

CALIFICACIÓN:

Acciones	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Acciones
Fecha última calificación	abril 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades superiores a lo previsto en los últimos tres años, y presenta, en el último año, una fuerte tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

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.

Las categorías de calificación para los valores 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	abril-2015	Class International
AA	abril 2020	SummaRatings

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para los Valores de Oferta Pública ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. Acciones Ordinarias en comité No.162-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de junio de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2021. (Aprobada por la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-150002545 el 24 de julio de 2015 por un monto de emisión de hasta USD 3.290.000,00.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El Emisor cuenta con más de 100 años de experiencia en el mercado de impresiones y soluciones gráficas, brindando de esta manera productos de calidad, a través de un modelo empresarial enfocado en la alta tecnología.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. cuenta con políticas de Buen Gobierno Corporativo y se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas junto al Directorio estatutario, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes.
- Durante la emergencia sanitaria, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. mantuvo sus operaciones ininterrumpidas siguiendo los protocolos de bioseguridad y movilidad establecidos, sin embargo, trabajó a un 40-50% de capacidad de la planta, lo que repercutió en una reducción de ingresos anuales del 13% a diciembre 2020. No obstante, se espera que la solidez de los clientes de sectores como banca, alimenticio y farmacéutico, impulsará las ventas dentro de los siguientes periodos.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha generado resultados consistentemente positivos, que se ajustan de manera adecuada a las condiciones de mercado. Si bien la eficiencia en el uso del activo se redujo durante el último año producto de la pandemia que deterioró los niveles de ventas, la composición del portafolio de productos y la estructura operativa permitieron mejorar el margen neto y, consecuentemente, sostener los niveles de rentabilidad sobre el patrimonio. Las ventas de la compañía incrementaron los niveles de endeudamiento para financiar capital de trabajo y la inversión en activos fijos, no obstante, la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se mantuvo por encima de la unidad.
- Al presentar la compañía una situación económica – financiera estable se puede proyectar la generación de flujos necesarios para obtener la rentabilidad esperada por los accionistas, generando flujos más que suficientes para cubrir los gastos derivados de la operación de la compañía y el pago de dividendos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de 9 segmentos de negocio: litografía industrial, litografía publicitaria, valores, formas continuas, división flexográfica, división digital, división agendas y otros. Dentro de la línea “otros productos para la venta” la compañía incluye servicios de bodega, logística, empaque, entrega y traslado. Las ventas de la compañía mantuvieron un comportamiento relativamente estable durante el periodo analizado, al pasar de USD 33,33 millones en 2017 a USD 34,19 millones en el 2018, USD 32,05 millones en el 2019 y con una baja en el 2020 al llegar a los USD 27,95 millones, lo cual representó un decrecimiento total de 16,14% o USD 5,38 millones.

La compañía presenta una elevada calidad de activos, evidenciada en parte por los niveles de antigüedad de la cartera, que se concentran principalmente en plazos por vencer, y se conforma por clientes de confianza para la empresa, además, de un alto nivel de inventarios conformado principalmente por producto terminado y materia prima.

Asimismo, la compañía cuenta con un monto adecuado de efectivo y equivalentes y ha realizado inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad y eficiencia productiva.

En cuanto al pasivo, se evidenció un manejo responsable del endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores, obligaciones emitidas en el Mercado de Valores y préstamos con entidades financieras. La empresa mantiene una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo, además, mantuvo un flujo libre de efectivo positivo para la mayor parte del periodo analizado.

El patrimonio se ha visto fortalecido mediante la reinversión constante de utilidades acumuladas, así como de los resultados del ejercicio de la compañía.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La reactivación gradual de las distintas actividades económicas durante 2021 repercutirá en mejorar la demanda e impulsará al alza las ventas de la compañía. Considerando que la compañía atiende las necesidades de diversos sectores e industrias, las ventas se proyectan con una tendencia creciente, con un alza del 15% para el año 2021 y del 3% para los años 2022 - 2025. La composición de las ventas de la compañía y el enfoque en el desarrollo de una nueva máquina impresora híbrida permitirán mantener la participación del costo de ventas en niveles cercanos al 81% durante el periodo de proyección, considerando el comportamiento evidenciado al cierre de 2020 y a abril 2021. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico y los gastos financieros responderán a la adquisición y cancelación de deuda bancaria de corto y largo plazo, así como a la amortización de obligaciones en el Mercado de Valores. Con las premisas anteriores, los resultados de la compañía se proyectan positivos durante todo el periodo proyectado hasta finales del año 2025.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir con el riesgo de nueva ola de contagio, surgimiento de nuevas cepas del virus y la incertidumbre proveniente del proceso de vacunación. En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, con estrategias claras y definidas.

FACTORES DE RIESGO

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se materializará cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes de la compañía y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y que generó una crisis en el sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. Esto podría incrementar los precios de los

bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permite mitigar este riesgo, así como buenas relaciones con los proveedores del exterior que permiten mejorar los términos de compra para adquirir los equipos a un menor costo.

- 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. Este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Sin embargo, políticas gubernamentales tendientes a evitar un problema en la cadena de pagos pueden obligar a que la empresa deba reprogramar sus cuentas por cobrar. El riesgo se mitiga con una muy cuidadosa selección de clientes.
- El mercado de imprenta y artes gráficas es altamente competitivo tanto en el precio como en la fácil sustitución del producto debido a la venta de productos en línea que reemplaza la publicidad en etiquetas, facturas, gigantografías, etc. Además, las tendencias a prácticas más ecológicas han obligado a innovar el modo de trabajo dentro de la industria. La empresa mitiga este riesgo ya que los compradores en la industria gráfica son diversificados y este sector funciona como intermediario de otras industrias (comercio, financiero) lo cual incrementa el poder de negociación con los clientes.

INSTRUMENTO

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS

Emisor	ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.
Sector	Industria Gráfica
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 3.290.000
Número de Acciones	3.290.000
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Tipo	Desmaterializadas
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de pago	Al contado
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Albion Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.

Fuente: SCVS

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgo de Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO
ENTORNO MACROECONÓMICO
EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes durante 2020, como consecuencia de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada, debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos que limitaron el efecto económico de la pandemia, así como al desempeño productivo durante el segundo semestre del año que fue superior al previsto, atado al levantamiento de cuarentenas obligatorias y parciales, y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, afectando principalmente a aquellas dependientes del turismo, a los exportadores de commodities y a los países con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. De igual manera, los efectos más adversos se evidenciaron sobre la población pobre, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores económicos con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

En este sentido, la recuperación para 2021 será desigual e incierta, especialmente en economías emergentes que se ven amenazadas por nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios, y que tienen menor acceso a las vacunas. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró la proyección de crecimiento mundial para 2021 en 0,8 puntos porcentuales frente a las previsiones de octubre de 2020², debido a las expectativas de vacunación, que potenciará la reactivación económica durante el segundo semestre del año¹. El grado de recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento, atada a la posible evolución de la pandemia, sus efectos económicos de mediano y largo plazo, el comportamiento de los precios de los commodities, etc.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,00%	2,40%	-4,30%	4,00%	3,80%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,10%	1,60%	-5,40%	3,30%	3,50%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,30%	3,50%	-2,60%	5,00%	4,20%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-6,90%	3,70%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-9,50%	3,50%	1,30%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	3,06%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	96.677	100.816	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	67.539	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

La región de América Latina y el Caribe fue la más afectada durante 2020³ debido a que afrontó la pandemia desde una posición más débil que el resto⁴, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas adoptadas para controlar la propagación del virus, como restricciones de movilidad y confinamiento obligatorio en ciertos países, la aversión al riesgo entre hogares y empresas, y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída real en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones. Sin embargo, la dependencia de ciertas economías regionales en los bienes primarios y en

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional (2020, octubre). *World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent*. Washington D.C.

³ Banco Mundial (2021, enero). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

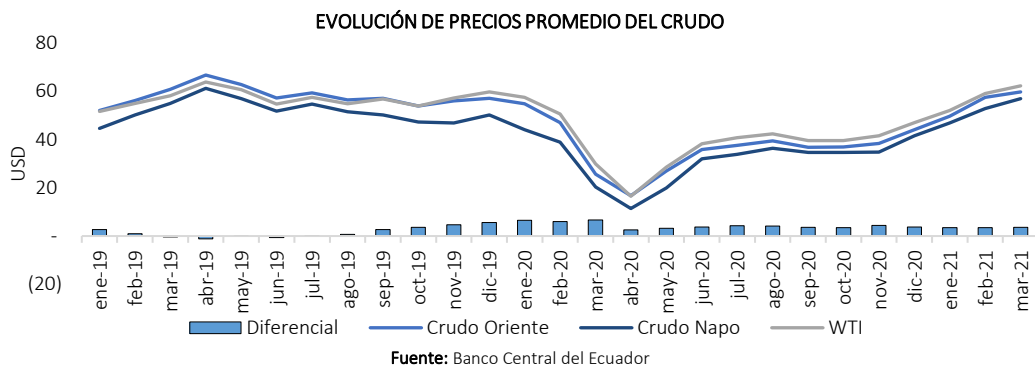
⁴ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

