: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (MPCEIP).

[Ventas y exportaciones del sector: en 2022 el sector manufacturero vendió USD 35.008 millones, con un crecimiento interanual de 13%.](#)

Debido a la pandemia, el sector manufacturero perdió cerca de USD 3.600 millones en ventas por las medidas de confinamiento. Sin embargo, en 2021, como consecuencia de una recuperación generalizada de las actividades económicas, las ventas manufactureras registraron una variación interanual de 22,7% alcanzando USD 30.979 millones, con lo que -incluso- se superó el nivel de ventas de 2019. El resultado de 2021 se explicó debido al crecimiento presentado por las actividades de fabricación de metales comunes (50%), elaboración de bebidas (34,1%), fabricación de productos de informática (36,7% anual), entre otras.

**VENTAS DEL SECTOR MANUFACTURERO**

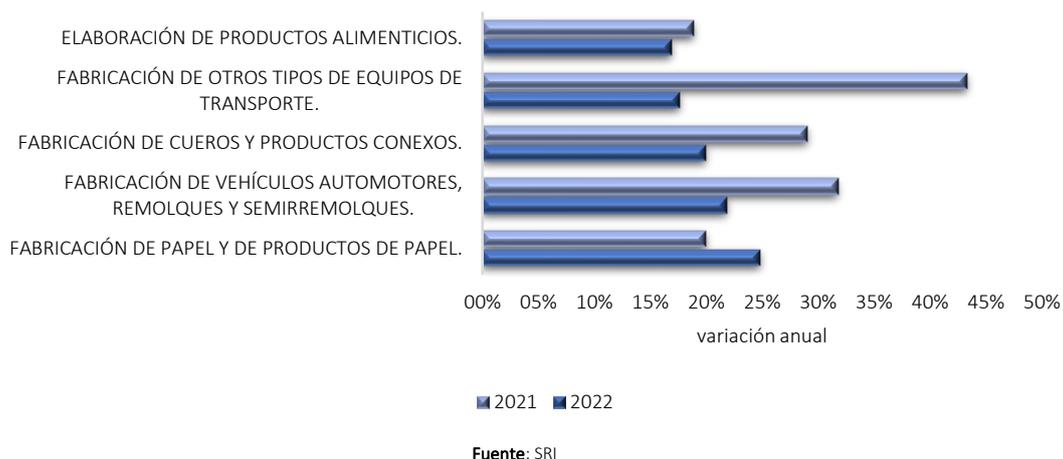


Fuente: SRI

En 2022 el sector manufacturero vendió USD 35.008 millones, con un crecimiento interanual de 13%, mostrando un menor dinamismo frente al crecimiento experimentado en 2021 (22,7%). Es preciso destacar que las ventas de la subactividad de elaboración de productos alimenticios, que representa 39% del total, crecieron en un 16,9% anual, un menor ritmo frente a 18,9% alcanzado en 2021.

Las actividades con mayor crecimiento anual en ventas en 2022 fueron: fabricación de papel (24,8%), fabricación de vehículos automotores (21,9%), fabricación de cueros (20%) y fabricación de otros equipos de transporte (17,6%). Mientras que la elaboración de productos de tabaco decreció en un 99% frente al año anterior, en respuesta al contrabando que afecta a este sector, que ha ocasionado que ocho de cada diez cigarrillos vendidos en el Ecuador sean de origen ilícito<sup>16</sup>, afectando al comercio formal.

**SUBACTIVIDADES DE MANUFACTURA CON MAYOR CRECIMIENTO EN 2022**

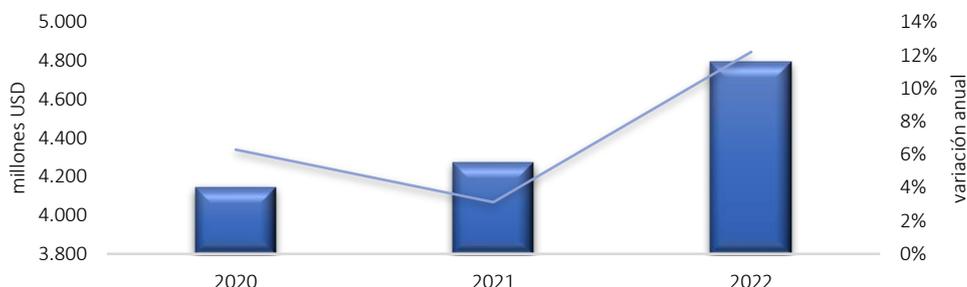


Fuente: SRI

[Volumen de crédito: el volumen de crédito para el sector manufacturero en 2022 fue de USD 4.792 millones, con un crecimiento de 12,2% frente al año anterior.](#)

En 2021, el volumen de crédito continuó con el crecimiento de 2020 y presentó una variación positiva de 3,1% en comparación al año anterior, llegando a los USD 4.271 millones. Un 8,74% de estos créditos se designaron a la elaboración y conservación de pescados y moluscos, seguido por 7,28% destinado a la industria de hierro y acero y el 6,73% a la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal. El mayor volumen de crédito se otorgó en Guayaquil, seguido por la ciudad de Quito y se dio en el segmento comercial. El mayor porcentaje de créditos al sector de manufactura se originaron de entidades financieras privadas, empezando por el Banco de Guayaquil S.A. (19,1%), Banco de la Producción Prosubanco S.A. (18,4%), Banco Pichincha C.A. (16,2%), Banco Bolivariano S.A. (16,7%), Banco Internacional S.A. (9,5%), y otros.

**VOLUMEN DE CRÉDITO PARA MANUFACTURA**



Fuente: Superintendencia de Bancos

El volumen de crédito para el sector manufacturero en 2022 fue de USD 4.792 millones, con un crecimiento de 12,2% frente al año anterior. La mayor cantidad del crédito se otorgó a la actividad de elaboración y

<sup>16</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/ocho-de-cada-10-cigarrillos-que-se-consumen-en-ecuador-son-ilegales#:~:text=Porque%20en%20Ecuador%20ocho%20de,producto%20ilegal%20proviene%20de%20Asia.>

conservación de pescado (12,2%), seguida por la elaboración de grasas y aceite vegetal (6,3%) y la fabricación de productos de plástico (3,7%). La ciudad con mayor volumen de crédito para manufactura fue Guayaquil, seguida por Quito. El porcentaje de crédito provino de instituciones financieras como el Banco de Guayaquil S.A. (17,2%), el Banco Bolivariano S.A. (16,6%), Banco Pichincha C.A. (16,5%), entre otras. En los últimos años, las cooperativas de ahorro y crédito también han otorgado una importante cantidad de crédito para pequeños y medianos negocios manufactureros.

#### COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Dentro del sector de manufactura existen diferentes barreras de entrada en el Ecuador. Una de ellas es el monto de inversión inicial para la creación de un negocio, que, junto con la infraestructura y el *know how* son las principales limitantes para un emprendedor. Además, en el sector de manufactura existe una numerosa cantidad de competidores lo que genera mayor desafío para los nuevos negocios, sobre todo cuando existen grandes empresas que tienen altos porcentajes del mercado y fidelidad hacia la marca. Otro de los factores importantes al ingresar al sector manufacturero del país es la diferenciación de producto y la creación de valor agregado, que garantice rentabilidad y beneficios para el productor.

Las barreras de salida para el sector son bajas, ya que hay probabilidad de vender o liquidar una empresa, sin embargo, esto depende del tamaño de empresa y su magnitud en tema de producción y empleo. En el Ecuador, el costo de liquidar a un empleado es elevado por lo que es una barrera de salida considerable para los empleadores también. Al ser un sector que abarca diferentes actividades con mayor o menor volumen sus barreras de salida funcionan en concordancia con las características de cada competidor.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de manufactura ha mostrado una recuperación lenta y progresiva luego de la pandemia. Este comportamiento en gran medida se explica por el tiempo que implica recuperar la capacidad productiva perdida por la caída en el consumo de los hogares tras la afectación por la pandemia. Durante el segundo y tercer trimestre de 2022 el sector presentó una desaceleración, hecho que replica el comportamiento de la economía en general.

La evolución en la demanda y consumo de los hogares seguirá siendo gravitando para el sector manufacturero. El BCE ha proyectado que, en 2022, esta demanda aumente 5% anual, para luego desacelerarse a 3,2% en 2023. Es decir que, en general, el consumo de los hogares crecerá en menor medida frente a años anteriores en los que -incluso- alcanzó cifras récord. Además, en un contexto de encarecimiento del crédito ante un incremento de las tasas de interés, así como a una mayor inflación respecto de años anteriores, el consumo de los hogares se centraría en bienes esenciales como lo son alimentos y bebidas que representan cerca de la mitad de las ventas manufactureras. Considerando lo anterior, las empresas del sector deberán adecuar sus productos a las nuevas condiciones de mercado.

El sector manufacturero, de igual forma, podrá verse beneficiado en varios aspectos por los acuerdos comerciales en marcha con China y Corea, ya que aumentarían la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos en estos países. No obstante, para algunos productos esto podría significar mayor competencia, por lo que deberán resaltar el valor agregado y la calidad para ganar espacio en el mercado.

#### POSICIÓN COMPETITIVA

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. identifica a sus principales competidores de acuerdo con las ventas efectuadas durante el 2020, así reconociendo a: IMPRENTA MARISCAL CÍA LTDA., GRÁFICAS IMPACTO GRAFIMPAC S.A. y FESA ECUADOR, como los tres principales rivales.

