

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	octubre 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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 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 y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	abr-2023	GlobalRatings
AAA (-)	oct-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. en comité No. 092-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 5 de abril de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos: 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos a diciembre 2023, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha febrero de 2023 y 2024. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00040200, el 21 de junio de 2023, por un monto de USD 4.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2021, la industria manufacturera de productos alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 6,54%, y la manufactura de productos no alimenticios de 5,65%. Estas cifras conjuntas convierten al sector manufacturero en uno de los más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios. Sin embargo, estas actividades han mostrado variaciones anuales negativas con respecto al crecimiento del PIB al tercer trimestre de 2023, influenciados por una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y la crisis de inseguridad. De cara a 2024, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector.
- En el caso de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A., el enfoque en la producción de material gráfico y artículos impresos ha desempeñado un papel vital en la cadena de suministro de diversas empresas y sectores. La empresa se encuentra en un mercado altamente competitivo, donde la calidad, la innovación y la eficiencia son factores clave para mantener su posición en la industria de la manufactura gráfica. A través de la diversificación de las líneas de negocio, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha demostrado su capacidad para adaptarse a las cambiantes demandas del sector y destacarse entre sus competidores.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. cuenta con una trayectoria de más de 100 años en el mercado de impresiones y soluciones gráficas en Ecuador. La empresa opera bajo un Directorio Estatutario, lo que refleja su compromiso con altos estándares de ética empresarial, transparencia y responsabilidad social. Además, cuenta con un equipo gerencial altamente calificado que se reúne de forma periódica para analizar presupuestos e indicadores de gestión, lo que asegura que la empresa mantenga objetivos claros y alcance un desempeño óptimo.
- La empresa ha demostrado un crecimiento constante en los ingresos, impulsado en gran medida por su enfoque en la línea de litografía industrial y publicitaria, lo que representa una parte significativa de sus ventas totales. La introducción exitosa de su nueva línea de negocios "Soy Verde Industrial" en 2022 también denota su habilidad para diversificarse con éxito en respuesta a las cambiantes demandas del mercado. La tendencia de las ventas aumentó de USD 27,95 millones en 2020 a USD 30,73 millones en 2023, lo que refleja un incremento de 9,94%. Además, la inversión en maquinaria moderna y eficiente, puesta en funcionamiento en 2022, ha mejorado su competitividad al reducir los costos de producción. Esta inversión es un factor clave detrás de la disminución de los costos de ventas en comparación con el año 2020, que para febrero de 2024 fue de 77,77%, mientras que para 2020 fue de 83%.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha fortalecido su estructura patrimonial mediante un aumento de capital social llevado a cabo en marzo de 2022. Este incremento ha permitido a la empresa reducir el nivel de apalancamiento en comparación con el año previo. Además, la empresa cuenta con una mayor capacidad financiera para invertir en proyectos y expandir sus operaciones con menores financiamientos externos. A febrero 2024, el apalancamiento se ubicó en 2,95.
- ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha mantenido una estrategia financiera sólida y sostenible, basada en mejorar las relaciones con proveedores y optimizar la gestión de pagos, generando flujos operativos positivos en 2020 y 2021. Sin embargo, en 2022 y 2023, debido a la expansión y la introducción de nuevas líneas de negocio, la empresa generó flujos operativos negativos, financiando esta expansión mediante financiamiento con instituciones financieras, lo que resultó en un flujo de financiamiento positivo. Esta estrategia ha sido coherente con los objetivos de crecimiento y diversificación de la empresa, demostrando su capacidad para asegurar el financiamiento necesario para respaldar su expansión y adaptarse a un mercado en constante cambio.