el turismo genera incertidumbre, y salvo contadas excepciones, los países de la región no han podido acceder a una cantidad de vacunas suficientes para cubrir a la población, lo cual dificulta la reactivación económica¹.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en los precios de los commodities⁵. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que golpeó la actividad productiva. Se evidenció una recuperación desde 2017, pero en 2019 la economía se vio nuevamente afectada por la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI, y los disturbios sociales de octubre, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Al cierre de 2020 la economía ecuatoriana se contrajo en 7,75%⁵, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Adicionalmente, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, Ecuador fue la cuarta economía con peor desempeño en América del Sur, precedida por Venezuela, Perú y Argentina³. Si bien las previsiones de organismos multilaterales coinciden con el Banco Central del Ecuador en que la economía ecuatoriana presentará una recuperación durante 2021, esta no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del crudo, por lo cual, cuando hay precios elevados del petróleo en mercados internacionales, junto con niveles de producción adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Tras el desplome en los precios internacionales del petróleo debido a al exceso de oferta en el mercado y a la caída en la demanda mundial por el confinamiento y el deterioro en las actividades productivas, el precio del crudo se recuperó desde mayo de 2020. La caída en los niveles de existencias a nivel mundial y el optimismo entre inversionistas acerca del fortalecimiento de los mercados, presionaron al alza los precios del petróleo. En marzo de 2021 los precios del petróleo cayeron por la reimposición de restricciones en países europeos, comportamiento que se acentuó durante en abril por la decisión de la OPEP+ de aumentar gradualmente la producción petrolera⁷. Actualmente, existen preocupaciones en los mercados petroleros por el potencial incremento en la oferta iraní, compensadas parcialmente por la mejora en las estadísticas económicas en Estados Unidos. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 67 por barril.



Para marzo de 2021 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano incrementó en 5,59% con respecto al mes de febrero de 2021, y superó en 153,46 % al valor registrado en marzo de 2020⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento decreciente entre diciembre de 2020 y febrero de 2021, y alcanzó los USD 3,62 por barril para marzo de 2021. De acuerdo con el Ministro de Energía y Recursos Naturales No Renovables, el país ha planteado la meta de incrementar la producción diaria en 4% entre 2020 y 2021, con un promedio de 500 mil barriles diarios. Para marzo de 2021, la producción total fue de 15,58 millones de barriles, con un promedio de 502 mil barriles diarios.

⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 114.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

⁷ Portafolio. (2021, abril). Precios del petróleo abren la semana con fuerte descenso. <https://www.portafolio.co/internacional/precio-del-petroleo-hoy-lunes-5-de-abril-de-2021-550647>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2021, abril). Información Estadística Mensual No. 2030- Abril 2021.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional⁹ y obligó al país a postergar exportaciones. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones petroleras, los ingresos petroleros al cierre de 2020 alcanzaron el 20% de las proyecciones para 2020¹⁰. Para el presupuesto General de 2021 se consideró un precio del petróleo de USD 37 por barril. Entre enero y marzo de 2021, las exportaciones petroleras crecieron en 31,8% frente al mismo periodo de 2020, y totalizaron USD 1.980,2 millones. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹¹, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. En 2020, el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹², monto que representa un menoscabo con respecto a 2019, cuando el déficit alcanzó los USD 4.406 millones, producto de la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal al cierre de 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto. Para 2021, se estima un déficit de aproximadamente USD 3.900 millones¹³.

Al cierre de 2020 la recaudación tributaria se contrajo en 12,55%¹⁴ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el objetivo de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes, por lo cual percibió USD 257 millones en septiembre. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, el Presidente Lenín Moreno difirió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y abril de 2021, la recaudación tributaria totalizó USD 4.427 millones, monto que representa una caída de 2,15% frente al mismo periodo de 2020.

En 2020, el presupuesto cayó en 8,5% frente al presupuesto inicial, por menores gastos operativos, un menor gasto de capital, y un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales, que ha generado problemas entre el gremio de transportistas por el reciente incremento de los precios de los combustibles. Para 2021, el Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones, monto que implica una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁵.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - abril 2021	4.427,45	-2,15%
Deuda pública (millones USD)	abril 2021	63.524,69	11,09%
Deuda pública (% PIB)	abril 2021	63,01%	10,87%
Deuda interna (millones USD)	abril 2021	18.109,64	6,90%
Deuda externa (millones USD)	abril 2021	45.415,04	12,86%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo, lo que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido

⁹ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹⁰ El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹¹ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹² Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20leg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

¹³ Expreso. (2021, mayo). Ecuador espera rebajar déficit a 3.900 millones de dólares este 2021. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-espera-rebajar-deficit-3-900-millones-dolares-2021-104887.html>

¹⁴ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁵ Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

por ley. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, concentrada en acreedores externos. Existió un alza en los compromisos con multilaterales, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, y que pasaron de USD 12.035 millones a USD 19.050 millones. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 7.500 millones. Durante 2021 el gobierno deberá conseguir cerca de USD 12.000 millones para cubrir los gastos presupuestados para el año.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales, con lo cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Para esto, fue necesario concretar un acuerdo con el FMI al que se llegó en agosto de 2020, con una duración de 27 meses y por un monto de USD 6.500 millones. El plazo para el pago de capital es de 10 años, con 4 años de gracia, y una tasa de interés de 2,9% anual. El primer desembolso del FMI se realizó en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó principalmente a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, el 23 de diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso del FMI por USD 2.000 millones, que se destinó a atender necesidades de salud, educación y protección social, así como pago de atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. El próximo desembolso, programado para abril de 2021, por USD 400 millones, estaba atado al cumplimiento de metas macroeconómicas y a la aprobación de la Ley para la Defensa de la Dolarización. No obstante, el desembolso depende de la aprobación de la segunda revisión técnica del FMI, cuya fecha no ha sido definida todavía.

Tras el desembolso de diciembre de 2020, el Fondo Monetario Internacional se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China. En 2020 Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta de 154 millones de barriles de petróleo a largo plazo, pero no se concretó debido a la caída en la producción petrolera del país que no alcanzó el monto de barriles requerido. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos para un crédito de hasta USD 3.500 millones, a un plazo de 8 años y una tasa de 2,48% anual, para reemplazar parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. Durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales¹⁶.

PERCEPCIONES DE RIESGO

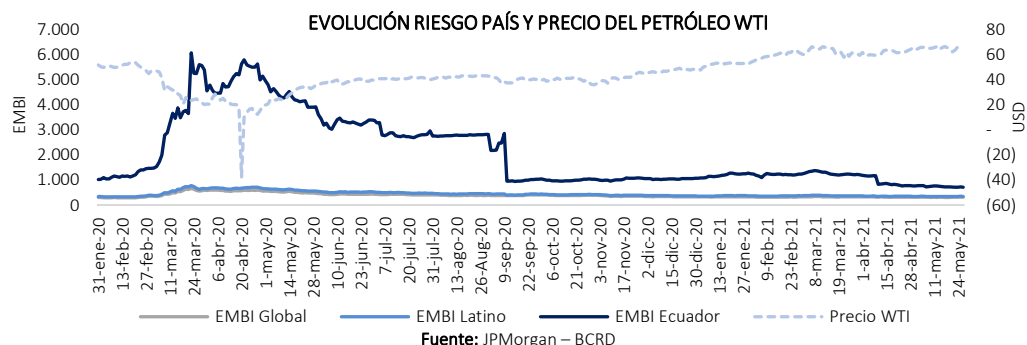
El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020, y se disparó en los peores momentos de la emergencia sanitaria, cuando se desplomó el precio del petróleo y se restringieron las actividades económicas¹⁷. Tras la renegociación de la deuda externa y la firma del acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente. Tras los resultados de las elecciones presidenciales, el riesgo país cayó en 345 puntos. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 715 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.514) y Venezuela (25.580).

Durante los primeros meses de la emergencia sanitaria las principales calificadoras de riesgo internacionales redujeron la calificación crediticia del Ecuador en varias ocasiones. No obstante, en septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B(-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B(-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁸.

¹⁶ Primicias. (2021, mayo). *Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>

¹⁷ La Hora (2021, enero). *Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años*. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>

¹⁸ Fitch Ratings. (2020, septiembre). *Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable*. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>



La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región, debido a problemas como la inestabilidad jurídica y la tramitología. Durante 2019 esta se contrajo en 34%, pero para el cierre de 2020 creció en 5,76% con respecto a 2019, principalmente en actividades de construcción, que alcanzaron los USD 101 millones. No obstante, el grueso de la inversión extranjera directa se concentra en las actividades de explotación de minas y canteras, con un monto de USD 411 millones que representó el 40% de la inversión total. Al cierre de 2020 la inversión proveniente de América se contrajo en USD 38,23 millones y la inversión proveniente de Oceanía cayó en USD 38,28 millones. Por su parte, la inversión de origen europeo, que representa el 47% del total, creció en USD 106,27 millones y alcanzó un monto de USD 474 millones, proveniente principalmente de España, Inglaterra y Suiza, entre otros¹⁹. Los capitales asiáticos totalizaron USD 50,41 millones, con un incremento de USD 18,74 millones frente a 2019.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020
Monto (millones USD)	756,11	624,55	1.388,18	961,52	1.016,95
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,89%	1,06%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²⁰, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2016	2017	2018	2019	2020*	MARZO 2021	ABRIL 2021
Desempleo	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,46%	5,61%
Empleo adecuado	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	34,00%	32,64%
Subempleo	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	22,67%	23,88%
Empleo no remunerado	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,32%	11,56%
Otro empleo no pleno	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	25,62%	25,15%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra, y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020, debido a la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas y deterioró el capital empresarial. Frente al cierre de 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²¹. Si bien hasta abril de 2021 se evidenció una mejora de 1,79 puntos porcentuales en la tasa de empleo adecuado frente a diciembre de 2020, existió un incremento de 0,65 puntos porcentuales en la tasa

¹⁹ Banco Central del Ecuador. (2021, marzo). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 74.