De acuerdo con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) utilizada por la SCVS, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ocupa el primer lugar entre las 126 empresas del sector al que pertenece, tanto en la medición por ingresos al cierre de 2020, donde alcanzó el 32% de las ventas de las diez primeras compañías, como por activos y patrimonio, lo que demuestra la competitividad de la empresa en el mercado ecuatoriano.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL(USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD (USD)	ROE
ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.	28.116.237	40.321.857	10.015.179	-1.228.308	-12,26%
Litotec S.A.	14.398.023	13.051.487	5.929.440	1.500.694	25,31%
Duoprint-G S.A.	11.616.124	7.115.090	1.825.896	-15.094	-0,83%
Plixaticorp S.A.	10.220.408	2.259.489	895.674	367.863	41,07%
Impresiones Técnicas del Ecuador Tecniprint S.A.	7.453.171	6.578.077	1.816.265	44.347	2,44%
Centro Grafico Superior S.A. CENTROGRAF	4.784.193	2.163.596	275.802	287.971	104,41%
Promostock S.A.	3.653.634	3.758.651	266.265	55.744	20,94%
Signsolutions S.A.	2.867.957	1.162.658	574.191	77.855	13,56%
Zazaprint S.A.	2.551.621	2.585.062	1.666.631	171.390	10,28%
Vernaza Grafic C Ltda.	2.437.401	11.760.597	9.692.028	64.383	0,66%

Fuente: SVCS

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. es una empresa gráfica que goza de una sólida reputación en el mercado ecuatoriano, habiendo prestado servicios a sus clientes por más de 100 años. Se caracteriza por ofrecer no solo servicios de impresión, sino soluciones gráficas integrales que se adaptan a las necesidades y exigencias de un mercado en constante evolución.

<b>2023</b> ACTUALIDAD	ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. luego de 100 años en el mercado, se mantiene al día en cuanto a los avances tecnológicos y tendencias del sector.
<b>2017</b> CERTIFICACIÓN FSC	La compañía obtuvo la certificación <i>FSC Chain-of-Custody</i> , la cual validó su compromiso con la sostenibilidad ambiental y su capacidad para cumplir con los requisitos y estándares internacionales en la gestión responsable de recursos forestales.
<b>2017</b> CERTIFICACIÓN ISO	La compañía fue otorgada la certificación <i>ISO 9001:2015</i> , habiendo cumplido con todos los requisitos.
<b>2005</b> PLANTA DURÁN	La compañía adquirió una planta en Durán, la cual se convirtió en su matriz y le otorgó una ubicación privilegiada en la vía Durán-Tambo.
<b>1975</b> PLANTA GUAYAQUIL	La compañía instaló una planta en el sur de Guayaquil, la cual se convirtió en su centro de operaciones durante más de 30 años.
<b>1954</b> INNOVACIÓN	Con el fin de seguir innovando en la producción y servicios, la empresa adquirió la primera máquina Rolan Unicolor.
<b>1931</b> CONSTITUCIÓN	Se constituyó formalmente la empresa ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. en la ciudad de Guayaquil.
<b>1921</b> INICIOS	Se instaló el primer taller de tipografía en Guayaquil, con tres máquinas de litografía, una plana de escribir y dos prensas auxiliares, dedicadas a trabajos comerciales.

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La misión de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. es: "Servir a nuestros clientes con soluciones gráficas integrales que les generen valor y resalten imagen." Por otro lado, la visión es: "Liderar el mercado gráfico nacional y fortalecer nuestra presencia en el mercado internacional, brindando productos y servicios de calidad a través del desarrollo de nuestro recurso humano, la inversión en tecnología y la orientación a la protección del medio ambiente."

A la fecha del presente informe, la compañía tiene un capital social de USD 4.000.000, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El compromiso de los accionistas se evidenció en su participación en la administración y dirección de la compañía, así como en el aumento de capital suscrito.

ACCIONISTAS ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.	PAÍS	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Luis Eduardo Jiménez Alvarado	Ecuador	1.866.395	46,65%

Holding Anmacalgroup S.A.	Ecuador	1.426.985	35,67%
Marcelo Enrique Montes Jalil	Ecuador	439.410	10,99%
Fideicomiso Mercantil FIAS	Ecuador	267.210	6,68%
<b>Total</b>		<b>4.000.000</b>	<b>100%</b>
<b>ACCIONISTAS HOLDING ANMACALGROUP S.A.</b>	<b>PAÍS</b>	<b>MONTO (USD)</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Marcelo Enrique Montes Jalil	Ecuador	3.999	99,98%
Luis Eduardo Jiménez Alvarado	Ecuador	1	0,03%
<b>Total</b>		<b>4.000</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Retratorec S.A.	Fideicomiso Mercantil FIAS	Accionariado	Activa
Siempreverde S.A.	Fideicomiso Mercantil FIAS	Accionariado	Activa
Holding Anmacalgroup S.A.	Montes Jalil Marcelo Enrique/ Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Administración/ Accionariado	Activa
Bellary S.A.	Montes Jalil Marcelo Enrique/ Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Accionariado	Activa
Educadores y Consultores EDUCO S.A. EDUCONSULTSA S.A.	Montes Jalil Marcelo Enrique	Accionariado/ Administración	Activa
Holding Jiménez S.A. HJZ	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Accionariado/ Administración	Activa
Ecuacrear S.A.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Administración	Activa
INVERSITA Inversionista Fiduciaria S.A.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Accionariado/ Administración	Activa
Ledlogic Express S.A.S.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Administración/Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La gestión de la empresa es llevada a cabo por el Directorio, el Presidente Ejecutivo y el Gerente General. Cabe destacar que, de acuerdo con las disposiciones legales aplicables, tanto el Presidente Ejecutivo como el Gerente General ostentan la representación legal de la compañía, ya sea en instancias judiciales o extrajudiciales, de forma individual o conjunta, sin limitación de cuantía.

El Directorio de la empresa se encuentra integrado por cinco miembros, quienes son seleccionados por la Junta General de Accionistas de la Compañía mediante votación, y su mandato tiene una duración de tres años. En concordancia con las normas estatutarias, la Junta General designa un director suplente para cada miembro principal del Directorio, a fin de que pueda asumir sus responsabilidades en caso de ausencia o imposibilidad de actuar. Asimismo, los miembros del Directorio tienen la opción de ser reelegidos y ejercer sus funciones hasta ser sustituidos legalmente. El Directorio celebra reuniones de manera ordinaria cada tres meses, y se convoca a sesiones extraordinarias en caso de ser necesario.

En la primera reunión de cada ejercicio económico, el Directorio procederá a elegir de entre sus miembros al Presidente del Directorio, quien ejercerá sus funciones por un periodo de un año, con la posibilidad de ser reelegido en su cargo. El Gerente General de la empresa cumplirá la función de secretario del Directorio. En caso de que alguno de ellos no pueda asistir, o de que ambos estén ausentes, el Directorio designará a las personas correspondientes en forma ad-hoc para ocupar dichos cargos en la reunión correspondiente. Cabe destacar que el Presidente Ejecutivo de la empresa será convocado a las reuniones del Directorio y tendrá voz informativa, pero no tendrá derecho a voto.

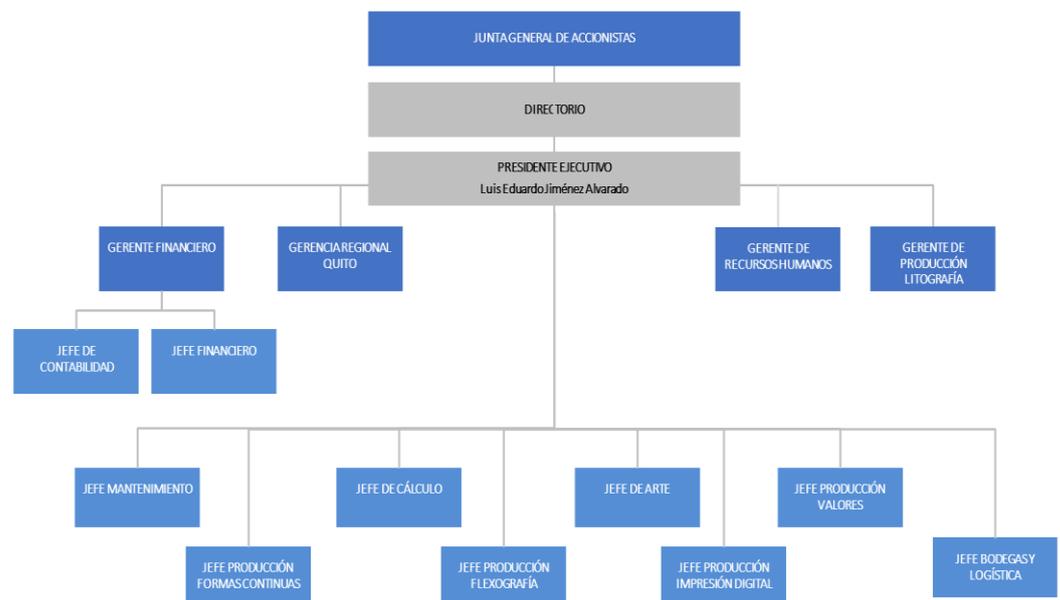
**MIEMBROS DIRECTORIO**

Gladys Verónica Sion Montes  
Fausto Leonardo Ortiz de la Cadena  
Marco Antonio Pino Palacios  
Wilson Raúl Molina Del Rio  
Ana Cecilia Albán Mora

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Asimismo, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. cuenta con un departamento de auditoría de gestión y control interno, que tiene como objetivo la optimización de recursos utilizados y controles establecidos en los diferentes ámbitos. Por otro lado, la empresa mantiene lineamientos de Gobierno Corporativo, en donde se establece que el gobierno de la compañía corresponde a la Junta General de Accionistas, y su administración al Directorio, al Presidente Ejecutivo y al Gerente General.

La organización exhibe una dotación de personal altamente competente y experimentado, cuyas capacidades se ajustan adecuadamente a las demandas de sus respectivos cargos. Concretamente, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. presenta una plantilla de 404 empleados que se desempeñan en tres divisiones: 95 en la administrativa, 288 en la producción y 21 en la logística. A la fecha del presente informe, la compañía no cuenta con Gerente General.



Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Los principios que rigen la planificación estratégica de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se basan en una serie de aspectos clave, entre los cuales destacan: la priorización del cliente como eje central de la gestión empresarial, la diferenciación en la prestación de servicios, la implementación de estrategias de marketing personalizado para cada cliente, la creación de canales de comunicación digitales para la difusión de noticias y novedades del sector, el compromiso con la innovación y la actualización constante de los avances tecnológicos, la optimización del tiempo laboral con el objetivo de maximizar los resultados y, finalmente, la difusión de los testimonios de los clientes como parte integral del proceso de mejora continua.

La empresa ha establecido objetivos corporativos en línea con su estrategia comercial, los cuales se enfocan en los siguientes aspectos clave:

- Mejorar la infraestructura de litografía industrial (convertidoras, troqueladoras, pegadoras).
- Ampliar cartera de clientes en otros segmentos de mercado.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus procesos e información, la compañía dispone de diversos sistemas operativos. La información se almacena íntegramente en el *Database Management System Informix Dynamic Server* versión 12.10.FC8WE de IBM; el cual tiene características para manejar altos

volúmenes de transacciones y la facilidad de implementar en la misma esquemas de *data warehouse* y replicación. Se tiene habilitadas dos réplicas (una local y una remota) en línea de toda la información de la base de datos, de tal manera que, si existiera algún incidente con el servicio de base de datos en el servidor principal, el sistema de replicación permite que en pocos minutos los usuarios continúen su operación sin pérdidas de información ni tiempo.

El sistema operativo que se utiliza en servidor principal de aplicaciones y base de datos es *RedHat* versión 7.2. Distribución *Linux Open Source*, el cual da la mayor eficiencia para la operación del *DBMS*. Los dos servidores de contingencia y replicación utilizan el sistema operativo *Linux CentOS* versión 7.2 Distribución *Linux Open Source*, el cual da la mayor eficiencia para la operación del *DBMS*. Para la seguridad de la red de datos de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A., posee un *firewall Fortinet 300D* el cual controla todo el tráfico de datos entrante y saliente (internet).

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. cuenta con certificaciones de calidad, por lo que los procesos de manufactura y apoyo están normados bajo políticas de gestión clara, medibles y orientadas a resultados. Todos los productos están elaborados con materias primas certificadas con los más altos estándares, supervisados por un sistema de control interno.

La compañía cuenta con la certificación ISO 9001:2015, la cual tiene como propósito garantizar la calidad en el diseño, pre prensa e impresión litográfica, publicitaria, industrial, formar continuas y documentos valorados y mejorar la satisfacción del cliente a través de la mejora continua en la calidad de sus productos y servicios. Además, cuenta con la certificación *FSC Chain of Custody* que garantiza que la materia prima utilizada en sus procesos de producción proviene de bosques manejados de manera responsable y sostenible, lo que demuestra el compromiso de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. con la preservación del medio ambiente y la conservación de los recursos naturales.

La compañía también cuenta con políticas de responsabilidad social, la cual se basa en 4 ejes:

- Desarrollo de su recurso humano y sus familias: buscar desarrollo tanto personal como profesional del equipo humano y sus familias a través de ideas, proyectos y programas que logren estos objetivos.
- Sustentabilidad y cuidado ambiental: educación y concientización a colaboradores, adopción de política medio ambiental interna, cumplimiento de todas las leyes y ordenanzas en el área medio ambiental, apoyar organizaciones y ONG'S tanto nacionales como internacionales que están involucrados en el cuidado y mejoramiento del planeta, utilización de productos con menor impacto ambiental en cadena de suministros.
- Clientes y prácticas de negocios responsables: respetar en todo momento los derechos de los clientes, llevar campañas de publicidad y mercadeo donde siempre se cumplirá con los servicios ofrecidos, proporcionar igualdad de oportunidades a proveedores y socios de negocios basándonos en su calidad de desempeño y habilidad para desarrollar el trabajo, tratando de ser justos y promover emprendimientos y negocios inclusivos.
- Comunidad y voluntariado corporativo: iniciativas para ayudar y cooperar en diferentes aspectos sociales a favor de la comunidad, convocar a sus colaboradores a ser parte del voluntariado corporativo.

De acuerdo con la información proporcionada por la compañía, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. procedió a realizar un levantamiento de información histórica que registra la página web de la función judicial respecto a procesos judiciales iniciados contra la compañía en los que se identificó el estatus actual del proceso. Se pudo concluir que los 52 procesos históricos están archivados de manera que no ponen en riesgo el cumplimiento de las obligaciones financieras. Además, procedió a realizar un levantamiento de información respecto a procesos judiciales impulsados por la compañía a terceros y se pudo concluir que de los 33

procesos históricos se mantienen vigentes 5, cuya probabilidad de éxito es favorable a ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La compañía actualmente no presenta obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y tiene un total de 3 glosas impugnadas por un valor de USD 95,779.58. La empresa se encuentra al día con sus obligaciones con el Servicio de Rentas Internas y ha presentado un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada, saldos vencidos ni registra operaciones como o codeudor. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales significativos, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. es una empresa ecuatoriana que proporciona a sus clientes una amplia gama de impresos y servicios.

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 importancia 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 estos y en general, ejercer el comercio al por mayor y menor en todos sus aspectos y manifestaciones dentro y fuera del país.

Las principales líneas de negocio de la compañía consisten en:

**EMPAQUES**

- Cajas impresas en cartulinas de diferentes tipos y gramajes para: alimentos, productos congelados, juguetes, medicinas, entre otros.

**FLEXOGRAFÍA**

- Impresión coninua de etiquetas, adhesivos, loterías con opción a data variable, scratch off, entre otros.

**PAPELERÍA Y SUMINISTRO**

- Formularios continuos.
- Rollos numerados.
- Papelería membretada.
- Comprobantes de cobro.
- Resmas de papel.
- Block de facturas.

**DOCUMENTOS VALORADOS**

- Impresión de documentos valorados como cheques, estado de cuentas, libretas de ahorro, certificados, pólizas, entre otros.

**MATERIAL PUBLICITARIO**

- Impresión de material POP, agendas, libros, revistas, calendarios, afiches, volantes, invitaciones y más.

**GIGANTOGRAFÍAS**

- Impresión de gran formato en diferentes materiales como viniles, lonas, roll ups y microperforados, que permiten a los clientes exponer su imagen corporativa en vallas, puertas, camiones y mucho más.

**SENEFELDER EXPRESS**

- Servicio de impresiones digitales en cantidades pequeñas (desde 50).

**SOY VERDE**

- Es una línea de empaque biodegradable 100% ecológico con más de 200 desarrollos.

**LÍNEA EDITORIAL**

- Línea de papelería biodegradable comprometida con el medio ambiente.
- Publicaciones de libros, revistas, y demás publicaciones.

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La empresa dispone de establecimientos comerciales en varias ciudades de Ecuador, como Guayaquil, Quito, Manta y Cuenca, así como en Perú. Asimismo, la empresa cuenta con una plataforma digital para la realización de pedidos en línea.

En relación con su estrategia de mejora continua, la empresa ha invertido en la adquisición e instalación de una impresora híbrida de marca europea y mexicana. Esta innovadora máquina permite reducir el desperdicio de materia prima y minimizar la emisión de contaminantes, lo que la convierte en una alternativa más amigable con el medio ambiente en comparación con otras impresoras convencionales.

Además, su tecnología avanzada automatiza el proceso de calibración y elimina la necesidad de mano de obra adicional para ajustar la impresora. De este modo, se garantiza la calidad de impresión y se optimiza el rendimiento del equipo. En definitiva, esta adquisición representa un compromiso de la empresa con la sostenibilidad y la eficiencia en sus operaciones.

**RIESGO OPERATIVO**

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. mantiene vigentes pólizas de seguros por un valor total de aproximadamente USD 1,60 millones.

TIPO DE COBERTURA	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Incendio Multirriesgo	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Robo	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Fidelidad Privada	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Transporte Interno	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Transporte de Dinero	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Transporte Abierta	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Vehículos Empresa	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Vehículos Funcionario	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023
Equipo Contratista	Mapfte Atlas Cía. de Seguros	01/10/2023

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. mantiene vigente la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2014	SC-INMV-DNAR-14-0001097	USD 5.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2015	SCVS-INMV-DNAR-15-2633	USD 4.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR.17.000835	USD 4.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00008332	USD 4.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. en circulación en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de obligaciones	148	19	USD 5.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	378	22	USD 3.830.375
Tercera Emisión de Obligaciones	12	11	USD 4.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones (Clase A)	298	7	USD 2.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones (Clase B)	440	6	USD 2.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

### INSTRUMENTO

En la ciudad de Guayaquil, el 13 de febrero de 2023, se celebró la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. con la finalidad de resolver respecto de la Quinta Emisión de Obligaciones, que fue aprobada por la suma de USD 4.000.000.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Tipo de emisión	A	4.000.000	Hasta 1080	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía General	Los valores se emitirán de manera desmaterializada.					
Garantía Específica	De acuerdo con el Art.162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Fideicomiso Mercantil de Administración de flujos el cual recibirá los pagos de los principales clientes de la empresa y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la Quinta Emisión de Obligaciones					
Valor nominal	Destinados en su totalidad para capital de trabajo consistente en compra de materia prima y pago a proveedores.					
Base de cálculos de intereses	USD 1,00					
Sistema de colocación	Base 30/360					
Rescates anticipados	Se negociará de manera bursátil.					
<i>Underwriting</i>	La presente Emisión de Obligaciones no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.					
Agente colocador	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
	Orión Casa de Valores S.A.					

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Estructurador financiero	Orión Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador. DCV-BCE
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <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> <li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/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, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.</li> </ul>
Compromiso Adicional	Limitar la distribución de dividendo al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión.
Límite de Endeudamiento	La relación de deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar el 70% durante la vigencia de la emisión.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

La presente emisión cuenta con una garantía específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos el cual recibirá los pagos de los principales clientes de la empresa y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la presente emisión. Actuará como Fiduciaria Zion Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

El fideicomiso denominado Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos Senefelder fue constituido el 4 de abril de 2023 ante la Notaria Titular Quincuagésimo Quinto en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas. Se establecen dos clientes principales para el aporte de flujos y en caso de requerir los clientes seleccionados pueden sustituirse, incluirse o modificarse sin que esto implique una reforma al Fideicomiso Mercantil.

Los dos clientes principales seleccionados para el aporte de flujos históricamente han mantenido niveles de ventas que serían suficientes para cubrir las obligaciones de la presente Emisión.

AÑO 2022	VENTAS	VENTAS	TOTAL VENTAS
	CLIENTE 1	CLIENTE 2	
	(USD)	(USD)	(USD)
Enero	96.512	23.490	120.002
Febrero	72.048	41.360	113.408
Marzo	159.175	29.245	188.420
Abril	137.341	47.396	184.737
Mayo	122.619	10.264	132.883
Junio	159.040	17.117	176.157
Julio	96.024	65.314	161.338
Agosto	139.773	39.220	178.993
Septiembre	145.484	62.048	207.532
Octubre	103.763	53.581	157.344
Noviembre	147.625	32.889	180.515
Diciembre	135.327	16.505	151.832

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La siguiente tabla de amortización se basa en un escenario donde 100% del instrumento sea colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)
1	4.000.000	333.333	85.000	418.333	3.666.667
2	3.666.667	333.333	77.917	411.250	3.333.333
3	3.333.333	333.333	70.833	404.167	3.000.000
4	3.000.000	333.333	63.750	397.083	2.666.667
5	2.666.667	333.333	56.667	390.000	2.333.333
6	2.333.333	333.333	49.583	382.917	2.000.000
7	2.000.000	333.333	42.500	375.833	1.666.667
8	1.666.667	333.333	35.417	368.750	1.333.333
9	1.333.333	333.333	28.333	361.667	1.000.000

AMORTIZACIÓN CLASE	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
10	1.000.000	333.333	21.250	354.583	666.667
11	666.667	333.333	14.167	347.500	333.333
12	333.333	333.333	7.083	340.417	-

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

### MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 28 de febrero de 2023, la compañía mantuvo un total de activos por USD 44,32 millones, de los cuales USD 21,54 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 17,23 millones.

Se entiende como monto máximo: “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; 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 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, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>44.328.200</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	193.301
(-) Activos gravados	21.476.066
Inventarios	5.761.797
Cuentas por Cobrar	2.619.708
Maquinaria y equipos	6.118.787
Terrenos	6.975.774
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	146.846
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	493.911
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	468.750
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>21.549.326</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>17.239.461</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 28 de febrero de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,68 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “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% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Quinta Emisión de Obligaciones de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. así como de los valores que mantiene en circulación,

representa el 18,49% de 200% del patrimonio al 28 de febrero y el 39,98% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>12.081.195</b>
200% Patrimonio	24.162.390
Cuarta Emisión de Obligaciones en circulación	468.750
Nueva Emisión de Obligaciones	4.000.000
Total Emisiones	4.468.750
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>18,49%</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El informe de calificación se realizó con base a los Estados Financieros de 2020 y 2021 auditados por Castro Mora Asociados Cía. Ltda. Los informes de auditoría contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF, mostrando una opinión calificada. Además, se analizaron los estados financieros internos con corte de información diciembre 2022 y febrero 2022 y 2023.

Los fundamentos para la opinión calificada al 31 de diciembre de 2020: “la compañía incluye en inventarios de productos terminados ítems que no cumplieron con las especificaciones técnicas requeridas por USD 283.853, los cuales, al momento de la auditoría, se encontraban en proceso de preparación de un análisis de la posibilidad de venta, y no fue posible satisfacer la razonabilidad de este importe mediante la aplicación de otros procedimientos de auditoría. En consecuencia, no es posible determinar si existen ajustes que deban reconocerse en los estados financieros adjuntos y otra información que deba revelarse en notas a los estados financieros. Además, la compañía no ha registrado los efectos determinados en el estudio actuarial realizado por un actuario independiente con débito en los resultados del periodo por USD 161.854 y crédito en otros resultados integrales por USD 246.765. Si se hubiera registrado estos efectos, las obligaciones por beneficios definidos se hubieran disminuido en un importe de USD 84.911 y el patrimonio se hubiera aumentado en ese mismo importe al 31 de diciembre de 2019 en el Estado de Situación Financiera y la utilidad neta se hubiera disminuido en USD 161.854 en el Estado de Resultado Integral por el año terminado en esa fecha.”

Los fundamentos para la opinión calificada al 31 de diciembre de 2021: “la compañía no ha registrado provisión de la contribución temporal al patrimonio de las sociedades establecida en disposiciones tributarias por USD160,243 debido a que la resolución con el pronunciamiento oficial de la Superintendencia de Compañías en relación al tratamiento contable que se debe dar a esta contribución se emitió el 22 de marzo de 2022 y los estados financieros fueron aprobados por la junta de accionistas el 24 de febrero de 2022. Si se hubiera registrado dicha transacción, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y el resultado se hubieran aumentado y el patrimonio se hubiera disminuido en ese mismo importe. Además, la compañía no ha registrado los efectos determinados en el estudio actuarial realizado por un actuario independiente con débito en los resultados del período por USD 111.212 y crédito en otros resultados integrales por USD 165.103. Si se hubiera registrado estos efectos, las obligaciones por beneficios definidos se hubiera disminuido en un importe de USD 53,891 y el patrimonio se hubiera aumentado en ese mismo importe al 31 de diciembre de 2021 en el estado de situación financiera adjunto y la pérdida neta se hubiera aumentado en USD 111.212 en el estado de resultado integral por el año terminado en esa fecha.”

La empresa ha realizado un Estudio Actuarial con el objetivo de remediar las observaciones previamente mencionadas. En el Estudio Actuarial se ha valorado los pasivos laborales bajo las normas NIIF, NIC 19 y la aplicación contable y tributaria de las reformas que se encuentran en vigencia desde el año 2018 y posteriores, y se ha procedido a realizar los cálculos que han permitido determinar actuarialmente la provisión para la contingencia por jubilación patronal y por el pago de la bonificación de desahucio con alcance al 31 de diciembre de 2022.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. obtiene ingresos de la comercialización de las diferentes líneas de negocio, principalmente de las ventas de la línea de litografía industrial y publicitaria, que en promedio entre los años 2020 y 2021 representaron 71,97% del total de los ingresos. La tendencia de las ventas se ha mantenido creciente a partir de 2020, pasando de USD 27,95 millones a USD 29,14 millones en 2021, denotando un incremento de 4,27%, y a USD 30,32 millones en 2022 lo que representó un aumento de 4,02% en comparación con el cierre de 2021. A pesar de la recuperación de ventas en comparación con 2020, la empresa no alcanzó valores que mantenía en años previos a la pandemia.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2020		2021	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Litografía Industrial y publicitaria	19.781.412	70,77%	21.329.691	73,18%
Formas continuas y valores	3.838.580	13,73%	4.509.439	15,47%
Flexografía, digital y otros	4.332.235	15,50%	3.307.144	11,35%
<b>Total</b>	<b>27.952.227</b>	<b>100,00%</b>	<b>29.146.274</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Las ventas de litografías industriales y publicitarias se mantuvieron como la principal línea de negocio en 2022, representando 71,17% de las ventas totales. Durante este periodo la empresa obtuvo ingresos por ventas de la nueva línea de negocio Soy Verde Industrial que corresponde a empaques biodegradables 100% ecológicos. En cuanto al corte interanual, durante febrero de 2023, la empresa reportó ventas por un total de USD 5,09 millones, lo que figuró un aumento de 16,11% en comparación con las ventas obtenidas durante febrero de 2022 (USD 4,39 millones).

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2022		FEBRERO 2023	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Litografía Industrial y publicitaria	21.577.632	71,17%	3.838.103	75,29%
Flexografía	2.257.037	7,44%	302.957	5,94%
Valores	2.049.099	6,76%	344.078	6,75%
Formas continuas	2.338.020	7,71%	333.587	6,54%
Digital	1.489.629	4,91%	244.718	4,80%
Agendas	299.023	0,99%	16.683	0,33%
Proveeduría	177.724	0,59%	17.309	0,34%
Soy Verde Industrial	131.048	0,43%		
<b>Total</b>	<b>30.319.213</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.097.435</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Durante el periodo de 2020 a 2022, el costo de ventas de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se mantuvo estable y estuvo compuesto principalmente por el consumo de materias primas e insumos. En promedio, el costo de ventas representó 81,83% de los ingresos en ese periodo. Para diciembre de 2022 la participación del costo de ventas fue de 80,54%, e igualmente estuvo principalmente compuesto por costos de materias primas e insumos (62,63%) y costos directos de fabricación (30,13%). La reducción de costos relacionados a costos directos de fabricación permitió a la empresa obtener mejores resultados durante 2022. En la comparación interanual se pudo observar que la participación del costo de venta para febrero de 2023 (78,54%), fue superior a la de febrero de 2022 (77,37%), en cuanto a términos monetarios para febrero de 2023 los costos tomaron el valor de USD 4,00 millones, superiores a los USD 3,39 millones de febrero de 2022.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 y estados financieros internos diciembre 2022

La utilidad bruta se presentó variable durante el periodo analizado, respondiendo ante el comportamiento de las ventas y de los costos de cada periodo. Para 2020 el margen bruto representó 17,01% de los ingresos, el incremento en las ventas y la optimización de los costos de ventas en el año 2021 permitió que el margen bruto incremente 10,62% ascendiendo a USD 5,25 millones y representando 18,04% de las ventas. Este comportamiento continuó hasta 2022, año en que la utilidad bruta aumentó 12,24% incrementando a USD 5,90 millones y representando 19,46% de las ventas.

A pesar de haber obtenido mayores ingresos en febrero de 2023, la utilidad bruta de ese mes representó 21,46% de las ventas, inferior a la de febrero de 2022, representando 22,63% de los ingresos. Esto se debió a un aumento en los costos durante febrero de 2023.

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operacionales se componen de dos categorías: los gastos de ventas y los gastos de administración. Históricamente, los gastos de ventas han sido los más significativos y han variado en relación con los ingresos generados en cada periodo. En promedio, estos gastos representaron 8,63% de las ventas entre los años 2020 y 2022. Durante el año 2020, los gastos de ventas fueron de USD 2,36 millones, y para el año 2021 aumentaron 11,06%, llegando a USD 2,62 millones debido a una mejora en el volumen de ventas provocando que los gastos asociados a estos incrementen.

Para diciembre de 2022 el gasto de ventas se comportó similar al periodo analizado representando 8,42% del total de las ventas (USD2,55 millones) denotando un decremento con respecto al cierre de 2021 (-2,83%) indicando una optimización y manejo de los gastos. A febrero de 2023 el rubro se mantuvo acorde al promedio histórico con una participación de 8,36% sobre las ventas, inferior a la de febrero de 2022 (10,15%). Es importante destacar que dentro de los gastos de ventas, se registran gastos de distribución, propaganda y publicidad.

Los gastos de administración han mantenido un comportamiento estable representando en promedio 6,58% del total de las ventas en el periodo de 2020 a 2022. Para 2020 el gasto de administración fue de USD 1,82 millones y ascendió a USD 1,90 millones en 2021, dicho gasto ha estado formado principalmente por impuestos y contribuciones, gestiones y atención y sueldos salarios y otros gastos de gestión. Para finales del año 2022 los gastos de administración representaron 6,67% del total de las ventas, figurando un monto de USD 2,02 millones, conformado principalmente por sueldos, beneficios y atención al personal.

En febrero de 2023, los gastos de administración representaron 5,72% de las ventas, lo que indica una disminución en comparación con el mismo período de 2022, cuando llegaron a 6,41%. Esta disminución

muestra que la empresa ha sido más eficiente en la gestión de sus gastos, ya que a pesar del aumento en las ventas la empresa ha logrado mantener los costos asociados con la administración, lo que se traduce en una mayor rentabilidad y beneficios.

Como resultado, la utilidad operativa experimentó fluctuaciones que dependió de la evolución de los gastos de venta, que fue el gasto más representativo, y de los ingresos operativos de cada período. Durante el periodo 2020-2022, la utilidad operativa tuvo una tendencia creciente, pasando de USD 557 mil en 2020 a USD 725 mil en 2021. Para el cierre de 2022, la utilidad operativa alcanzó el valor de USD 1,33 millones, lo que representa un aumento de 82,93% en comparación con el periodo anterior, y representó 4,38% de los ingresos, impulsado principalmente por una recuperación en las ventas y la optimización del costo de venta. La utilidad operativa de la empresa en febrero de 2023 fue de USD 375 mil, lo que representó un aumento de 7,37% en comparación con los USD 266 mil registrados en febrero de 2022, ocasionado por una mejor gestión de los gastos operativos

El EBITDA tuvo un comportamiento en función de las fluctuaciones de la utilidad operativa y alcanzó el valor de USD 1,48 millones en 2020, mientras que para 2021 fue de USD 1,71 millones que cubrió los gastos financieros 1,19 veces, los años de pago con EBITDA llegarían a 7 años. Se evidenció una mejora en la solvencia de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. al cierre de 2022, el EBITDA cubrió el gasto financiero 1,55 veces y los años de pago con EBITDA se redujeron a 6, esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el corto plazo. A febrero de 2023 el EBITDA cubrió 1,52 veces los gastos financieros.

Los gastos financieros dependen del financiamiento que ha necesitado la compañía para su operación, cabe mencionar que dicho valor se ha mantenido alrededor de USD 1,39 millones entre 2020 y 2021, para 2022 ascendió a USD 1,49 millones, efecto de una mayor adquisición de obligaciones con entidades financieras en el corto plazo y de préstamos con terceros cuyo análisis se presenta más adelante. A febrero de 2023 los gastos financieros representaron 5,00% de las ventas, alcanzando el valor de USD 254 mil, superior a los USD 226 mil de febrero de 2022.

Cabe mencionar que la empresa percibe, además, ingresos no operacionales que incluyen ventas de desperdicios, maquinarias obsoletas y descuentos por compra de materia prima en gran volumen. Este rubro para 2020 fue de USD 819 mil (incluyó indemnizaciones de seguros, debido a que el 16 de junio de 2020, en la planta de la compañía, la maquinaria de impresión Man Roland P 705 de la línea litográfica sufrió una interrupción por la rotura de los engranajes de transmisión principal). Para diciembre de 2022, los ingresos no operacionales fueron de USD 364 mil, sin embargo no fue un monto representativo, solo participando 1,20% del total de las ventas.

La utilidad antes de participación e impuestos fue positiva durante 2020, con un valor de USD 19,47 mil. Para 2021 la utilidad antes de participación e impuestos fue negativa (-USD 726 mil). De acuerdo con información proporcionada por la empresa la causa de la pérdida en el periodo 2021, obedeció a una externalidad y es un hecho muy específico de desabastecimiento de materia prima *polyboard* por incumplimiento del proveedor que no pudo efectuar con su compromiso de despachar la materia prima pagada por anticipado por parte de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. No obstante, a diciembre de 2022 la utilidad antes de participación e impuestos se recuperó alcanzando el monto de USD 204 mil, lo que significó un ROE de 1,09%, considerando el contexto previo de la empresa, se puede afirmar que la misma se encuentra en un proceso de mejora.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de la compañía experimentaron un comportamiento variable en los últimos años. En 2020, el valor de los activos fue de USD 40,08 millones, mientras que en 2021 los activos disminuyeron 6,76% en comparación con 2020, debido a la reducción de inventarios (-31,91%). Sin embargo para 2022, los activos aumentaron 17,00%, alcanzando un valor de USD 43,72 millones. Este crecimiento fue impulsado principalmente al incremento de USD 2,76 millones en terrenos y USD 2,99 millones en inventarios. Para

febrero de 2023, el valor de los activos se mantuvo similar al del cierre de 2022, con un ligero crecimiento de 1,39%.

Dado el giro de negocio de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. y las características de la industria en la que opera, los activos se concentran en: inventarios de materias primas, materiales, suministros que la compañía mantiene en stock, mercancías en tránsito, cuentas por cobrar comerciales vigentes generadas por la venta a crédito a clientes y en activos fijos, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones. Al 31 de diciembre de 2022, 84,66% del activo total se concentró en estos tres rubros y para febrero de 2023 la concentración fue de 85,27%.

Históricamente ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha mantenido una ligera concentración del activo en el largo plazo, en el periodo 2020 - 2022 la concentración en los activos no corrientes fue de 53,40%. Para 2022 la concentración se mantuvo en 51,96% del total del activo, año en el cual en el largo plazo se registraron cuentas significativas como propiedad, planta y equipo con 51,25% de participación, incluyendo valores de depreciación y el valor de construcciones en curso correspondientes al costo de importación e instalación de *la Prensa Roland 706 Evolution* para la línea de litografía. Para febrero de 2023 la tendencia de concentración de activos se mantuvo en el largo plazo con una ligera concentración 50,92% del total de activos.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 y estados financieros internos diciembre 2022 y febrero 2023

Las cuentas por cobrar comerciales representaron en promedio 16,36% del total de los activos en los años 2020 y 2021 presentando un comportamiento fluctuante atado a la variación en las ventas a través de los años. Estas cuentas corresponden a facturas por ventas de servicios de impresión, con plazo de hasta 120 días sin generar interés. Al cierre de 2020, las cuentas por cobrar comerciales fueron de USD 6,78 millones representando 16,92% de los activos. Estas cuentas por cobrar fueron las más altas del periodo analizado y se implementaron como una estrategia comercial en respuesta al deterioro en las condiciones del mercado. Para 2021 las cuentas decrecieron 12,90% con respecto al periodo anterior, no obstante, al cierre de 2022 la actividad económica de la empresa se recuperó generando cuentas por cobrar comerciales por un valor de USD 6,44 millones, evidenciando un incremento de 9,12% en comparación con 2021.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. no mantiene concentración de clientes, su principal cliente mantiene una concentración de 10% del total de las ventas de la empresa. Esto indica que la empresa tiene una diversificación suficiente en su cartera de clientes, lo que disminuye el riesgo de pérdida significativa de ventas en caso de que uno o varios de sus clientes decidan no continuar con la relación comercial. Además, la empresa cuenta con una política de crédito prudente y establece límites de crédito para sus clientes en función de su capacidad de pago y su historial crediticio, lo que ayuda a minimizar el riesgo de cuentas por cobrar incobrables.

CLIENTES (DICIEMBRE 2022)	PARTICIPACIÓN
Cliente 1	10%
Cliente 2	8%
Cliente 3	8%
Cliente 4	4%
Cliente 5	3%
Otros con menor participación	68%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Históricamente, la cartera de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se ha concentrado en cuentas por vencer o vigentes. La compañía cuenta con una provisión por deterioro de cartera, la cual alcanzó un valor de USD 184 mil para 2021, lo que cubriría aproximadamente 28,37% de las cuentas vencidas a más de 120 días. Es importante mencionar que las cuentas por cobrar comerciales se encontraban cubiertas por un seguro de crédito comercial con Mapfre Atlas S.A. El porcentaje de cobertura es de 80%, con lo cual se mitiga el riesgo crediticio.

Para diciembre de 2022 las cuentas por cobrar vigentes representaron 70,99% del total, por otro lado la provisión por deterioro de cartera incremento a USD 254, lo que podría cubrir aproximadamente 24,20% de las cuentas vencida a más de 60 días. Los días de recuperación de cartera fueron de 77, que se compararon favorablemente con los 115 días de pago, generando una situación favorable de flujos. Para febrero de 2023 se pudo evidenciar una ligera recuperación de cartera (USD 17,32 mil) en cuanto a la cartera vencida, los días de cobro crecieron a 79 por efecto del incremento de 4,26% en cuentas por cobrar.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2020		2021		2022		FEBRERO 2023	
	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.	(USD)	PART.
Por vencer	4.375.929	64,52%	4.278.377	72,43%	4.575.739	70,99%	4.867.673	72,43%
1 a 60 días	1.221.010	18,00%	757.746	12,83%	819.783	12,72%	728.334	10,84%
60 días en adelante	1.184.836	17,47%	870.870	14,74%	1.049.994	16,29%	1.124.122	16,73%
<b>Total</b>	<b>6.781.775</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.906.993</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.445.516</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.720.129</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La política de cuentas por cobrar de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se ha realizado con el objetivo de mitigar el riesgo crediticio, las principales políticas son:

- Anticipo requerido para clientes nuevos y recurrentes en ciertas divisiones (25-30% para valores y 50% para formas continuas, litografía industrial y publicitaria)
- Plazos de crédito para clientes recurrentes en ciertas divisiones (15, 30, 45, 60 y 120 días)
- Evaluación de la solicitud de crédito dentro de 2 días laborables y aprobación con revisión de presidencia
- Monitoreo diario de la cuenta de cartera vencida y por vencer y seguimiento de recuperación de la cartera por parte del departamento de finanzas y ventas
- Trámites para cuentas incobrables, incluyendo presentación de un reporte escrito con la aprobación de presidencia y registro de provisión mensual para determinar la razonabilidad del saldo en cartera
- Análisis de crédito previo a la entrega de servicios, incluyendo análisis de buro de crédito, cumplimiento de obligaciones con entidades de control, rentabilidad de la venta planteada, referencias comerciales y bancarias, y análisis financiero respectivo para clientes del exterior

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. mantuvo un índice de liquidez promedio de 1,04 en el periodo de 2021 a 2022. El índice de liquidez, para diciembre de 2022 ascendió a 1,14, principalmente por un buen manejo de recursos de corto plazo, con fines de uso para capital de trabajo, lo que significa que la empresa tiene suficiente capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. A febrero de 2023 el índice de liquidez fue de 1,18.

La compañía ha mantenido cuentas por cobrar relacionadas, en el corto plazo, a lo largo del periodo 2019 - 2021 por un valor en promedio de USD 888 mil. Para diciembre de 2021 la empresa con la que se mantiene

La obligación es BELLARY S.A. compañía especializada en el comercio al por mayor, excepto el de vehículos, automotores y motocicletas, de acuerdo con información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Esta obligación proviene de que el 13 de diciembre de 2017, la compañía (Cedente) suscribió un acuerdo de cesión de derechos de fraccionamiento de un bien inmueble con BELLARY S.A. (Cesionaria), mediante el cual cede irrevocablemente a favor de la Cesionaria los derechos de fraccionamiento de un área de 3.600 m<sup>2</sup> del bien inmueble donde opera la planta industrial, el 10 de septiembre de 2018 se presentó un adendum en donde se reduce el área del fraccionamiento a 2.898 m<sup>2</sup> y se estableció un nuevo precio entre las partes de USD 875 mil. A diciembre de 2022 las cuentas por cobrar relacionadas aumentaron a USD 1,16 millones, las que correspondieron a cuentas por cobrar por USD 889 mil con la empresa BELLARY S.A. y USD 271 mil con el CONSORCIO SENEFELDER GRAPAC, las cuentas por cobrar relacionadas se mantuvieron similares hasta febrero de 2023.

El comportamiento de los inventarios responde a las necesidades de mercado, y estos corresponden principalmente a materias primas, productos terminados, materiales y suministros, e importaciones en tránsito. La empresa mantiene política en cuanto la rotación de Inventario:

- Materia Prima: Rotación de 90 a 180 días.
- Producto en Proceso: Promedio 60 días.
- Producto Terminado: Máximo 60 a 90 días.

Los inventarios decrecieron entre 2020 (USD 7,81 millones) y 2021 (USD 5,97 millones), así decreciendo 23,51%, principalmente por la reducción en adquisición de materias primas, tomando en cuenta que este año la empresa experimentó una dificultad en el abastecimiento de *polyboard*. Para 2022 los inventarios incrementaron 54,17% en comparación con el año anterior, alcanzando el monto de USD 9,21 millones, retomando valores similares a los históricos. Dentro de los inventarios se encuentra el valor de las mercancías en tránsito que para diciembre de 2022 fue de USD 1,43 millones. Por otra parte, los días de inventario se mantuvieron estables según el giro de negocio de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A manteniendo un promedio de 91 días y ascendieron a 115 días al cierre de 2022. A febrero de 2023 el rubro contabilizó USD 8,78 millones y los días de inventario se ubicaron en 113 días.

La propiedad planta y equipo mantuvo un comportamiento creciente durante el periodo analizado. Para 2020 se evidenció un incremento de USD 2,32 millones en el activo fijo, que totalizó un monto de USD 21,14 millones equivalente a 52,73% del activo total. Se evidenció un incremento en el rubro de maquinarias y equipos, muebles y enseres y vehículos, con el efecto correspondiente en el monto de la depreciación acumulada, que pasó de USD 12,06 millones en 2019 a USD 12,69 millones en 2020. A diciembre de 2022 el rubro se ubicó en USD 22,40 millones y para febrero de 2023 existe una reducción marginal producto de la depreciación acumulada.

Es importante mencionar que al 31 de diciembre de 2021, la maquinaria en proceso representó principalmente el costo de la importación y ciertos costos de instalación y armada de la *Prensa Roland 706 Evolution* para la línea de litografía. En marzo de 2022, los técnicos de *Manroland* arribaron a las instalaciones de la compañía para continuar con el proceso de instalación y mantenimiento, el cual se había retrasado por la pandemia del coronavirus (COVID-19). Al 31 de diciembre de 2022 la instalación de la *Prensa Roland 706 Evolution* se seguía efectuando, sin embargo para febrero de 2023 dichos valores pasaron al activo fijo de la empresa.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Entre el año 2020 y 2021 los pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio el pasivo corriente representó 61,33% del total de los pasivos. Para diciembre de 2022 el pasivo corriente representó 58,06% del total del pasivo, el cual estuvo concentrado primariamente obligaciones con instituciones financieras (24,86%) y en cuentas y documentos por pagar comerciales de corto plazo (18,81%).

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha financiado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito con terceros, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo con diversas entidades financieras y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Al 31 de diciembre de 2021 estas tres fuentes de financiamiento representaron 83,25% de los pasivos de la compañía. Para diciembre de 2022 el financiamiento de estas tres fuentes pasó a representar 84,23% de los pasivos. A febrero de 2023 la participación de las cuentas mencionadas se mantuvo similar al cierre de 2022.

El financiamiento con costo es la principal fuente de fondeo externo y el comportamiento registrado históricamente se atribuye a las inversiones realizadas en abastecimiento de inventarios e importación de materia prima y adquisición de activo fijo. Para 2022 la estructura de la deuda registró un cambio a partir de la amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones, lo que llevó a la empresa a adquirir nuevas obligaciones con entidades financieras en el corto plazo.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2020 y 2021 y estados financieros internos diciembre 2022 y febrero 2023.

Durante el año 2020 y 2021, las actividades de la empresa produjeron flujo de efectivo operacional positivo, coherente con la estrategia de la empresa de mejorar sus relaciones con proveedores generando mayores días de pago, en consecuencia la empresa generó suficiente efectivo a través de sus operaciones para financiar proyectos de inversión, y a su vez durante este periodo canceló deuda. Para 2022 las actividades de operación fueron negativas, causado principalmente por mayor salida de dinero para la adquisición de inventarios, por su lado las actividades de inversión se mantuvieron negativas. Esto va de la mano con la estrategia de expansión de la empresa al implementar nuevas líneas de negocio, y obtener financiamiento por parte de obligaciones principalmente con instituciones financieras lo que generó flujo de efectivo de financiamiento positivo.

Para diciembre de 2021 los pasivos se redujeron 6,70% pasando a representar USD 28,30 millones, ocasionado por la reducción de 26,18% en obligaciones con entidades financieras de largo plazo. No obstante, a diciembre de 2022 los pasivos aumentaron a USD 31,77 millones (+12,24%) nuevamente adquiriendo financiamiento a corto plazo con entidades financieras. Para febrero de 2023 los valores del pasivo total presentaron un incremento marginal con el cierre de 2022 (1,51%), ocasionado por el incremento de USD 450 mil en obligaciones financieras de largo plazo.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha demostrado una buena gestión en su relación con proveedores, ya que no mantiene una concentración significativa de los mismos. La empresa cuenta con una amplia base de proveedores que le permiten diversificar su oferta y reducir el riesgo de dependencia de un solo proveedor. Sin embargo, su principal proveedor representa una concentración de 13% del total, lo que significa que existe un nivel moderado de dependencia en términos de abastecimiento de materias primas o insumos esenciales para la producción de bienes y servicios.

PROVEEDORES

PARTICIPACIÓN

Proveedor 1	13%
Proveedor 2	13%
Proveedor 3	12%
Proveedor 4	7%
Proveedor 5	6%
Otros con menor participación	49%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Las cuentas por pagar de corto plazo representan facturas de compras de bienes y servicios pagaderas con plazos de hasta 90 días a proveedores locales y mayores para proveedores del exterior. Para 2020 las cuentas por pagar estuvieron compuestas en su mayoría por proveedores del exterior y tomaron el valor de USD 10,46 millones, para 2021 las cuentas por pagar decrecieron 5,04% cerrando el año en USD 9,94 millones., mientras que para 2022 las cuentas por pagar de corto plazo decrecieron 18,81% cerrando en USD 5,97 millones. Durante este periodo, los días de pago a proveedores mantuvieron una tendencia decreciente, pasando de 162 días en 2020 a 150 días en 2021 y a 88 días en 2022.

La empresa para 2022 refinanció cuentas por pagar con proveedores por efecto del incremento del costo de la materia prima. En consecuencia para ese año existieron préstamos con terceros en el largo plazo por un valor de USD 4,15 millones. Los préstamos con terceros corresponden a cuentas por pagar a ocho proveedores con un interés promedio ponderado de 4%.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. mantiene líneas de crédito con diversas entidades financieras, lo que le permite disponer de recursos oportunos. Para 2020 las obligaciones bancarias totalizaron un monto de USD 11,84 millones, para 2021 las obligaciones con instituciones bancarias se mantuvieron similares, tomando un valor de USD 11, 83 millones. En conjunto, estos préstamos permitieron financiar el capital de trabajo de la compañía y cancelar pasivos con proveedores, para obtener mejores términos en las negociaciones, así como financiar la inversión en activos fijos.

La deuda financiera adquirida por la empresa durante los años de 2020 a 2021 se encontraba concentrada en el largo plazo y compuesta en su mayoría por obligaciones con entidades financieras. Para 2022 existe un cambio en la estructura de la deuda, que en su mayoría pasó a concentrarse en el corto plazo (57,36%), este cambio se dio por la amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones que obligo a la empresa a obtener más deuda con entidades financieras en el corto plazo.

DEUDA FINANCIERA	2019 (USD)	2020 (USD)	2021 (USD)	2022 (USD)	FEBRERO 2023 (USD)
<b>Corto Plazo</b>					
Obligaciones con entidades financieras	4.497.987	5.074.062	3.745.821	7.896.464	7.675.717
Obligaciones emitidas	2.229.849	1.584.309	1.181.660	580.415	494.523
<b>Largo Plazo</b>					
Obligaciones con entidades financieras	6.866.720	6.764.253	8.118.688	6.302.107	6.752.107
Obligaciones emitidas	2.996.086	1.762.084	580.423	-	-
<b>Total</b>	<b>16.590.642</b>	<b>15.184.708</b>	<b>13.626.592</b>	<b>14.778.986</b>	<b>14.922.347</b>

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Adicionalmente, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se financia a través del Mercado de Valores, colocando exitosamente la Primera Emisión de Obligaciones en el año 2014, la Segunda Emisión de Obligaciones en el año 2015, la Tercera Emisión de Obligaciones en el año 2017 y la Cuarta Emisión de Obligaciones en el año 2018. La liquidez de los valores emitidos por ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. revela que el Mercado de Valores constituye una fuente de financiamiento importante, que permite a la compañía diversificar las fuentes de fondeo y obtener condiciones de financiamiento más convenientes. A diciembre de 2022 la empresa mantiene vigente la Cuarta Emisión de Obligaciones por un valor de USD 580.415, el ultimo pago de la mencionada emisión se lo debe realizar en octubre de 2023.

Para diciembre de 2020 el pasivo de la compañía financió 75,68% de los activos, porcentaje que incrementó a 75,73% para 2021 debido principalmente al alza en las cuentas por pagar de corto plazo y debido a mayores préstamos con entidades financieras. A diciembre de 2022 el pasivo financió 72,67% de los activos, esta

reducción se dio gracias al incremento en activos particularmente en inventarios y cuentas por cobrar comerciales.

El análisis de cobertura de deuda no renovable de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. reveló que para el año 2022, la empresa mantuvo una cobertura del EBITDA frente a la deuda generada por la Cuarta Emisión de Obligaciones de 1,54. Esto significa que la empresa generó EBITDA suficiente para cubrir su deuda no renovable con el Mercado de Valores.

En 2022, ARTES GRÁFICA SENEFELDER C.A. mostró un nivel de apalancamiento de 2,66, lo que indica que la empresa ha financiado parte de sus activos a través de deuda equivalente a 2,66 veces su capital propio. Este comportamiento es común en empresas que están llevando a cabo proyectos de inversión, ya que les permite financiarlos sin diluir su capital propio o utilizar todos sus recursos disponibles. Es importante destacar que el nivel de apalancamiento se vio favorecido por el incremento de la estructura patrimonial de la empresa, producto de un aumento de capital en el año 2022. En comparación con el año anterior, el nivel de apalancamiento disminuyó a 2,66 desde 3,12, lo que muestra una tendencia favorable.

Durante el periodo de 2020 a 2022, en promedio el patrimonio de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. financió 25,31% de sus activos. En ese lapso, el patrimonio de la empresa experimentó un aumento, pasando de USD 9,95 millones en 2019 a USD 11,95 millones en 2022. Este incremento fue resultado de un aumento de capital llevado a cabo el 18 de marzo de 2022, registrado en el Registro Mercantil del Cantón de Samborondón y Durán con el número de Repertorio 399 y el número de Inscripción 403. Gracias a este suceso, el capital social de la empresa aumentó de USD 3,29 millones a USD 4,00 millones, lo que significa que para 2022, el capital social representó el 33,46% del total del patrimonio. Es importante mencionar que en el año 2021, la empresa utilizó el saldo de la reserva legal para absorber la pérdida neta del año.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas, de esta manera se proyectó un escenario estresado.

Tomando en cuenta los resultados históricos de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER, la tendencia creciente de los últimos 3 años y la adquisición de la nueva *Prensa Roland 706 Evolution*, se estima que la empresa obtenga un crecimiento de 19% para 2023, lo que le permitiría obtener ingresos superiores a los obtenidos años previos a la pandemia. Para años posteriores de vigencia de la Emisión el crecimiento se mantendría alrededor de 5% como lo ha mantenido históricamente.

Los costos de ventas han estado, históricamente divididos por costos indirectos (66,5%) y costos directos (33,5%), por lo que se prevé que la variación de costos se dé dentro del porcentaje de costos directos. Para el periodo proyectado se estima que la participación sobre las ventas se estabilizará alrededor de 80% debido al comportamiento al cierre de 2022 (80,54%). Es importante destacar que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros. Se proyectan los costos de ventas decrecientes por efecto de la estrategia de la empresa.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de este rubro sobre las ventas se proyecta superior a la estimada por el estructurador financiero y similar del porcentaje registrado hasta finales del año 2022, alcanzando para el cierre de 2023 8% de las ventas. En función de estas premisas, se proyecta el gasto administrativo similar al del periodo histórico influenciado por la inflación.

Por otro lado, los gastos financieros estarán influenciados por la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, así como por la adquisición de deuda bancaria de corto y largo plazo y de los préstamos con terceros. De esta manera, se espera que los gastos financieros varíen en función de la estructura de financiamiento utilizada por la empresa durante el periodo proyectado.

Dado que se proyectan resultados operativos crecientes, se espera que la compañía mantenga una política financiera saludable para los años proyectados, con una cobertura adecuada del EBITDA sobre los gastos financieros. La proyección espera que para el año 2023, el EBITDA cubriría los gastos financieros en 1,84 veces, lo que sugiere una tendencia creciente y una mejora en la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras. Para el año 2026, se espera que el EBITDA llegue a cubrir los gastos financieros 2,60 veces. Esto demuestra que la compañía podría estar en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un incremento en cuentas por cobrar por efecto de mayores ventas a crédito realizadas durante el periodo proyectado. Se estimó que los días de cartera se ubicarían en valores en torno a los 60 días, tomando en cuenta cartera vigente y cartera vencida. Para el periodo proyectado se estimó que la cartera vencida representaría 15% del total de las cuentas por cobrar comerciales, tomando en cuenta el comportamiento histórico de la empresa. Los días de cobro se comparan favorablemente con la proyección de días de pago de corto plazo, superiores a los 90 días en los próximos años, revelan una situación favorable de flujos.

La proyección analiza en conjunto el valor de inventarios y mercancías en tránsito, monto que a diciembre de 2022 tenía un valor de USD 9,21 millones. Se proyecta un incremento del valor total a USD 11,12 millones para el año 2023, basado en el aumento en las ventas y en la estrategia de abastecimiento. Con la inclusión de las mercancías en tránsito, se espera que los días de inventario se mantengan en torno a los 139 días, mientras que sin incluirlas, se reduciría a 120 días. Para los años posteriores se proyecta que el valor de los inventarios mantenga una tendencia creciente de la mano con el incremento en ventas y cuentas por cobrar comerciales.

Con respecto al índice de liquidez, se estima que para los años 2023 a 2026 se mantendrá en promedio en 1,30. Este resultado se fundamenta en la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, lo que se refleja en el aumento de la deuda en el largo plazo, así mismo se proyecta que la empresa mantenga nivel de caja suficiente para cumplir con sus obligaciones.

Se estiman inversiones leves y continuas en la propiedad, planta y equipo fundamentado en compras de equipos y herramientas y en el mantenimiento de la nueva *Prensa Roland 706 Evolution*. Para febrero de 2023 la propiedad, planta y equipo tuvo un valor de USD 22,26 millones y se estima que para 2023 llegue a USD 22,94 millones.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar a la mantenida en el periodo histórico, con el principal cambio siendo la amortización de la Cuarta Emisión de Obligaciones y la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones. Cabe señalar que se proyecta que la empresa obtenga deuda con entidades financieras como lo ha venido haciendo durante el periodo analizado, una nueva Emisión de Obligaciones para el año 2025 y deuda con terceros por efecto de la deuda adquirida en 2022.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AAA (-)

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia

del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>36.068</b>	<b>40.082</b>	<b>37.370</b>	<b>43.722</b>	<b>45.962</b>	<b>47.133</b>	<b>48.058</b>	<b>49.128</b>	<b>37.151</b>	<b>44.328</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>17.145</b>	<b>18.846</b>	<b>16.727</b>	<b>21.003</b>	<b>22.709</b>	<b>23.518</b>	<b>24.376</b>	<b>25.349</b>	<b>16.995</b>	<b>21.756</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	565	198	1.483	961	724	823	795	751	1.646	1.404
Cuentas por cobrar no relacionados CP - VIGENTE	4.750	5.597	5.036	5.396	5.039	5.367	5.662	6.002	4.920	5.596
Cuentas por cobrar no relacionados CP - VENCIDO	529	1.185	871	1.050	974	947	999	1.059	-	1.124
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	887	888	889	1.160	1.161	1.161	1.161	1.161	889	1.161
Inventarios	7.381	7.030	4.787	7.785	9.621	9.976	10.525	11.156	5.441	7.538
Mercaderías en tránsito	1.364	783	1.190	1.429	1.500	1.545	1.545	1.553	732	1.243
Otros activos corrientes	1.670	3.165	2.473	3.222	3.689	3.699	3.689	3.667	3.367	3.690
<b>Activo no corriente</b>	<b>18.923</b>	<b>21.236</b>	<b>20.643</b>	<b>22.719</b>	<b>23.255</b>	<b>23.615</b>	<b>23.681</b>	<b>23.779</b>	<b>20.155</b>	<b>22.572</b>
Propiedades, planta y equipo	28.426	29.127	29.615	29.884	33.593	34.937	35.985	37.064	31.735	32.146
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(12.061)	(12.688)	(13.675)	(14.657)	(15.638)	(16.620)	(17.602)	(18.583)	(13.842)	(14.823)
Terrenos	2.176	2.176	2.176	4.937	4.937	4.937	4.937	4.937	2.176	4.937
Construcciones en curso	278	2.520	2.427	2.243	50	50	50	50	-	-
Otros activos no corrientes	104	100	100	312	312	312	312	312	85	312
<b>PASIVO</b>	<b>26.117</b>	<b>30.333</b>	<b>28.302</b>	<b>31.767</b>	<b>33.255</b>	<b>33.287</b>	<b>32.863</b>	<b>32.359</b>	<b>28.058</b>	<b>32.247</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>13.358</b>	<b>19.099</b>	<b>16.895</b>	<b>18.442</b>	<b>18.181</b>	<b>18.902</b>	<b>19.918</b>	<b>20.582</b>	<b>16.593</b>	<b>18.513</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.205	10.461	9.934	7.824	9.621	9.976	10.525	11.156	8.775	8.076
Obligaciones con entidades financieras CP	4.498	5.074	3.746	7.896	4.855	5.221	5.021	5.721	4.876	7.676
Obligaciones emitidas CP	2.230	1.584	1.182	580	1.333	1.333	2.000	1.333	1.117	495
Pasivo por impuestos corrientes	356	520	769	1.128	1.128	1.128	1.128	1.128	859	955
Provisiones por beneficios a empleados CP	483	376	348	646	773	773	773	773	467	773
Anticipo de clientes CP	356	397	228	126	126	126	126	126	201	200
Otros pasivos corrientes	230	687	689	241	344	344	344	344	298	340
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>12.759</b>	<b>11.234</b>	<b>11.407</b>	<b>13.324</b>	<b>15.074</b>	<b>14.385</b>	<b>12.945</b>	<b>11.776</b>	<b>11.465</b>	<b>13.734</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	6.867	6.764	8.119	6.302	6.247	7.326	5.304	5.933	8.082	6.752
Obligaciones emitidas LP	2.996	1.762	580	-	2.000	667	1.667	333	525	-
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	-	-	4.153	4.041	3.591	3.157	2.678	-	4.153
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.721	1.577	1.622	1.569	1.553	1.569	1.584	1.600	1.626	1.578
Pasivo por impuestos no corrientes	1.176	1.131	1.087	1.165	1.165	1.165	1.165	1.165	1.165	1.165
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	135	68	68	68	68	67	86
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>9.951</b>	<b>9.749</b>	<b>9.068</b>	<b>11.955</b>	<b>12.707</b>	<b>13.846</b>	<b>15.195</b>	<b>16.769</b>	<b>9.093</b>	<b>12.081</b>
Capital suscrito o asignado	3.290	3.290	3.290	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	3.290	4.000
Reserva legal	277	277	-	-	13	88	202	337	-	-
Superávit por revaluación	4.445	4.435	4.424	7.591	7.591	7.591	7.591	7.591	4.845	7.591
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.932	1.683	2.035	234	351	1.028	2.053	3.267	933	364
Ganancia o pérdida neta del periodo	6	64	(681)	130	752	1.139	1.349	1.574	24	126

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO				INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	32.046	27.952	29.146	30.319	36.080	37.884	39.967	42.366	4.390	5.097
Costo de ventas y producción	26.590	23.200	23.889	24.418	28.864	29.928	31.574	33.469	3.397	4.004
<b>Margen bruto</b>	<b>5.456</b>	<b>4.753</b>	<b>5.257</b>	<b>5.901</b>	<b>7.216</b>	<b>7.956</b>	<b>8.393</b>	<b>8.897</b>	<b>993</b>	<b>1.094</b>
(-) Gastos de administración	(1.768)	(1.829)	(1.904)	(2.021)	(2.031)	(2.041)	(2.051)	(2.059)	(282)	(292)
(-) Gastos de ventas	(2.458)	(2.366)	(2.628)	(2.554)	(2.526)	(2.652)	(2.798)	(2.966)	(446)	(426)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.230</b>	<b>558</b>	<b>725</b>	<b>1.327</b>	<b>2.660</b>	<b>3.263</b>	<b>3.544</b>	<b>3.872</b>	<b>266</b>	<b>376</b>
(-) Gastos financieros	(1.324)	(1.358)	(1.436)	(1.487)	(1.430)	(1.476)	(1.429)	(1.402)	(227)	(254)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	214	819	(15)	364	(50)	-	-	-	(15)	4
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>120</b>	<b>19</b>	<b>(726)</b>	<b>204</b>	<b>1.179</b>	<b>1.787</b>	<b>2.116</b>	<b>2.470</b>	<b>24</b>	<b>126</b>
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(31)	(177)	(268)	(317)	(370)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>120</b>	<b>19</b>	<b>(726)</b>	<b>173</b>	<b>1.002</b>	<b>1.519</b>	<b>1.798</b>	<b>2.099</b>	<b>24</b>	<b>126</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(114)	45	45	(43)	(251)	(380)	(450)	(525)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>6</b>	<b>64</b>	<b>(681)</b>	<b>130</b>	<b>752</b>	<b>1.139</b>	<b>1.349</b>	<b>1.574</b>	<b>24</b>	<b>126</b>
EBITDA	2.154	1.482	1.712	2.308	3.641	4.245	4.526	4.854	266	387

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL				PRELIMINAR	PROYECTADO		
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
Flujo Actividades de Operación	(3.256)	4.434	3.463	(1.376)	1.622	1.331	1.575	1.707
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
Flujo Actividades de Inversión	(1.609)	(3.205)	(430)	(396)	(1.516)	(1.344)	(1.048)	(1.080)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Flujo Actividades de Financiamiento	4.541	(1.607)	(1.784)	1.103	(344)	112	(555)	(671)
Saldo Inicial de Efectivo	888	565	187	1.436	961	724	823	795
Flujo del período	(324)	(378)	1.249	(669)	(237)	99	(28)	(44)
Saldo Final de efectivo	565	187	1.436	767	724	823	795	751

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL				PROYECTADO				INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>										
Costo de Ventas / Ventas	83%	83%	82%	81%	80%	79%	79%	79%	77%	79%
Margen Bruto/Ventas	17%	17%	18%	19%	20%	21%	21%	21%	23%	21%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	2%	2%	4%	7%	9%	9%	9%	6%	7%
<b>LIQUIDEZ</b>										
Capital de trabajo (miles USD)	3.787	(252)	(168)	2.560	4.528	4.616	4.459	4.766	403	3.243
Prueba ácida	0,63	0,58	0,64	0,64	0,64	0,63	0,62	0,61	0,65	0,70
Índice de liquidez	1,28	0,99	0,99	1,14	1,25	1,24	1,22	1,23	1,02	1,18
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.256)	4.434	3.463	(1.376)	1.622	1.331	1.575	1.707	-	-
<b>SOLVENCIA</b>										
Pasivo total / Activo total	72%	76%	76%	73%	72%	71%	68%	66%	76%	73%
Pasivo corriente / Pasivo total	51%	63%	60%	58%	55%	57%	61%	64%	59%	57%
EBITDA / Gastos financieros	1,63	1,09	1,19	1,55	2,55	2,88	3,17	3,46	1,17	1,52
Años de pago con EBITDA (APE)	7,44	10,12	7	6	3,77	3,23	2,92	2,59	48,67	34,93
Años de pago con FLE (APF)	-	3,38	3,51	-	8,45	10,31	8,38	7,36	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	759	7.888	6.612	5.453	9.183	6.841	7.188	7.673	6.372	5.049
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,84	0,19	0,26	0,42	0,40	0,62	0,63	0,63	0,04	0,08
Capital social / Patrimonio	33%	34%	36%	33%	31%	29%	26%	24%	36%	33%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,62	3,11	3,12	2,66	2,62	2,40	2,16	1,93	3,09	2,67
<b>ENDEUDAMIENTO</b>										
Deuda financiera / Pasivo total	64%	50%	48%	47%	43%	44%	43%	41%	52%	46%
Deuda largo plazo / Activo total	27%	21%	23%	14%	18%	17%	15%	13%	23%	15%
Deuda neta (miles USD)	16.026	14.987	12.144	13.818	13.712	13.724	13.197	12.570	12.954	13.519
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	6.925	2.167	(111)	5.357	5.039	5.367	5.662	6.002	1.586	5.059
<b>RENTABILIDAD</b>										
ROA	0%	0%	-2%	0%	2%	2%	3%	3%	0%	2%
ROE	0,062%	0,658%	-7,512%	1,09%	6%	8%	9%	9%	1,61%	6,26%
<b>EFICIENCIA</b>										
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(46)	(52)	(40)	(57)	(73)	(62)	(54)	(47)	(27)	(38)
Días de inventario	100	109	72	115	120	120	120	120	96	113
CxC relacionadas / Activo total	2,46%	2,22%	2,38%	2,65%	2,53%	2,46%	2,42%	2,36%	2,39%	2,62%
Porcentaje de cartera vencida	10,20%	17,80%	15,22%	16,96%	16,98%	15,67%	15,67%	15,67%	0,00%	17,40%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	17,01%	10,47%	21,13%	24,19%	28,45%	28,33%	28,33%	28,33%	0,00%	23,08%
Días de cartera CP	59	87	73	77	60	60	60	60	67	79
Días de pago CP	70	162	150	115	120	120	120	120	155	121

DEUDA NETA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL				PROYECTADO				INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	4.498	5.074	3.746	7.896	4.855	5.221	5.021	5.721	4.876	7.676
Obligaciones emitidas CP	2.230	1.584	1.182	580	1.333	1.333	2.000	1.333	1.117	495
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	6.867	6.764	8.119	6.302	6.247	7.326	5.304	5.933	8.082	6.752
Obligaciones emitidas LP	2.996	1.762	580	-	2.000	667	1.667	333	525	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>16.591</b>	<b>15.185</b>	<b>13.627</b>	<b>14.779</b>	<b>14.435</b>	<b>14.547</b>	<b>13.992</b>	<b>13.321</b>	<b>14.600</b>	<b>14.922</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	565	198	1.483	961	724	823	795	751	1.646	1.404
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>16.026</b>	<b>14.987</b>	<b>12.144</b>	<b>13.818</b>	<b>13.712</b>	<b>13.724</b>	<b>13.197</b>	<b>12.570</b>	<b>12.954</b>	<b>13.519</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL				PROYECTADO				INTERANUAL	
	Inventarios	7.381	7.030	4.787	7.785	9.621	9.976	10.525	11.156	5.441
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	4.750	5.597	5.036	5.396	5.039	5.367	5.662	6.002	4.920	5.596
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.205	10.461	9.934	7.824	9.621	9.976	10.525	11.156	8.775	8.076
<b>NOF</b>	<b>6.925</b>	<b>2.167</b>	<b>(111)</b>	<b>5.357</b>	<b>5.039</b>	<b>5.367</b>	<b>5.662</b>	<b>6.002</b>	<b>1.586</b>	<b>5.059</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2022	FEBRERO 2023
	REAL				PROYECTADO				INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	-	4.498	5.074	3.746	7.896	4.855	5.221	5.021	5.074
Obligaciones emitidas CP	-	2.230	1.584	1.182	580	1.333	1.333	2.000	1.584	1.182
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.324	1.358	1.436	1.487	1.430	1.476	1.429	1.402	1.360	1.525
Efectivo y equivalentes al efectivo	565	198	1.483	961	724	823	795	751	1.646	1.404
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>759</b>	<b>7.888</b>	<b>6.612</b>	<b>5.453</b>	<b>9.183</b>	<b>6.841</b>	<b>7.188</b>	<b>7.673</b>	<b>6.372</b>	<b>5.049</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
*EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.