- Bajo un escenario conservador que considera el comportamiento pasado de la empresa y la economía del país en general, las proyecciones realizadas prevén resultados constantemente positivos lo que permitiría una cancelación oportuna de la deuda con costo de la compañía, esto incluye el instrumento en análisis
- La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluido un límite de endeudamiento que consiste en mantener la relación de deuda financiera sobre activos totales de la compañía no mayor a 70% y un compromiso adicional de limitar la distribución de dividendo al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión. Además, la emisión contempla una Garantía Específica consistente en un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos, el cual recibirá los pagos de los principales clientes de la empresa y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la presente emisión, con el análisis histórico de los clientes seleccionados se evidencian flujos suficientes.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A., una empresa con más de 100 años de experiencia en el mercado ecuatoriano, se ha consolidado como un referente en la industria gráfica. Su compromiso con la excelencia y la adaptación constante a las cambiantes demandas del mercado la han convertido en una empresa versátil que no solo ofrece servicios de impresión, sino soluciones gráficas integrales.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha demostrado un crecimiento constante en los ingresos, impulsado en gran medida por su enfoque en la línea de litografía industrial y publicitaria, lo que representa una parte significativa de sus ventas totales. La introducción exitosa de su nueva línea de negocios "Soy Verde Industrial" en 2022 también denota su habilidad para diversificarse con éxito en respuesta a las cambiantes demandas del mercado. La tendencia de las ventas aumentó de USD 27,95 millones en 2020 a USD 30,73 millones en 2023, lo que refleja un incremento de 9,94%.

La inversión en nueva maquinaria adquirida por ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. en 2021, puesta en funcionamiento en marzo de 2022, ha sido un factor determinante en la reducción de los costos de producción. Esta maquinaria ha permitido a la empresa mejorar significativamente su eficiencia en la producción y ha llevado a una disminución en los costos asociados a la fabricación. Esta inversión es un factor clave detrás de la disminución de los costos de ventas en comparación con el año 2020, que para febrero de 2024 fue de 77,77%, mientras que para 2020 fue de 83%.

ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. experimentó un cambio significativo en su utilidad antes de participación e impuestos en el período de 2020 a 2023. En 2020, obtuvo una utilidad de USD 19,47 mil, sin embargo, para 2021 la empresa generó pérdida antes de participación e impuestos (-USD 725,83 mil). La causa de la pérdida en el periodo 2021, obedeció a una externalidad y es un hecho muy específico de desabastecimiento de materia prima polyboard por incumplimiento del proveedor. No obstante, a diciembre de 2022 la utilidad antes de participación e impuestos se recuperó alcanzando el monto de USD 160,77 mil, lo que significó un ROE de 0,83%, el que ascendió a 1,03% para 2023. A diciembre 2023, la utilidad antes de participación e impuestos se registró por un valor de USD 123 mil lo que representó una disminución de 23,70% frente al año anterior. Considerando el contexto previo de la empresa, se puede afirmar que la misma se encuentra en un proceso de mejora.

Los activos de la compañía han mostrado un comportamiento variable en los últimos años. En 2021, los activos disminuyeron en un 6,76% en comparación con 2020. No obstante, en 2022, los activos experimentaron un incremento del 15,52% frente al año anterior, alcanzando un valor de USD 43,17 millones. Este crecimiento se debió principalmente a la revalorización de terrenos por USD 2,76 millones y por el aumento de USD 2,17 millones en inventarios. Es relevante mencionar que, en 2022, la empresa diversificó sus líneas de negocio, lo que generó la necesidad de adquirir nuevo inventario. En 2023, el activo aumentó nuevamente y contabilizó USD 46,27 millones, valor 7,18% mayor al reportado el año anterior.

La gerencia de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. se encarga de gestionar el riesgo de crédito de los clientes siguiendo políticas establecidas. El índice de *Herfindahl* muestra una concentración moderadamente baja entre los 10 principales clientes, indicando una diversificación adecuada. La cartera históricamente se centra en cuentas vigentes, representando 70,43% en 2023, y la empresa cuenta con una provisión por deterioro de

cartera, la cual alcanzó un valor de USD 279 mil en 2023, un 9,83% mayor a las provisiones en 2022. Además, cuentan con un seguro de crédito comercial con Mapfre Atlas S.A. que cubre 80% de las cuentas por cobrar comerciales, mitigando el riesgo crediticio. En febrero de 2024, las cuentas por cobrar se mantuvieron estables y el tiempo de recuperación fue de 83 días, lo que refleja una dinámica favorable en los flujos operativos.