²⁰ Orueta, I. (2017). La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores.

²¹ Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

de desempleo, que ascendió a 5,61%, equivalente a más de 464 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46%².

Debido al debilitamiento en los niveles de producción, se prevé que la inflación promedio a nivel mundial se mantenga en niveles moderados durante 2021, por debajo de niveles objetivos y de promedios históricos. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹, impulsadas por el incremento en precios previsto en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2020	ABRIL 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	1,00%	0,35%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	1,01%	-1,47%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	1,28%	0,73%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²². Para abril de 2021 se evidenció una inflación mensual positiva, relacionada al alza en los precios del transporte, educación, alimentos y bebidas no alcohólicas, entre otros. Las ciudades donde más incrementó el índice de precios fueron Machala, Manta y Santo Domingo. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021², mientras que el Banco Mundial pronostica una inflación de 0,6% para el mismo periodo²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020 desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina². Sin embargo, la política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020³. En octubre de 2020 los mercados financieros cayeron debido a perspectivas negativas en cuanto a la evolución del Covid-19 y a la implementación de estímulos fiscales, principalmente en Estados Unidos, lo que condujo a una mayor demanda de activos seguros, presionando al alza las cotizaciones de las monedas más fuertes. Las expectativas favorables con respecto a los programas de vacunación a nivel mundial constituyen una presión al alza sobre los mercados de capitales a nivel mundial.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	marzo 2021	28.433	2,21%	8,03%
Especies monetarias en circulación	marzo 2021	17.737	0,43%	3,51%
Depósitos a la vista	marzo 2021	10.618	5,35%	16,63%
Liquidez total (M2)	marzo 2021	63.929	1,15%	10,42%
Captaciones a plazo del sistema financiero	marzo 2021	35.496	0,32%	12,41%
Colocaciones del sistema financiero	marzo 2021	46.499	1,12%	3,92%
Reservas internacionales	abril 2021	5.788	0,16%	102,36%
Reservas bancarias	abril 2021	7.046	-2,41%	31,02%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	mayo 2021	9,33%	1,05%	0,35%
Tasa pasiva referencial	mayo 2021	5,54%	-0,01%	-0,43%
Diferencial de tasas de interés	mayo 2021	3,79%	1,06%	0,78%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para marzo de 2021 la liquidez total de la economía creció en 1,15% con respecto a febrero de 2021, y creció en 10,42% frente a marzo de 2020, atada un incremento en los depósitos a la vista y a plazo, así como en las especies monetarias en circulación.

²² Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

²³ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

Históricamente, las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para marzo de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables, con un incremento marginal de 0,32% con respecto a febrero de 2021. No obstante, crecieron en 12,41% frente a las registradas en marzo de 2020. Los depósitos a plazo fijo se mantuvieron estables entre febrero y marzo de 2021, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 0,92% durante el mismo periodo. La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para mayo de 2021 se evidenció un incremento en el diferencial de tasas de interés, producto de un alza en la tasa activa. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para marzo de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en marzo de 2020 en 3,92%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para abril de 2021 las reservas internacionales se mantuvieron estables con respecto a febrero de 2021 pero crecieron en 102,36% frente a abril de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. El monto de reservas internacionales en abril de 2021 cubrió en 81,26% a los pasivos monetarios de la entidad y en 82,16% a las reservas bancarias⁸, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre del año. Al cierre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 74% del total, crecieron en 10% con respecto a 2019, con un incremento de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, principalmente banano y cacao. Por su parte, las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial al cierre del periodo. Durante el primer trimestre de 2021 se evidenció una recuperación importante en las exportaciones petroleras, lo que favoreció a la balanza comercial, que alcanzó un total de USD 731,5 millones en marzo de 2021. Por su parte, las exportaciones no petroleras cayeron en 15,4% frente a marzo de 2020.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que es su principal socio comercial. Este acuerdo permitirá obtener facilidades comerciales y beneficios para pequeñas y medianas empresas, así como facilitar la cooperación en temas anticorrupción y la implementación de buenas prácticas regulatorias.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	MARZO 2020	MARZO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	5.318	5.780
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	1.502	1.980
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	3.815	3.800
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	4.714	5.049
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	913	978
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	3.801	4.071

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	2020	MARZO 2020	MARZO 2021
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	604	731
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	590	1.003
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	14	-271

Fuente: Banco Central del Ecuador

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

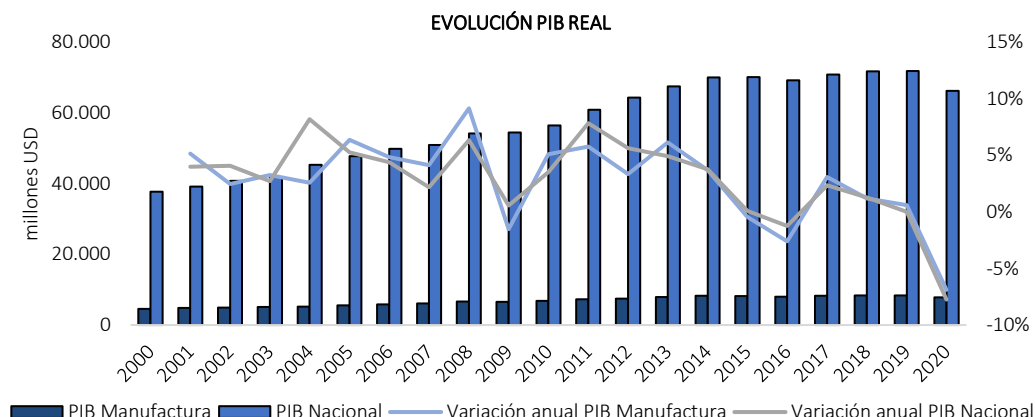
SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía. Se fundamenta en la elaboración de productos diversos cuya sofisticación gradual potencia la generación de valor agregado a la vez que propulsa prospectos de diferenciación y estabilidad de precios, lo cual dinamiza la competitividad interna y externa en el país. La industria de la manufactura depende de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, lo cual implica que el sector plantea una interdependencia conjunta con otros sectores productivos del país, lo cual le otorga un rol particularmente dinámico dentro de la economía nacional. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en este sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto de la emergencia sanitaria, el sector manufacturero se ha visto afectado por las interrupciones en las cadenas de suministros y el deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar oportunidades generadas a raíz de la crisis.

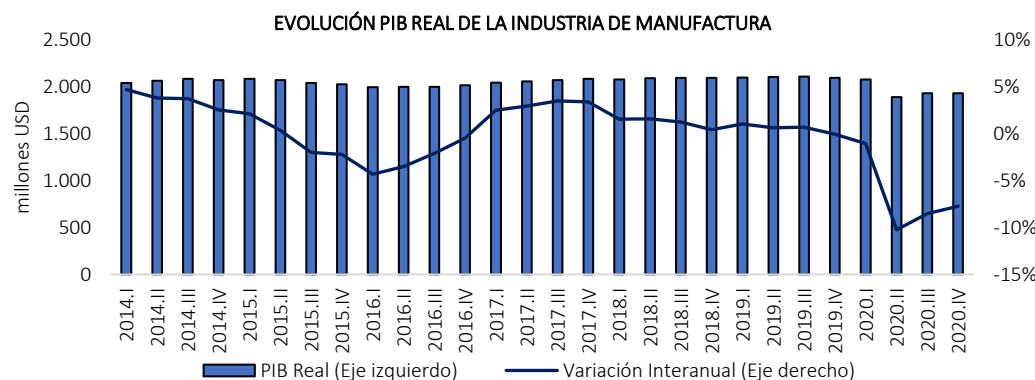
DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

La industria manufacturera en el Ecuador ha demostrado un crecimiento importante durante las últimas décadas, contribuyendo así al desarrollo estructural del país. Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, y en particular a partir del año 2000, cuando empezó a presentar un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional. En años recientes, la industria manufacturera representó el 20% de las ventas y el 36% de la producción a nivel nacional. En 2009 el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial, comportamiento que se revirtió rápidamente, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. En 2015 el sector manufacturero afrontó una nueva caída que se profundizó en 2016 debido a la imposición de salvaguardias a las importaciones, que, por un lado, restringió el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitó la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 0,6% en su Valor Agregado Bruto (VAB) al cierre de 2019²⁴ a pesar de factores críticos de riesgo como el paro de octubre.

²⁴ Banco Central del Ecuador. (2021, mayo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 114*



Durante el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, pero para el segundo trimestre del año el sector manufacturero presentó una caída interanual de 10,38% en su VAB como consecuencia inmediata del shock propiciado por la emergencia sanitaria y el efecto de esta sobre la actividad industrial a nivel nacional. La caída abrupta provocada por la pandemia fue sucedida por una lenta recuperación denotada por todavía fuertes pero cada vez menores tasas de contracción interanual, en el orden del -8,5% y -7,7% durante el tercer y cuarto trimestre de 2020, respectivamente. Entre enero y marzo de 2020, el sector perdió aproximadamente USD 1.717 millones²⁵, lo cual se traduce en una contracción de su VAB de 4,6% entre marzo y diciembre, y un cierre de año con una contracción interanual de 6,9%. No obstante, industrias relacionadas o subsegmentos del sector reportaron un desempeño positivo al final del año.



Otras fuentes concuerdan en la severidad de la afectación propiciada durante 2020 en el sector como consecuencia de la pandemia. De acuerdo con información del Servicio de Rentas Internas, las ventas de las industrias manufactureras cayeron en 21,06% al término de 2020, producto de la paralización económica en el país²⁶. La pérdida de dinamismo de naciones como México y Brasil, las economías industriales más competitivas de la región, agravó la situación del mercado nacional, dada la integración en las cadenas de suministro²⁷.

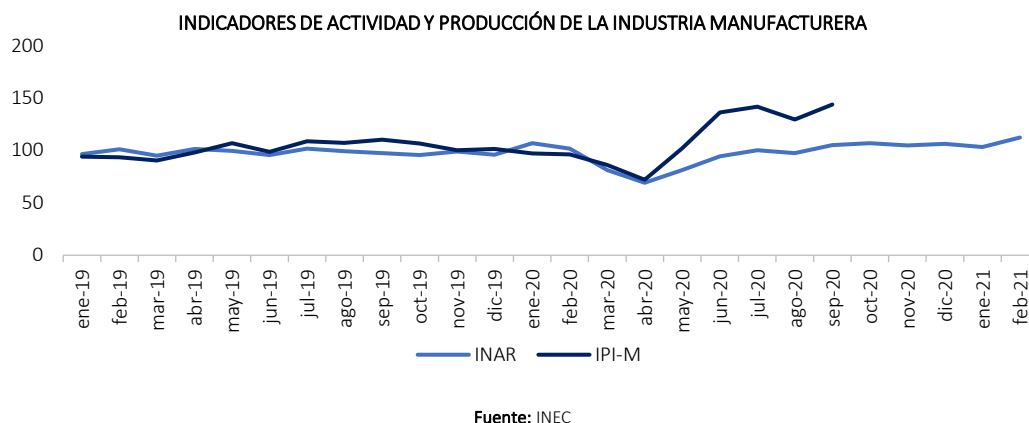
El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y la reactivación de la industria tras la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. La caída abrupta a consecuencia de la pandemia ha implicado un proceso progresivo de recuperación. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)** de las industrias manufactureras alcanzó 112,23

²⁵ Primicias. (2021). *El Covid-19 le ha costado a Ecuador USD 16.382 millones*: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pandemia-covid-costo-ecuador-millones/>

²⁶ Servicio de Rentas Internas. <https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

²⁷ ONUDI (2020, junio). *América Latina: ¿Cómo reactivar la manufactura en tiempos de COVID-19?*. <https://www.unido.org/stories/america-latina-como-reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19>

puntos en febrero de 2021, con una expansión interanual de 10,33% con respecto a febrero de 2020 y una variación mensual de 8,63% comparado con enero de 2021²⁸. Otro indicador importante, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M)**, hasta mayo de 2021 no reportaba actualizaciones más allá de septiembre de 2020²⁹ cuando alcanzó un valor de 143,71 puntos, que implica un incremento de 30,33% frente a septiembre de 2019, y un alza de 11,04% con respecto a agosto de 2020.



MERCADO LABORAL

Los registros más recientes indican que durante el primer trimestre de 2021, la manufactura generó el 9,7% de los puestos de trabajo en Ecuador, convirtiéndose en el tercer segmento productivo que más empleos genera, antecedido por la agricultura y el comercio³⁰. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. A inicios de 2021, el Banco Central estimó que el sector de la manufactura fue el sexto más afectado del país en términos de empleo entre marzo y diciembre de 2020, con 51.353 pérdidas de puestos de trabajo³¹.

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras en marzo de 2021 se ubicó en 80,11 puntos, con una contracción interanual de 7,86% comparado con marzo de 2020, y una variación mensual marginal de 0,01% respecto a febrero de 2021³². El **Índice de Horas Trabajadas (IH)** en las industrias manufactureras alcanzó 82,53 puntos en marzo de 2021, cifra que representa una evolución interanual de 2,91% comparado con marzo de 2020, y una variación mensual de 15,46% respecto a febrero de 2020. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones (IR)** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó 109,41 puntos en marzo de 2021, con una contracción anual de 8,74% en comparación con marzo de 2020 y una reducción mensual de 14,30% respecto a febrero de 2021. El IH y el IR reportan una particular volatilidad y en especial una marcada contraciclicidad entre ambas.

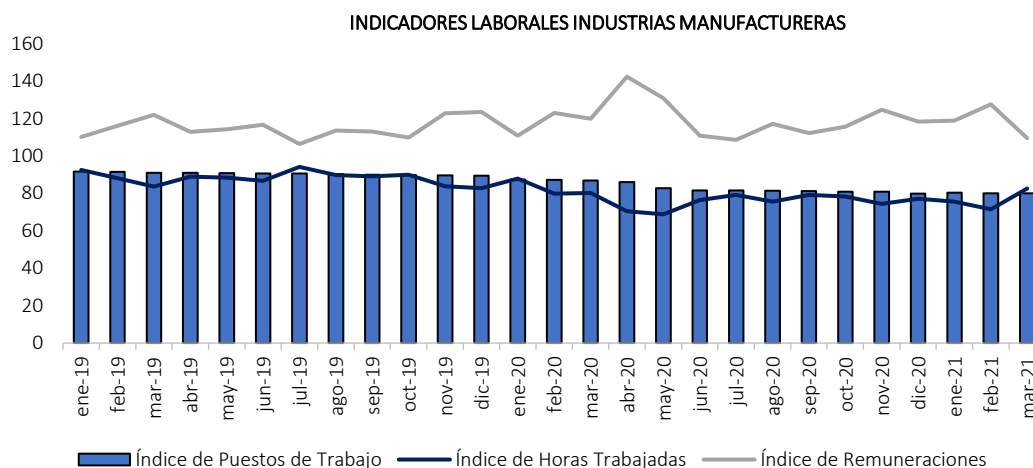
²⁸ INEC. (2021, mayo). *INA-R*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

²⁹ Última fecha de información disponible de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

³⁰ INEC. (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral-enero-marzo-2021/>

³¹ INEC. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

³² INEC. (2021, enero). *IPT-IH-IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>

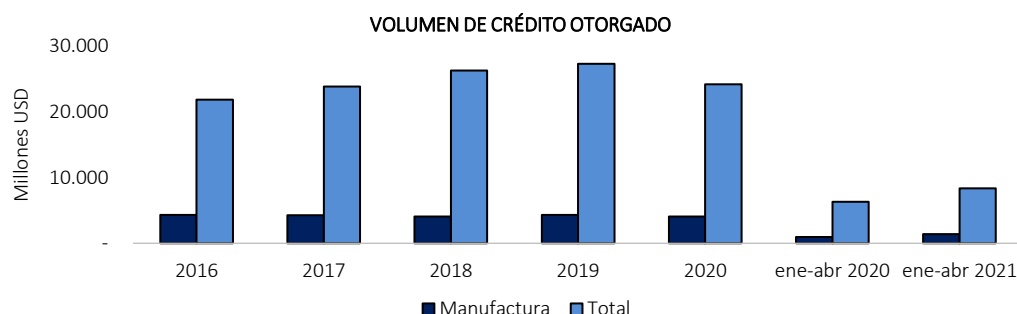


Fuente: INEC

CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Durante el tercer trimestre de 2020, 12% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 16% solicitaron crédito durante el tercer trimestre de 2020, frente al 9% de las pequeñas y medianas empresas y al 6% de las microempresas. Estos créditos se destinaron en 80% a capital de trabajo, en 5% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y en 3% para operaciones de comercio exterior. De las empresas de la industria manufacturera que no demandaron crédito durante el tercer trimestre de 2020, el 34% se financia con fondos propios, el 25% no presentó necesidad de financiamiento, el 23% posee un crédito vigente, el 10% no lo hizo debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 3% restante por otros motivos. La participación del sector manufacturero en la demanda industrial por crédito a instituciones financieras públicas y privadas del país se ha mantenido en torno al 16% desde 2018, cerrando el año 2020 con una participación de 16,9%.

Los datos más recientes provistos por la Superintendencia de Bancos apuntan a que el volumen de crédito destinado a la industria manufacturera entre enero y abril de 2021 ascendió a USD 1.375,63 millones, lo cual implica un incremento de 44,4% comparado con el período de enero a abril de 2020, cuando dicho volumen se ubicó en USD 522,38 millones. Este incremento es proporcionalmente mayor al del volumen agregado de crédito entre todas las industrias reportado en el primer cuatrimestre de 2021 en comparación con el primer cuatrimestre de 2020, que creció en 32,18%. Además, la participación del sector de manufactura como parte del total de crédito otorgado aumentó de 15,1% en el primer cuatrimestre de 2020 a 16,5% durante el primer cuatrimestre de 2021.



Fuente: Superintendencia de Bancos

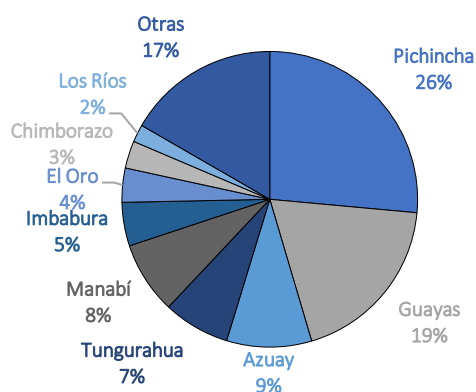
COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Existen ciertas barreras de entrada considerables en la industria manufacturera. En primer lugar, las operaciones de manufactura requieren de una fuerte inversión inicial en grandes factores de producción

como maquinaria o amplios volúmenes de materia prima. Una vez establecida en el mercado y superados los altos costos de ingreso, una firma de manufactura tiene el potencial, dada su estructura productiva, de desarrollar economías de escala que le permitan alcanzar un sólido posicionamiento competitivo en la industria con procesos óptimos y bajos costos relativos. Existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por el contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el Directorio de Empresas del INEC más reciente, actualizado al cierre de 2019, existen alrededor de 74.265 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura y que representan el 8,41% de empresas a nivel nacional. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas³³. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.



Fuente: INEC

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1 y 2, 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 Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos y una estructura conformada por empresas robustas.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de los Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones Ordinarias de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. como empresa dedicada a la impresión gráfica en general y servicios de litografía industrial y publicitaria, valores y formularios continuos, entre otros, a través

³³ INEC. (2020). *Directorio de Empresas 2019*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>

de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La misión de la compañía es: “Servir a nuestros clientes con soluciones gráficas integrales que les generen valor y resalten imagen.”

Su visión en: “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 ambiente.”

Durante el periodo analizado, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha realizado aumentos de capital continuos. A la fecha del presente informe, la compañía tiene un capital social de USD 3.290.000, dividido en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. El compromiso de los accionistas se evidencia en su participación cercana en la administración y dirección de la compañía.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.	NACIONALIDAD	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Fideicomiso Mercantil Fias	Ecuador	219.780,00	6,68%
Holding Anmacalgroup S.A.	Ecuador	1.173.695,00	35,67%
Grijalva Vicuña Rodrigo Javier	Ecuador	500,00	0,02%
Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Ecuador	1.534.610,00	46,64%
Montes Jalil Marcelo Enrique	Ecuador	361.415,00	10,99%
Total		3.290.000,00	100%
HOLDING ANMACALGROUP S.A.	NACIONALIDAD	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Ecuador	1,00	0,03%
Montes Jalil Marcelo Enrique	Ecuador	3.999,00	99,98%
Total		4.000,00	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el 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 Monetaria y Financiera 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
Sociedad Agrícola e Industrial San Carlos S.A.	Fideicomiso Mercantil Fias	Accionariado	Activa
Holcim Ecuador S.A.	Fideicomiso Mercantil Fias	Accionariado	Activa
Camposantos del Ecuador S.A.	Fideicomiso Mercantil Fias	Accionariado	Activa
La Colina Forestal S.A.	Fideicomiso Mercantil Fias	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Holding Anmacalgroup S.A.	Montes Jalil Marcelo Enrique	Accionariado/ Administración	Activa
BELLARY S.A.	Montes Jalil Marcelo Enrique/ Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Accionariado	Activa
Holding Jiménez S.A.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Accionariado/ Administración	Activa
Frattercorp S.A.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Accionariado	Disolución/ Liquidación
Ecuacrear S.A.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Administración	Activa
Inversita Inversionista Fiduciaria S.A.	Jiménez Alvarado Luis Eduardo	Administración	Activa
Educadores y Consultores Educo S.A.	Montes Jalil Marcelo Enrique	Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía es administrada por el Directorio, el Presidente Ejecutivo y el Gerente General, correspondiendo la representación legal, tanto judicial como extrajudicialmente, al Presidente Ejecutivo y al Gerente General, en forma individual o en conjunto, sin limitación de cuantía.

El directorio se compondrá por cinco miembros elegidos por la Junta General de Accionistas de la Compañía. La Junta General podrá elegir para cada Director Principal un director suplente que lo reemplazará en caso de ausencia o impedimento de actuar del Director Principal. Serán designados por la Junta General para períodos de tres años. Los miembros del directorio podrán ser reelegidos y permanecerán en sus funciones hasta ser legalmente reemplazados. El Directorio sesionará trimestralmente de forma ordinaria, y de forma extraordinaria cuando sea convocado. En la primera reunión de cada ejercicio económico, el directorio elegirá de entre sus miembros el Presidente del Directorio, quien durará un año en el cargo, pudiendo ser reelegido. El Gerente General de la compañía actuará como secretario del directorio. Si faltare uno de ellos o ambos, desempeñarán esas funciones en la reunión respectiva la persona o personas que para el efecto el directorio nombre en forma ad-hoc. El Presidente Ejecutivo de la compañía será convocado y podrá asistir con voz informativa, pero sin voto.

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.

ARTES GRAFICAS 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 el diseño, pre-prensa e impresión litográfica, publicitaria, industrial, formar continuas y documentos valorados. Además, cuenta con la certificación de implantación de esquema FSSC 2200.

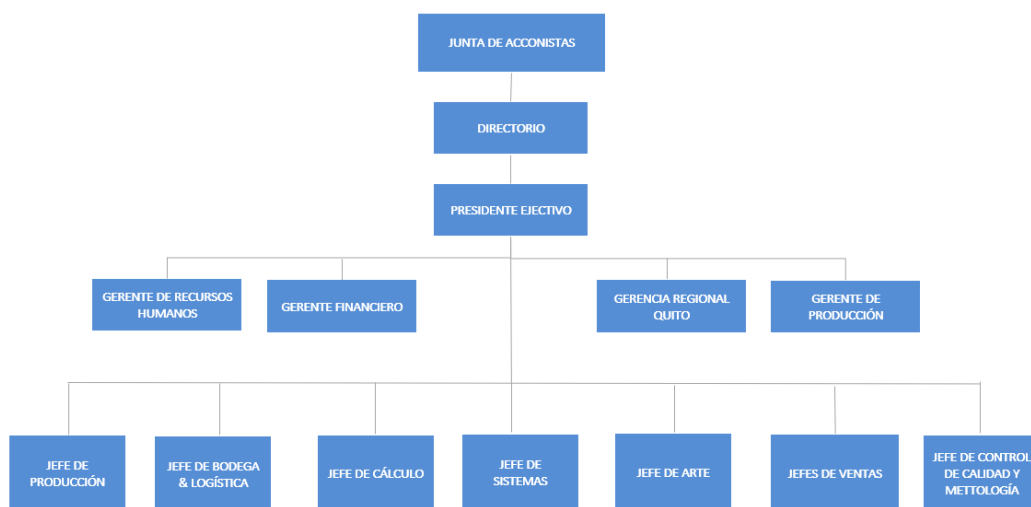
Asimismo, la compañía cuenta con políticas de responsabilidad social, la cual se basa en 4 ejes:

- 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.

La empresa dispone de un equipo de personas con amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. cuenta con 511 empleados, divididos en diferentes áreas operativas, 11 de los cuales tiene capacidades limitadas. El personal de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se encuentra altamente capacitado, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. La compañía contrata a sus empleados bajo la figura legal de contrato indefinido.



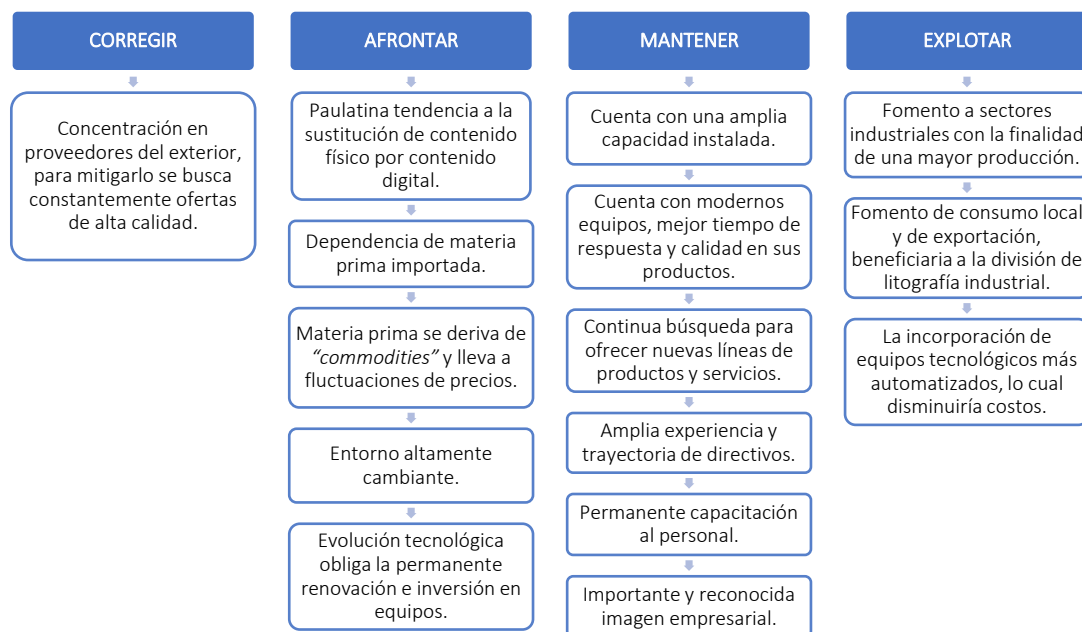
Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La planificación estratégica de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. tiene como base: concentración en el cliente, diferenciación de servicios, desarrollo de marketing personalizado por cada cliente, creación de medios de comunicación digitales para difundir noticias del sector, mantenerse al día con los avances tecnológicos, optimización del tiempo laboral para maximizar resultados y difundir testimonios de clientes.

Los objetivos corporativos de la empresa se centran en:

- Mejorar la infraestructura de litografía industrial (convertidoras, troqueladoras, pegadoras)
- Ampliar cartera de clientes en otros segmentos de mercado
- Alcanzar el 25 % de participación de mercado en un plazo no mayor a 2 años
- Reducir en un 10 % el nivel de endeudamiento de la empresa en el ejercicio económico 2021 y en un 15 % en global hasta ejercicio económico 2022

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.



Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Actualmente, la compañía se encuentra al día en las obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (cuenta con 3 glosas impugnadas por un valor total de USD 95.779,58), 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 ni registra saldos vencidos. 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, dando cumplimiento al 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.

NEGOCIO

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. es una empresa ecuatoriana que proporciona a sus clientes una amplia gama de impresos y servicios. El domicilio donde se desarrollan sus actividades es el cantón Duran en el Km. 4.5 vía Duran Tambo.

El objeto social de ARTES GRAFICAS 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 y en general, ejercer el comercio al por mayor y menor en todos sus aspectos y manifestaciones dentro y fuera de la Republica.

Desde 1921, ha mantenido altos estándares de calidad en las principales categorías de productos. Más que imprimir, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se orienta a dar soluciones gráficas, estar al día en los cambios tecnológicos y las necesidades del mercado.

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 continua 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).

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La compañía cuenta con tiendas en las ciudades de Guayaquil, Quito, Manta, Cuenca y en Perú. Además, cuentan con una página web para pedidos en línea.

La compañía está trabajando en la adquisición e instalación de una maquina impresora híbrida cuya marca ha sido desarrollada en Europa y México. Esta máquina permitirá el ahorro de desperdicios y materia prima ya que no emana contaminantes y no requiere exceso de materia prima para su uso y prueba de calidad en la impresión como las demás maquinas. Además, el calibrage no demanda mano de obra operativa, ya que su tecnología le brinda propiedades automatizadas y el trabajo de esta ofrece una garantía de impresión. Consecuentemente, la compañía logrará mejorar sus costos, servicios de entrega, calidad y rentabilidad en los trabajos, brindándole una ventaja competitiva a la compañía.

POLÍTICAS PRINCIPALES

ARTES GRAFICÁS SENEFELDER C.A. realiza de forma anual el presupuesto el cual es constantemente monitoreado. La política de inversión está centrada en la adquisición de equipos y maquinarias, para crear mejoras en la capacidad instalada y optimización de la producción, generando competitividad y reducciones en el tiempo de la cadena de producción y servicio.

La política de financiamiento ha estado enfocada en financiar la adquisición de equipos y maquinarias, así como el financiamiento de los requerimientos de Capital de Trabajo. Es por eso por lo que, para diversificar sus alternativas de financiamiento, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. recurrió al Mercado de Valores.

La compañía cuenta con pólizas de seguro vigentes hasta octubre 2021 con la compañía de seguros Mapfre Atlas S.A. por un valor asegurado total de USD 44,13 millones.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS, COSTOS Y RESULTADOS

El perfil financiero de la entidad bajo análisis corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, auditados por Castro, Mora Asociados Auditores y Consultores

donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados Integrales y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

El último informe de auditoría contiene una opinión con salvedades. Al 31 de diciembre del 2020, la compañía incluyó en inventarios de productos terminados ítems que no cumplieron con las especificaciones técnicas requeridas por USD 283.853, los cuales se encuentran en proceso de preparación de un análisis de la posibilidad de venta. En consecuencia, no fue posible determinar si existen ajustes que deban reconocerse en los estados financieros adjuntos y otra información que deba revelarse en notas. 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, el patrimonio se hubiera aumentado en ese mismo importe y la utilidad neta se hubiera disminuido en USD 161.854 en el Estado de Resultados Integrales por el año terminado en esa fecha.

Los ingresos de la compañía provienen de 9 segmentos de negocio: Litografía industrial, litografía publicitaria, valores, formas continuas, división flexográfica, división digital, división agendas y otros. Dentro de la línea “otros productos para la venta” la compañía incluye servicios de bodega, logística, empaque, entrega y traslado. Las ventas de la compañía mantuvieron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, al pasar de USD 33,33 millones en 2017 a USD 34,19 millones en el 2018, USD 32,05 millones en el 2019 y USD 27,95 millones en 2020, lo cual representó un decrecimiento total de 16,14% o USD 5,38 millones.

Entre 2017 y 2018 las ventas de la compañía presentaron un incremento, alcanzando un crecimiento de USD 852,78 mil (2,56%) impulsada por mayores ventas tanto en las líneas de formas continuas y valores (+USD 585 mil) como en las de digital y otras (+USD 278,84 mil). El desarrollo y la innovación de la compañía, junto con la recuperación económica a nivel nacional, brindaron mayores oportunidades de crecimiento para la compañía. Por otro lado, a partir del 2018, se vendieron las maquinas que producían la división vasos y se descontinuaron las ventas de este producto. Dentro de la venta de maquinaria se firmó un convenio en el que se establecía que la empresa no podría producir ni comercializar este producto durante un periodo de 3 años. Para finales del año 2019 las ventas de la compañía disminuyeron en 6,26% o USD 2,14 millones producto de una baja en todas las líneas de negocio.

En respuesta a la pandemia de COVID-19, la compañía mantuvo sus operaciones activas durante el periodo de confinamiento, sin embargo, trabajó a un 40-50% de capacidad de la planta y por ende tuvo que reajustar su presupuesto inicial de ventas. Las actividades de la empresa se vieron afectadas por las restricciones de movilización, toque de queda, aislamiento obligatorio y la paralización de actividades económicas a nivel nacional, lo que repercutió en una disminución del 12,77% de sus ingresos a diciembre 2020 con relación a diciembre 2019. Se evidenció una disminución en casi todas las líneas de negocio, no obstante, la línea de litografía industrial se mantuvo como la más representativa dentro de las ventas de la compañía, representando el 64% de las ventas totales a diciembre 2020.

Para abril de 2021 las ventas de la compañía alcanzaron los USD 9,58 millones, lo cual representó una estabilidad con respecto a abril de 2020, evidenciando que el sector y la compañía aún han comenzado a presentar una recuperación y que sus operaciones están volviendo a la normalidad.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2021
	Real	Real	Real	Preliminar	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	33.334	34.187	32.046	27.952	9.584
Costo de ventas y producción	28.071	29.071	26.590	23.200	7.476
Margen bruto	5.262	5.116	5.456	4.753	2.108
(-) Gastos de administración	(1.658)	(1.636)	(1.768)	(1.829)	(1.504)
(-) Gastos de ventas	(2.951)	(2.612)	(2.458)	(2.366)	-
Utilidad operativa	653	868	1.230	558	604
(-) Gastos financieros	(1.405)	(1.242)	(1.324)	(1.358)	(518)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	448	634	214	819	(0)
Utilidad antes de participación e impuesto	(303)	260	120	19	85
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	(303)	260	120	19	85
(-) Gasto por impuesto a la renta	(116)	(160)	(114)	45	-
Utilidad neta	(419)	100	6	64	85
EBITDA	1.737	1.814	2.154	1.506	604

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Por su parte, el costo de ventas presentó una evolución coherente con las ventas durante el periodo analizado, con una disminución de 8,53% entre 2018 y 2019 y una baja de 12,75% entre 2019 y 2020. Asimismo, la contracción en los ingresos de las diferentes líneas de negocio, generaron menores costos de producción, lo que permitió disminuir la participación del costo de ventas sobre los ingresos de 85,04% en 2018 a 83% en 2020. Se evidenciaron menores costos en materias primas y materiales, costos en producto terminado, menores costos en mantenimiento y reparaciones y menores costos en sueldos, beneficios sociales y participación a trabajadores. Para abril de 2021 el costo de ventas representó el 78,01% de las ventas, una disminución con respecto a abril de 2020 (80,86%).

La utilidad neta del periodo respondió a la fluctuación de la utilidad operativa, con un comportamiento con tendencia creciente entre 2017 y 2020. Para el cierre de 2020 la utilidad neta incrementó en USD 58,90 mil con respecto a 2019, alcanzando una utilidad de USD 64,11 mil principalmente debido al alza en el rubro de otros ingresos. Para abril de 2021, el comportamiento creciente en los ingresos repercutió en un alza de 24,06% en la utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, los activos se concentran en tres cuentas principales: los inventarios de materias primas, materiales, suministros que la compañía mantiene en stock, las cuentas por cobrar comerciales generadas por la venta a crédito a los clientes y el activo fijo, correspondiente principalmente a terrenos, maquinaria, equipos y edificios e instalaciones. Al 30 de abril de 2021, el 90,47% del activo total se concentró en estos tres rubros.

Entre 2017 y 2020 el activo total presentó un comportamiento creciente, en línea con las continuas adiciones que la compañía ha realizado en su propiedad, planta y equipo, ya que han mantenido la inversión en tecnología e infraestructura una prioridad para poder seguir creciendo. Por esta razón, los activos totales pasaron de USD 34,98 millones en el 2017 a USD 40,35 millones en el 2020 y USD 38,92 millones en abril del 2021. De igual manera, la participación del activo no corriente sobre el activo total presentó un comportamiento creciente pasando de 42,78% en el año 2017 a 53,38% para abril 2021. Entre el 2018 y 2019 el activo total presentó un incremento del 7,71% y los principales movimientos fueron en las cuentas por cobrar comerciales (-USD 888,52 mil), inventarios (-USD 1,07 millones) y el activo fijo (+USD 6,39 millones). Para 2020 se evidenció un incremento en el crédito otorgado a los clientes y en los activos por impuestos corrientes, lo cual elevó la participación del activo corriente.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2017	2018	2019	2020	ABRIL 2021
	Real	Real	Real	Preliminar	Interanual
ACTIVO	34.982	33.486	36.068	40.348	38.917
ACTIVO CORRIENTE	20.070	19.159	17.145	19.112	18.142
Efectivo y equivalentes al efectivo	794	888	565	198	608
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.164	6.168	5.279	6.782	6.165
Activos por impuestos corrientes	2.025	779	968	1.852	1.227
Inventarios	9.736	9.813	8.745	8.080	8.355
Otros activos corrientes	1.351	1.512	1.589	2.201	1.788
ACTIVO NO CORRIENTE	14.912	14.327	18.923	21.236	20.774
Propiedades, planta y equipo	24.177	24.488	30.881	33.824	33.709
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(9.315)	(10.200)	(12.061)	(12.688)	(13.019)
Otros activos no corrientes	50	39	104	100	85
PASIVO	27.605	26.615	26.117	30.333	29.655
PASIVO CORRIENTE	16.537	18.780	13.358	19.099	15.987
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	7.695	10.440	5.205	10.461	9.115
Obligaciones con entidades financieras CP	4.887	4.379	4.498	5.074	4.469
Obligaciones emitidas CP	2.518	2.135	2.230	1.585	865
Anticipo de clientes CP	238	569	356	397	296
Otros pasivos corrientes	1.199	1.256	1.069	1.583	1.242
PASIVO NO CORRIENTE	11.067	7.836	12.759	11.234	13.668
Obligaciones con entidades financieras LP	4.011	3.007	6.867	6.764	7.325
Obligaciones emitidas LP	4.149	2.470	2.996	1.762	1.680
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.343	1.917	1.721	1.577	1.641
Otros pasivos no corrientes	565	441	1.176	1.131	3.022
PATRIMONIO NETO	7.378	6.871	9.951	10.015	9.262
Capital suscrito o asignado	3.290	3.290	3.290	3.290	4.037
Superávit por revaluación	1.437	1.385	4.445	4.435	4.855
Ganancias o pérdidas acumuladas	2.803	1.829	1.932	1.949	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	(419)	100	6	64	85
Otras cuentas patrimoniales	267	267	277	277	284

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

La actividad creciente de la compañía y la expansión de las líneas de negocio comercializadas generaron una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo, que la compañía suplió principalmente mediante recursos de terceros. Por ende, la estructura de financiamiento presentó un cambio durante el periodo analizado, con un incremento en el peso de los pasivos al cierre de 2020 producto del crecimiento en los niveles de endeudamiento. Históricamente, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha fondeado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores locales y del exterior, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo con diversas entidades financieras, y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Al 30 de abril de 2021 estas tres fuentes de financiamiento representaron el 85,07% de los pasivos de la compañía. El financiamiento de las actividades de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. también se ha dado mediante el aporte de capital de los accionistas y la reinversión permanente de las utilidades de la empresa.

Entre 2017 y 2018 el pasivo total disminuyó, pasando de USD 27,61 millones a USD 26,62 millones. Este comportamiento se dio en respuesta a la amortización de la Segunda Emisión de Obligaciones y una baja en las obligaciones financieras de corto y largo plazo al cierre del año. Al término de 2019 el pasivo total registró una disminución de 1,87% (-USD 498,15 mil) debido fundamentalmente a la cancelación de los saldos pendientes a proveedores, compensadas parcialmente por la adquisición de obligaciones bancarias de largo plazo y la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. Al cierre de 2020, el pasivo total totalizó un monto de USD 30,33 millones, que constituye un incremento de 16,14% con respecto a 2019, en función del incremento en cuentas por pagar a proveedores, principalmente del exterior y un alza en las obligaciones financieras de corto plazo. El pasivo total disminuyó para abril de 2021 y alcanzó un monto de USD 29,65 millones, producto de menores cuentas por pagar corrientes y la amortización de las obligaciones emitidas. Históricamente del 2017 al 2020, el pasivo se concentró en el corto plazo, representando en promedio el 61,56% de los pasivos totales.

Por otro lado, el patrimonio de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. incrementó durante el periodo de estudio, al pasar de USD 7,38 millones en 2017 a USD 9,97 millones en 2020 y disminuyó a USD 9,26 millones para

abril de 2021. El patrimonio de la compañía pasó de financiar el 21,09% de los activos en 2017 a financiar el 24,62% de los activos en 2020 y el 23,79% de los activos en abril de 2021. Las principales variaciones dentro del patrimonio se han dado debido a los otros resultados integrales, la cual se debe a la revalorización de activos por la adopción de las normas NIFF y la reserva legal la cual incrementó en 2019 de USD 267 mil a USD 277 mil y a USD 283,81 mil para abril 2021. De igual manera, el capital social de la compañía presentó un incremento para abril 2021, alcanzando un valor de USD 4,04 millones. Adicionalmente, el patrimonio de la compañía se ha visto reforzado durante el periodo analizado mediante los resultados del ejercicio, que se mantuvieron en valores positivos.

La generación de flujo libre de efectivo presentó un deterioro al cierre de 2019 debido fundamentalmente a un mayor monto de efectivo pagado a proveedores y mayores intereses pagados. Para 2020 el flujo libre de efectivo de la compañía presentó una mejora principalmente debido al alza en las cuentas por pagar no relacionadas las cuales incrementaron el pasivo corriente en USD 5,74 millones durante este periodo. Además, la compañía recurrió a financiamiento externo para cubrir la necesidad operativa de fondos y la adquisición de propiedad, planta y equipos durante el periodo, por lo que el flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento fue positivo. Para periodos posteriores, la normalización de las actividades de la compañía y su efecto sobre los niveles de recuperación de cartera mejorarán la generación de flujo libre de efectivo, que se proyecta positivo desde 2021 en adelante, lo que permitirá financiar el capital de trabajo, fondear las actividades de inversión y cancelar los pasivos financieros a futuro.

INSTRUMENTO

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. acuerda por unanimidad de sus accionistas, según consta en el Acta de la Junta General, Ordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 23 de marzo del año 2015, realizar la oferta pública secundaria de sus acciones. Los Valores de Oferta Pública Secundaria de Acciones Ordinarias fueron aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-150002545 el 24 de julio de 2015 por un monto de emisión de hasta USD 3.290.000.

VALORES DE OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA DE ACCIONES ORDINARIAS

Emisor	ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.
Sector	Industria Gráfica
Monto de Oferta Pública Secundaria	USD 3.290.000
Número de Acciones	3.290.000
Clase y Serie	Las acciones son ordinarias y nominativas. No se encuentran clasificadas por series.
Valor nominal de las acciones	USD 1,00 cada acción.
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.
Tipo	Desmaterializadas
Derechos que otorga la acción	Los derechos que otorgan las normas legales vigentes a las acciones ordinarias. No existen acciones preferidas, ni derechos especiales para los accionistas.
Precio de venta	A determinarse con base en las condiciones del mercado al momento de la negociación.
Forma de pago	Al contado
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Albion Casa de Valores S.A.
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública Secundaria de Acciones

La Ley de Mercado de Valores y la Codificación de las Resoluciones Expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera no contemplan exigencias respecto a la conformación de garantías específicas o generales para la oferta pública secundaria de acciones. Dada la esencia legal de las acciones, éstas no constituyen valores de crédito ni emisiones de valores.

PERFIL DE LA ACCIÓN

El perfil de la acción de la entidad bajo análisis corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, analizando diferentes aspectos reflejados en el Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados Integrales y los Flujos de Efectivo históricos y proyectados. Además, se considera factores como la liquidez de las acciones en el mercado, su valoración al momento del análisis y la volatilidad de la rentabilidad. En este sentido, la compañía no presentó transacciones en el Mercado de Valores.

PREMISAS	2021	2022	2023	2024	2025
	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	15%	3%	3%	3%	3%
Costo de ventas y producción	81%	81%	81%	81%	81%
Gasto de Ventas	-9%	-9%	-9%	-9%	-9%

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

El análisis se basa en la proyección de los ingresos, la capacidad de generar utilidades y liquidez en el tiempo futuro. Al calcular el valor presente de los flujos descontados a una tasa de descuento del 11,30%, bajo el método de flujo de caja descontado, para un horizonte de cinco años. Se toma esta tasa de descuento como una estimación que comprende el rendimiento y riesgo del mercado, y las tasas activas estimadas para el futuro.

Al ser una compañía en marcha, se considera que no se liquidará en el tiempo, por lo que se calcula como perpetuidad, con un valor de USD 4,31 millones en función del saldo final de flujo de efectivo del año 2024 sobre una tasa de 11,30% menos la tasa de crecimiento promedio del 5,40% estimado entre el 2021 y 2025.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (miles USD)	2021	2022	2023	2024	2025
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN					
Utilidad Neta	152	445	334	381	439
Depreciación/Amortización/Provisiones	948	948	948	948	948
Cambios en Activos Corrientes	1.163	(441)	(164)	(459)	(473)
Cambios en Activos No Corrientes	-	-	-	-	-
Cambios en otros Pasivos Corrientes	(369)	3	612	471	481
Cambios en otros Pasivos no Corrientes	1.839	-	-	-	-
Flujo Actividades de Operación	3.734	955	1.729	1.341	1.395
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN					
Cambios en Propiedad Planta y Equipo	(676)	(690)	(704)	(718)	(732)
Cambios en otras inversiones	-	-	-	-	-
Flujo Actividades de Inversión	(676)	(690)	(704)	(718)	(732)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO					
Cambios Patrimonio	(839)	(152)	(445)	(334)	(381)
Dividendos pagados	-	-	-	-	-
Emisiones MV: Colocaciones / Pagos	(1.585)	1.973	(1.440)	(860)	(860)
Pago / Refinanciación créditos	(574)	(1.753)	547	547	547
Cuentas por pagar accionistas/relacionadas	-	-	-	-	-
Flujo Actividades de Financiamiento	(2.997)	68	(1.338)	(646)	(694)
Saldo Inicial de Efectivo	198	258	591	278	254
Flujo del período	60	333	(313)	(23)	(31)
Saldo Final de efectivo	258	591	278	254	223
Perpetuidad				4.309	
Saldo Final de efectivo con perpetuidad	258	591	278	4.563	223

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Los principales supuestos para la generación de flujos y proyecciones analizadas provienen de un escenario conservador, de acuerdo con las variables antes presentadas, evidenciando que la compañía es capaz de generar flujo operativo y flujo de efectivo neto.

El valor actual de la acción es de UD 3,57 producto de traer a valor presente los flujos futuros de la compañía más el valor patrimonial del año 2024 a valor actual y el monto de perpetuidad antes calculado.

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO ESPERADO
Capital social	3.290.000
Perpetuidad	4.309.119
VNA Patrimonio 2024	6.228.145
Tasa de descuento	11,30%

VARIABLES E INDICADORES	ESCENARIO ESPERADO
VAN (USD)	1.205.937
VAN total (USD)	11.743.201
VAN por acción (USD)	3,57

Fuente: ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A.

Luego del análisis y estudio realizado sobre la capacidad de generar utilidades y flujo de efectivo, se determinó, que la compañía generará utilidades y flujos de efectivo positivos dentro del periodo proyectado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA

Corresponde a las acciones cuya emisora presente una buena situación económico - financiera, difunde muy buena información en el mercado, tiene muy buena liquidez, ha generado utilidades de acuerdo a lo previsto en los dos últimos años y presenta en el último año, una moderada tendencia alcista del precio en el mercado, sin tomar en cuenta factores especulativos.

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 los Valores de Oferta Pública ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. Acciones Ordinarias, 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 PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (miles USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ABRIL 2020	ABRIL 2021
	Real	Real	Real	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	33.486	36.068	40.348	38.973	39.489	39.096	39.302	39.528	38.884	38.917
ACTIVO CORRIENTE	19.159	17.145	19.112	18.009	18.783	18.634	19.070	19.512	20.146	18.142
Efectivo y equivalentes al efectivo	888	565	198	258	591	278	254	223	901	608
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	6.168	5.279	6.782	6.547	6.744	6.650	6.850	7.055	6.258	6.165
Activos por impuestos corrientes	779	968	1.852	1.227	1.227	1.227	1.227	1.227	1.331	1.227
Inventarios	9.813	8.745	8.080	8.281	8.529	8.785	9.048	9.320	9.551	8.355
Otros activos corrientes	1.512	1.589	2.201	1.697	1.693	1.695	1.691	1.687	2.105	1.788
ACTIVO NO CORRIENTE	14.327	18.923	21.236	20.964	20.706	20.462	20.232	20.017	18.738	20.774
Propiedades, planta y equipo	24.488	30.881	33.824	34.500	35.190	35.894	36.612	37.344	30.976	33.709
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(10.200)	(12.061)	(12.688)	(13.636)	(14.584)	(15.532)	(16.480)	(17.428)	(12.323)	(13.019)
Otros activos no corrientes	39	104	100	100	100	100	100	100	85	85
PASIVO	26.615	26.117	30.333	29.645	29.868	29.586	29.745	29.913	28.865	29.655
PASIVO CORRIENTE	18.780	13.358	19.099	17.606	17.868	18.899	19.270	18.976	14.463	15.987
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	10.440	5.205	10.461	10.092	10.095	10.707	11.178	11.659	8.837	9.115
Obligaciones con entidades financieras CP	4.379	4.498	5.074	4.353	4.353	5.353	5.253	4.853	2.719	4.469
Obligaciones emitidas CP	2.135	2.230	1.585	1.182	1.440	860	860	485	1.228	865
Anticipo de clientes CP	569	356	397	397	397	397	397	397	191	296
Otros pasivos corrientes	1.256	1.069	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.583	1.489	1.242
PASIVO NO CORRIENTE	7.836	12.759	11.234	12.038	12.000	10.687	10.475	10.937	14.401	13.668
Obligaciones con entidades financieras LP	3.007	6.867	6.764	6.911	5.159	4.706	5.353	6.300	8.111	7.325
Obligaciones emitidas LP	2.470	2.996	1.762	580	2.295	1.435	575	90	3.264	1.680
Provisiones por beneficios a empleados LP	1.917	1.721	1.577	1.641	1.641	1.641	1.641	1.641	1.741	1.641
Otros pasivos no corrientes	441	1.176	1.131	2.906	2.906	2.906	2.906	2.906	1.286	3.022
PATRIMONIO NETO	6.871	9.951	10.015	9.328	9.622	9.510	9.557	9.616	10.020	9.262
Capital suscrito o asignado	3.290	3.290	3.290	4.037	4.037	4.037	4.037	4.037	3.290	4.037
Superávit por revaluación	1.385	4.445	4.435	4.855	4.855	4.855	4.855	4.855	4.866	4.855
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.829	1.932	1.949	-	-	-	-	-	1.518	-
Ganancia o pérdida neta del periodo	100	6	64	152	445	334	381	439	69	85
Otras cuentas patrimoniales	267	277	277	284	284	284	284	284	277	284

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (miles USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ABRIL 2020	ABRIL 2021
	Real	Real	Preliminar	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	34.187	32.046	27.952	32.145	33.109	34.103	35.126	36.180	9.544	9.584
Costo de ventas y producción	29.071	26.590	23.200	25.877	26.653	27.453	28.276	29.125	7.718	7.476
Margen bruto	5.116	5.456	4.753	6.268	6.456	6.650	6.850	7.055	1.827	2.108
(-) Gastos de administración	(1.636)	(1.768)	(1.829)	(1.929)	(1.987)	(2.046)	(2.108)	(2.171)	(1.288)	(1.504)
(-) Gastos de ventas	(2.612)	(2.458)	(2.366)	(2.732)	(2.814)	(2.899)	(2.986)	(3.075)	-	-
Utilidad operativa	868	1.230	558	1.607	1.655	1.705	1.756	1.809	539	604
(-) Gastos financieros	(1.242)	(1.324)	(1.358)	(1.528)	(1.184)	(1.402)	(1.381)	(1.346)	(481)	(518)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	634	214	819	150	200	200	200	200	11	(0)
Utilidad antes de participación e impuestos	260	120	19	229	672	503	575	663	69	85
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(34)	(101)	(75)	(86)	(99)	-	-
Utilidad antes de impuestos	260	120	19	195	571	428	489	563	69	85
(-) Gasto por impuesto a la renta	(160)	(114)	45	(43)	(126)	(94)	(107)	(124)	-	-
Utilidad neta	100	6	64	152	445	334	381	439	69	85
EBITDA	1.814	2.154	1.506	2.555	2.603	2.653	2.704	2.757	539	604

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:

VALORES DE RENTA VARIABLE: TÍTULOS ACCIONARIOS DE SOCIEDADES ANÓNIMAS, aprobada en mayo 2020

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

Global Ratings 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 Global Ratings 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 una evaluación sobre la calidad crediticia de un emisor y la valoración de sus acciones. Global Ratings 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, Global Ratings 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, 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. Valoración de la compañía. Proyecciones Financieras.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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.