Entre 2020 y 2021, los pasivos de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. estuvieron concentrados en el corto plazo, con un promedio de 61,33% del total de pasivos. En diciembre de 2022, esta concentración disminuyó a 58,70%, con una predominancia de obligaciones bancarias (25,28%) y cuentas y documentos por pagar comerciales a corto plazo (23,85%). La empresa se ha financiado principalmente a través de obligaciones bancarias de corto y largo plazo, apalancamiento con proveedores y emisión de obligaciones en el Mercado de Valores, que representaron 84,02% de los pasivos al final de 2022 y 86,32% en agosto de 2023. El financiamiento con costo ha sido la principal fuente de financiamiento externo, respaldando inversiones en inventarios, materia prima y activos fijos.

En 2020 y 2021, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. mantuvo flujos de efectivo operativos positivos, gracias a su estrategia de mejora en las relaciones con proveedores, lo que le permitió financiar proyectos de inversión y reducir deuda, resultando en una disminución de los pasivos totales (-6,70%). Sin embargo, en 2022, los flujos operativos fueron negativos debido a mayores inversiones en inventarios y maquinaria. En 2023, el flujo de efectivo generado por las actividades operativas también fue negativo, principalmente por el pago a proveedores para el aumento de inventarios para volver a los valores históricos y para satisfacer la diversificación de las nuevas líneas de negocio.

En 2023, ARTES GRÁFICA SENEFELDER C.A. presentó un nivel de apalancamiento de 2,90, lo que indica que la empresa ha utilizado deuda para financiar una parte de los activos, siendo común en proyectos de inversión. Comparado con el año anterior, el apalancamiento aumentó ligeramente, sin embargo, se encuentra favorable con relación a su promedio histórico (2,98). En promedio, el patrimonio de la empresa financió alrededor de 25,19% de sus activos durante el período de 2020 a 2023. El patrimonio aumentó gracias a un incremento de capital en 2022 y representó 33,46% del total del patrimonio en ese año. En febrero de 2024, el patrimonio continuó creciendo debido a las ganancias del período, alcanzando USD 11,99 millones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024
	REAL	REAL	REAL	PRELIMINAR	PROYECTADO	PROYECTADO	PROYECTADO	INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	27.952	29.146	30.561	30.731	32.882	34.197	35.565	5.097	4.768
Utilidad operativa (miles USD)	558	725	1.652	2.292	2.476	2.685	2.903	376	382
Utilidad neta (miles USD)	64	(681)	97	123	208	326	375	126	13
EBITDA (miles USD)	1.481,94	725	1.652	2.292	2.476	2.685	2.903	376	382
Deuda neta (miles USD)	14.987	12.095	18.272	19.076	20.285	20.158	20.071	13.519	19.076
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.434	3.463	(559)	-	(32)	218	342	(471)	106
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.352	537	6.126	6.911	7.338	7.632	7.937	6.183	5.637
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.160	6.612	5.700	10.376	10.763	13.352	14.030	7.332	8.884
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,28	0,11	0,29	0,22	0,23	0,20	0,21	0,05	0,04
Capital de trabajo (miles USD)	(252)	(391)	1.231	279	(1.337)	(1.473)	(98)	3.243	330
ROE	0,66%	-7,70%	0,83%	1,03%	1,72%	2,63%	2,95%	6,26%	0,65%
Apalancamiento	3,11	3,23	2,69	2,90	3,06	3,02	2,98	2,67	2,95

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y estados financieros internos diciembre 2023, febrero 2023 y febrero 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones emitidas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ofrecen una visión optimista para el futuro de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A., pero es importante resaltar que estas proyecciones están sujetas a una serie de variables y condiciones que podrían cambiar. Factores tanto internos como externos, como cambios en el marco legal, la economía, la política y el mercado financiero, pueden influir en el comportamiento real de la empresa y hacer que las estimaciones varíen.

Considerando el desempeño histórico de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER y las cifras de ventas hasta febrero de 2024, se anticipa que la empresa experimentará un aumento en ventas de 7% en 2024, seguido por un aumento de 4% en los próximos años, hasta el 2026. Con el inventario actual, se proyecta que las ventas para el año 2024 alcancen aproximadamente los USD 32,88 millones.

En el periodo previsto, se prevé que la proporción de los costos de ventas con respecto a las ventas se mantendrá en torno al 78% en 2024, reflejando el rendimiento hasta febrero de 2024, que fue del 77,77%. Para los años subsiguientes (2025-2026), se anticipa una tendencia conservadora en torno a 78% de igual manera. Es esencial destacar que este porcentaje podría variar debido a factores externos como la inflación, las fluctuaciones en los precios de las materias primas, entre otros.

Por otro lado, los gastos operativos de ventas se proyectan en función del comportamiento de las ventas y de la evolución de la estructura durante el periodo analizado. En un escenario conservador, la representatividad de gastos de ventas sobre las ventas se proyecta similar del porcentaje registrado hasta finales del año 2023, alcanzando para el cierre de 2024 el 5% de las ventas. En función de estas premisas, se proyecta el gasto administrativo similar al del periodo histórico influenciado por la inflación, en alrededor 6,74%.

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

Dado que se estiman resultados operativos crecientes, se espera que la compañía mantenga una política financiera para los años proyectados con una cobertura adecuada del EBITDA sobre gastos financieros. Se proyecta que para el año 2024, el EBITDA cubriría los gastos financieros en 1,14 veces y alcanzando un índice mayor para los años posteriores, lo que sugiere una mejora en la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras. Esto demuestra que la compañía estaría en capacidad de hacer frente al costo derivado del endeudamiento mediante la generación operativa.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima un incremento en cuentas por cobrar por efecto de mayores ventas a crédito realizadas durante el periodo proyectado. Los días de cobro proyectados para 2024 y los años siguientes son 78, los que se comparan favorablemente con la proyección de días de pago, superiores a los 127 días, lo que indica una posición positiva en cuanto a los flujos financieros.

En cuanto a los inventarios, que a diciembre de 2023 tenían un valor de USD 9,77 millones, se proyecta un incremento del valor a USD 10,44 millones para el año 2024, basado en el aumento en las ventas, en la estabilización de la proveeduría y tomando en cuenta la mercadería en tránsito registrada a febrero 2024 (USD 1,89 millones). Con esto, se espera que los días de inventario se mantengan en torno a los 130 días en 2024 y para los años posteriores.

Con respecto al índice de liquidez, se estima que para el año 2024 se mantendrá en 0,94. Este resultado se fundamenta en la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones, lo que se refleja en el aumento de la deuda. Para los años siguientes se espera una mejora en este índice, alcanzando la unidad en 2026.

La empresa mantendrá una estructura de financiamiento similar a la mantenida en el periodo histórico, con el principal cambio siendo la amortización de la Quinta Emisión de Obligaciones, además se estima que para 2024 se coloque el Primer Programa de Papel Comercial. Cabe señalar que se proyecta la renovación de deuda con entidades financieras como lo ha venido haciendo durante el periodo analizado y de deuda con terceros como parte del financiamiento.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- Dependencia en exportaciones de *commodities* y los ingresos estatales ligadas al petróleo, hacen a la economía ecuatoriana vulnerable a las fluctuaciones de precios de las materias primas, al igual que a las tasas de cambio entre divisas.
- La inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica. Sin embargo, ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. ha demostrado resiliencia frente a acontecimientos exógenos (como la pandemia) lo que contribuye a mitigar el riesgo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene variedad de productos en cada una de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ARTES GRÁFICAS SENEFELDER C.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía mantiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Así mismo, las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los que sostiene una relación bien definida y estructurada.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos son principalmente: inventario de producto terminado y mercadería en almacén y cartera comercial. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

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

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

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 1,86% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo y si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no existiría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	4.000.000	Hasta 1080	8,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Fideicomiso Mercantil de Administración de flujos el cual recibirá los pagos de los principales clientes de la empresa y los mantendrá en una cuenta independiente para el pago de los cupones de la Quinta Emisión de Obligaciones					
Saldo vigente (febrero 2024)	USD 3.333.600					
Destino de los recursos	Capital de trabajo consistente en compra de materia prima y pago a proveedores.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base 30/360					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	La presente Emisión de Obligaciones no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.					
<i>Underwriting</i>	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Agente colocador	Orión Casa de Valores S.A.					
Estructurador financiero	Orión Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador. DCV-BCE					
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. 					
Compromiso Adicional	Limitar la distribución de dividendo al 50% de los resultados acumulados durante la vigencia de la emisión.					
Límite de Endeudamiento	La relación de deuda financiera sobre activos totales de la compañía no podrá superar el 70% durante la vigencia de la emisión.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo