

**CALIFICACIÓN:**

Segundo Programa Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

*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 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 de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. en comité No. 081-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de marzo de 2025; con base en los estados financieros auditados de los períodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2024 y enero de 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionista del 18 de febrero de 2025 por un monto de hasta USD 2.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,63%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios. Sin embargo, el sector decreció 3,54% en 2023 y 5,44% al tercer trimestre de 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética. A 2025, los acuerdos comerciales podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 0,2% según el Banco Central del Ecuador. En el caso de OFFSET ABAD C.A. la disminución de los precios de la materia prima, principalmente papel, impulsó un mejor margen bruto.
- OFFSET ABAD C.A. cuenta con una larga trayectoria en la industria gráfica nacional, mantiene un amplio portafolio de clientes compuesto por empresas líderes en diversos sectores de la economía nacional; así también, mantiene contratos firmados con el Ministerio de Educación para la entrega de cuadernos escolares para los ciclos sierra y costa. Actualmente la empresa no cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo definidas en los estatutos, sin embargo, las directrices de su operación y gestión funcional han sido establecidas por la Junta de Accionistas y a través de reuniones periódicas del Comité Ejecutivo.
- Los ingresos presentaron un crecimiento entre los años 2021 y 2022, en línea con la reactivación económica y las estrategias de abastecimiento implementadas para cumplir con las entregas, lo que permitió fidelizar a los clientes. A 2023, los ingresos se mantuvieron estables. Sin embargo, a diciembre de 2024 disminuyeron un 7,16%, debido a ingresos pendientes de facturación al Ministerio de Educación y a la reducción del presupuesto en publicidad por parte de uno de sus clientes. En los períodos interanuales, los ingresos se incrementaron en un 18%, en coherencia con una mayor demanda de los clientes. La cartera de crédito se mantiene en un 70% en estado por vencer o con vencimiento de hasta 30 días, de la cual un alto porcentaje corresponde a contratos con el Sector Público. Este comportamiento refleja una cartera mayoritariamente sana. Para la cartera vencida a más de 360 días, se mantiene una provisión que cubre el 97% de ese saldo, lo que demuestra una política prudente y preventiva frente a posibles deterioros.
- Durante 2021 y 2022, el aumento en los precios del papel, cartulina y fletes elevó el costo de ventas, lo que llevó a la compañía a requerir financiamiento externo de corto plazo con la banca local. En 2023, la disminución en el precio de las materias primas y la optimización de procesos permitieron reducir el costo sobre las ventas en 15 puntos porcentuales respecto al año anterior, mejorando el margen bruto. Al cierre de 2024, el costo de ventas se mantuvo dentro de los mismos niveles.
- Entre 2022 y 2024, el flujo de efectivo operativo de la compañía presentó variaciones relevantes. En 2022 fue negativo, debido a mayores pagos a proveedores frente a los cobros a clientes, lo que llevó a requerir endeudamiento para financiar la operación e inversiones. En 2023, el flujo operativo fue positivo gracias a una menor necesidad de inventario lo que permitió financiar aumentos en cartera por cobrar y una reducción de la deuda neta. Incrementos en cuentas por cobrar e inventarios anticipando nuevas ventas al Ministerio de Educación en 2025 produjeron flujos operacionales negativos en 2024. Como consecuencia, la deuda con costo aumentó fundamentalmente con entidades financieras. La proyección indica que el flujo operacional será positivo en los próximos años permitiendo financiar nuevas adquisiciones de activos fijos necesarios para el desenvolvimiento de la empresa y una disminución sostenida de los niveles de deuda financiera.
- El apalancamiento a diciembre 2024 se ubicó en 1,20 veces (1,28 veces a enero 2025) evidenciando una baja notaria respecto del 3,02 que se mantenía al cierre del año 2022. Esta disminución está atada directamente al incremento patrimonial efecto del aumento del capital social, producido por inversiones en relacionadas, específicamente en la empresa PIGOR S.A, y la reinversión de utilidades. Este indicador mantendrá una tendencia decreciente en los períodos futuros debido al fortalecimiento del patrimonio por las utilidades generadas en cada período.

- La compañía generó un indicador de liquidez superior a la unidad en el año 2024 y en enero de 2025. Además, presentó un EBITDA con una cobertura de gastos financieros promedio de 3,45 veces, lo que evidencia una sólida capacidad para hacer frente a sus obligaciones. Se proyecta que este indicador se mantendrá por encima de la unidad en los períodos futuros. En 2025 y 2027, la compañía generaría flujo a nivel operativo suficiente para cubrir las inversiones estimadas, lo que implicaría un menor requerimiento de endeudamiento con terceros. En consecuencia, se espera un flujo de financiamiento negativo y una reducción en la deuda con costo.
- El programa de papel comercial bajo análisis se encuentra debidamente instrumentado y estructurado. Además, cuenta con un límite de endeudamiento referente a pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,45, en todo momento mientras esté vigente el programa de Papel Comercial

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

OFFSET ABAD C.A. es una empresa dedicada a la industria gráfica, especializada en impresión comercial, publicitaria, digital e industrial. Su portafolio de productos incluye libros, brochures, periódicos, volantes, calendarios, revistas, material POP, catálogos, insertos y empaques.

Entre 2021 y 2022, la compañía experimentó un crecimiento en sus ingresos del 20%, impulsado por contratos con el Ministerio de Educación para la producción de textos escolares destinados a los ciclos de la Costa y la Sierra. Además, se registraron incrementos en la venta de catálogos para empresas como Avon y Conecel. En 2023, los ingresos se mantuvieron estables, alcanzando USD 13,72 millones.

Sin embargo, a diciembre de 2024, los ingresos disminuyeron un 7,16%. Esta reducción se debió a ingresos pendientes de facturación al Ministerio de Educación, que se espera se realicen en 2025, y a una reducción en la inversión publicitaria de un cliente afectado por problemas de inseguridad, lo que lo llevó a disminuir su presupuesto en este rubro.

En el comparativo interanual los ingresos presentaron un crecimiento de 18,00% y alcanzaron USD 527 mil, debido al crecimiento en la facturación de clientes como Avon Products, Inc, Corporación El Rosado S.A, Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones S.A. (CONECEL), Tiendas Tuti Ttde S.A., entre otros. Del total de los ingresos por un 38,05% provienen de material publicitario, 12,21% de catálogos y revistas y 5,54% en libros y cuadernos.

El costo de ventas aumentó del 76,85% en 2021 al 83,08% en 2022 debido a la escasez de materia prima y la presión al alza en los precios. La compañía incrementó sus inventarios para contrarrestar estos aumentos y asegurar el abastecimiento a sus clientes, lo que requirió endeudamiento externo, principalmente a corto plazo con la banca local. Para diciembre de 2023, el costo de ventas representó el 67,99% de las ventas, una disminución respecto al año anterior. Esta reducción se debió a la baja en los precios de las materias primas, la optimización de los costos en la fase productiva y un aumento en el precio promedio por tonelada de papel vendido.

Hasta diciembre 2024, este indicador registró un 69,41% superior a lo obtenido en 2023. El crecimiento en el costo se explicó por los contratos firmados con el estado, que mantuvieron un menor margen bruto. Para el período interanual de enero de 2025, el costo de ventas se incrementó al 71,45 %, como resultado del reconocimiento del costo de producción asociado a facturación que será registrada en el mes de febrero.

Durante 2021 y 2022, los gastos operativos se mantuvieron en USD 1,25 millones, disminuyendo su proporción sobre las ventas del 10,84% al 8,97%, esto debido a que la compañía diseñó estrategias para optimizar recursos y buscar eficiencia en las actividades operativas. En 2023, crecieron a USD 2,59 millones, representando el 18,89% de las ventas, debido a mayores honorarios profesionales, mantenimientos, reparaciones y beneficios a empleados. A diciembre del año 2024, la estructura operativa presentó una mayor participación sobre las ventas, representando 23,77%, debido a mayores gastos asociados con proyectos en ejecución, como consultorías y auditorías para la obtención de certificaciones, además de gastos en modernización y adecuación, recursos humanos, y tasas y contribuciones, impulsados por el crecimiento del activo debido al aumento del capital. A enero 2025 la participación de los gastos operativos sobre las ventas fue 36,02%

Entre 2022 y 2023, la utilidad operativa de la compañía aumentó un 62,55%, pasando de USD 1,11 millones a USD 1,80 millones, gracias a una mejora en el costo de ventas. Sin embargo, al cierre de 2024, la utilidad operativa disminuyó a USD 868 mil debido al incremento en el costo de ventas y gastos operativos. En enero de 2025, se registró una pérdida operativa, atribuible a ingresos pendientes de facturación y a inversiones en mantenimiento

y mejoras de la planta para la instalación de nueva maquinaria, con expectativas de revertir esta situación en los próximos períodos.

El EBITDA reflejó tendencias similares, manteniendo una cobertura promedio superior a tres veces los gastos financieros entre 2021 y 2023, lo que demuestra la capacidad de la empresa para cubrir sus costos financieros desde sus resultados operativos. No obstante, a diciembre de 2024, este indicador se redujo a 1,48 veces, afectado por la disminución de la utilidad operativa y el aumento de los gastos financieros, derivados del incremento en la deuda para financiar inventarios y cuentas por cobrar. En enero de 2025, el EBITDA fue negativo debido a la pérdida operativa registrada.

Durante 2022, la compañía experimentó un flujo de efectivo negativo en sus actividades operativas, principalmente debido a pagos a proveedores superiores a los cobros de clientes, lo que llevó a buscar financiamiento externo para cubrir operaciones e inversiones. Al finalizar 2023, el flujo operativo fue positivo gracias a una reducción en la necesidad de inventario y mayores ingresos por cuentas por cobrar, permitiendo el pago de obligaciones financieras y la reducción de deuda neta. Sin embargo, a diciembre de 2024, el flujo operativo volvió a ser negativo debido al incremento en inventarios y cuentas por cobrar, asociado a contratos con el Ministerio de Educación y la decisión de mantener un mayor stock de seguridad ante una prevista mayor demanda de este cliente.

El activo creció de USD 10,38 millones en 2021 a USD 12,09 millones en 2022, y alcanzó USD 21,09 millones en 2024. Este aumento se debe principalmente al crecimiento en cuentas por cobrar comerciales y en propiedad, planta y equipo. En 2023, el activo se incrementó tras la cesión del 47% de las acciones de Pigor S.A. a OFFSET ABAD C.A. por parte de Juan Carlos Abad Decker y Juan Telmo Abad Decker, lo que resultó en una contabilización de USD 5,02 millones en inversiones en subsidiarias y un aumento en el capital social. A la fecha de corte del presente informe el activo alcanzó USD 22,06 millones, las principales partidas del activo fueron propiedad, planta y equipo neto (29,98%), inversiones en asociadas (22,77%), cuentas por cobrar (22,69%), e inventarios (15,72%).

Históricamente, OFFSET ABAD C.A. ha financiado su crecimiento principalmente con recursos de terceros. En 2021, el pasivo cubría el 77% de los activos, porcentaje que disminuyó al 70% en 2022 y al 45% en 2023. Esta tendencia se atribuye a la reinversión de utilidades, una mejor planificación y control de costos, y a la capitalización por la cesión de acciones en 2023. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2024, el financiamiento con terceros aumentó al 54%, debido al incremento de la deuda financiera destinada a inversiones en propiedad, planta y equipo.

El pasivo se ha concentrado mayoritariamente en el corto plazo, representando un promedio del 64% del total entre 2021 y 2024 (69% a enero de 2025), lo que ha generado presión sobre los flujos de efectivo de la empresa. Esta situación se reflejó en un indicador de liquidez menor a 1 durante 2021 y 2022. No obstante, a partir de diciembre de 2023 y hasta enero de 2025, el indicador superó 1, evidenciando una mejora en la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones financieras a corto plazo.

El patrimonio de la compañía experimentó un crecimiento notable entre 2021 y enero de 2025. En 2021, financiaba el 23% de los activos, incrementándose al 30% en 2022 y al 55% en 2023. Sin embargo, en 2024, este porcentaje disminuyó al 45% (44% en enero de 2025) debido a un aumento de la deuda financiera, necesaria para financiar inventarios, cuentas por cobrar y la adquisición de propiedades, planta y equipo. En términos absolutos, el patrimonio pasó de USD 2,39 millones en 2021 a USD 9,68 millones en enero de 2025, impulsado por la reinversión de resultados positivos. Destaca que, en 2023, la compañía incrementó su patrimonio en un 146% respecto al año anterior, tras la cesión del 47% de las acciones de Pigor S.A., lo que resultó en una capitalización de USD 5,02 millones.

El apalancamiento de la compañía, medido por la relación entre pasivo y patrimonio, mostró una mejora significativa al pasar de 3,34 en 2021 a 0,81 en 2023. A diciembre de 2024, se situó en 1,20 veces (1,28 veces en enero de 2025), manteniendo estabilidad. Esta tendencia refleja una gestión sólida y equilibrada del apalancamiento financiero.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	11.606	13.928	13.722	12.693	12.883	13.218	11.049
Utilidad operativa (miles USD)	1.429	1.108	1.801	988	913	1.967	946
Utilidad neta (miles USD)	670	452	510	429	476	1.491	636
EBITDA (miles USD)	2.243	1.654	2.364	1.562	1.499	2.076	1.106
Deuda neta (miles USD)	2.077	3.091	1.930	4.701	2.157	2.300	4.719

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL		PROYECTADO		INTERANUAL		
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.533	(655)	872	(2.339)	3.297	976	(2.385)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.433	3.191	4.248	7.328	4.970	3.989	6.960
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.689	2.343	2.774	2.504	4.865	2.937	2.483
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,33	0,71	0,85	0,62	0,31	0,71	0,45
Capital de trabajo (miles USD)	(357)	(293)	1.554	1.824	2.168	1.805	1.936
ROE	28,01%	12,38%	5,69%	4,42%	4,67%	17,02%	7,10%
Apalancamiento	3,34	2,31	0,81	1,02	0,73	0,83	1,03

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023; Estados Financieros internos noviembre 2023 y 2024

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en los resultados reales de la compañía, el comportamiento histórico durante el período analizado y la posición financiera al cierre de diciembre de 2024. Adicionalmente, se ha sometido el modelo de proyecciones a un escenario de estrés con el fin de evaluar la capacidad de respuesta de la empresa ante condiciones distintas a las previstas. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado de períodos futuros.

Con respecto a las ventas, en un escenario conservador, para 2025 se proyecta un crecimiento del 15%, considerando la facturación regular derivada de contratos firmados con el Ministerio de Educación y el portafolio de clientes de la compañía, así como la facturación pendiente del año anterior que se realizará en este período. No obstante, al cierre de 2026 se estima una reducción del 3%, debido a la eliminación de estos ingresos extemporáneos. Para 2027, se proyecta un crecimiento del 3%, coherente con el crecimiento orgánico del negocio.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 69% para los períodos proyectados. Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderían a la colocación y amortización de los créditos bancarios con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

La cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantendría en promedio en 2,00 veces para los dos años proyectados, denotando una sólida posición de la compañía que estaría en la capacidad de generar flujos para cubrir sus obligaciones. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes por el período de vigencia de la emisión.

Se proyecta un crecimiento en el nivel de activos para 2025, en línea con los lineamientos de provisión de inventarios y las inversiones en propiedad, planta y equipo. Se prevé un nivel de inventarios equivalente a 120 días para dicho año, coherente con un mayor stock de seguridad ante el crecimiento esperado del contrato con el Ministerio de Educación. Posteriormente, se estima una reducción a 110 días en 2026 y a 100 días en 2027, en concordancia con la rotación normal del negocio. La proyección contempla un índice de liquidez superior a la unidad, lo cual refleja una adecuada capacidad para cubrir las obligaciones de corto plazo y una posición financiera saludable.

Los estados financieros proyectados indican que la compañía podría generar flujos operativos positivos durante la vigencia de la emisión, los cuales serían suficientes para cubrir las inversiones en maquinaria y mantenimiento (CAPEX) previstas. Esto resultaría en un flujo de financiamiento negativo, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda financiera.

### 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. 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.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- 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. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten 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 OFFSET ABAD C.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son las cuentas por cobrar clientes netos e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha

facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene OFFSET ABAD C.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 79 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,36% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo sobre la presente emisión no es representativo, 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, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
Características	MONTO (USD) 2.000.000	PLAZO EMISIÓN (DÍAS) Hasta 359	PLAZO PROGRAMA (DÍAS) Hasta 720	PAGO DE CAPITAL Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados, en un 100% a capital de trabajo, compuesto por adquisición de materia prima, insumos productivos, repuestos y mano de obra directa.			
Base de cálculos de intereses	Cero cupón.			
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,45, en todo momento mientras esté vigente el programa de Papel Comercial.			

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo

## PERFIL EXTERNO

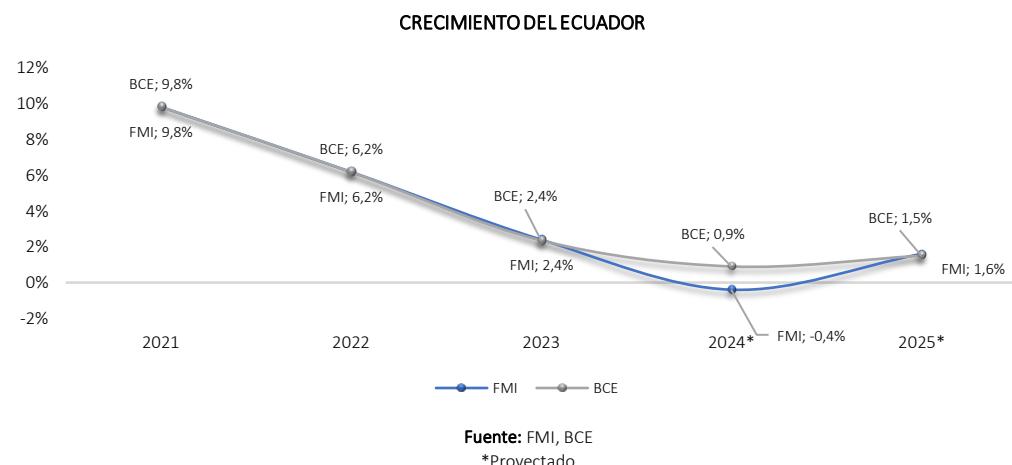
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024-2025

## Contexto Mundial: El crecimiento sigue sendas dispares en un contexto de gran incertidumbre política.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,3% en 2025 y 2026<sup>1</sup>, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. Se anticipa que la inflación global se reduciría a un 4,2% en 2025 y a un 3,5% en 2026, acercándose más rápidamente a los objetivos en economías avanzadas que en mercados emergentes y economías en desarrollo. En cuanto a los riesgos a mediano plazo, los factores negativos predominan, mientras que a corto plazo los riesgos presentan efectos contrastantes. En EE. UU., se observan mejoras que podrían impulsar un crecimiento fuerte a corto plazo, mientras que, en otros países, las perspectivas podrían empeorar debido a la incertidumbre política. Las alteraciones generadas por políticas que afectan el proceso de desinflación podrían interrumpir el cambio hacia una política monetaria más flexible, afectando la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera. Para manejar estos riesgos, las políticas deben enfocarse en equilibrar la inflación y la actividad económica, restaurar los márgenes fiscales y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante reformas estructurales y el fortalecimiento de normas y cooperación multilaterales.

De similar forma, el Banco Mundial<sup>2</sup> estima un crecimiento global estable a medida que la inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y la relajación de la política monetaria apoya la actividad económica. Esto debería resultar en una expansión mundial moderada de 2,7 % en 2025-2026. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento parecen insuficientes para compensar el daño de varios años de impactos negativos. La mayor incertidumbre en la política económica y los cambios adversos en la política comercial representan riesgos a la baja importantes. Otros riesgos incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, una inflación más alta y fenómenos climáticos extremos. Se requieren medidas de política económica decisivas para proteger el comercio, abordar las vulnerabilidades derivadas de la deuda, combatir el cambio climático, promover la estabilidad de precios, aumentar la recaudación fiscal, racionalizar el gasto, mejorar el capital humano e impulsar la inclusión laboral.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de -0,4% al cerrar 2024 y de 1,6% en 2025.](#)



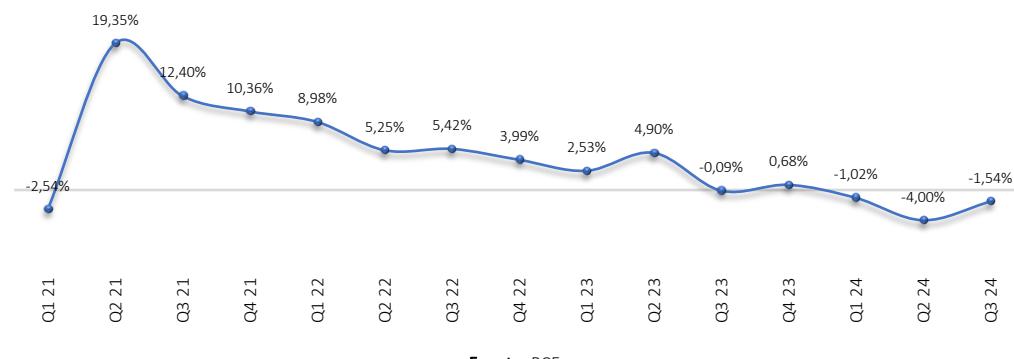
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.<sup>3</sup> En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook (enero 2025)

<sup>2</sup> Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

## VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



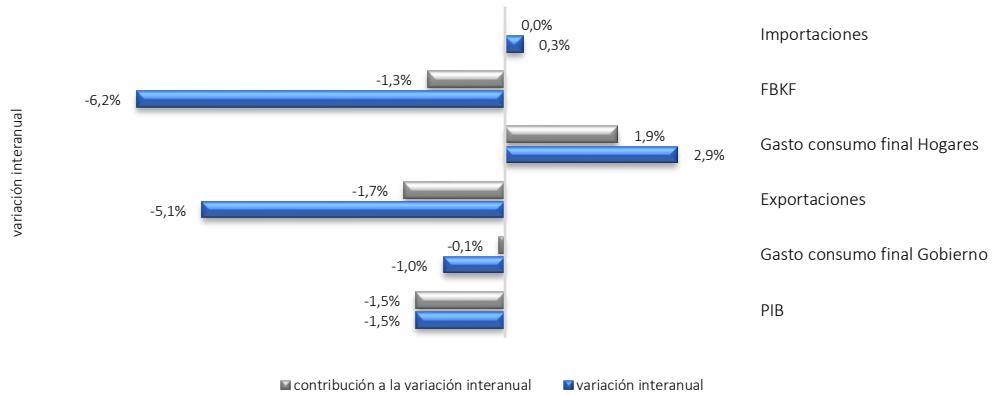
Fuente: BCE

En el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en -1,54% anual, la segunda caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido<sup>4</sup> las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.

El BCE presentó datos que indican que la disminución de la FBKF se debe a la caída interanual del sector de la construcción y a la baja en las ventas de insumos para dicho sector. En cuanto a las exportaciones, se redujeron principalmente por la disminución en las ventas de petróleo crudo, derivados de petróleo, camarón, productos mineros, entre otros. Asimismo, la disminución del gasto público estuvo asociada principalmente a la baja en las compras de bienes y servicios dentro del Presupuesto General del Estado. Por otro lado, el consumo de los hogares aumentó, impulsado principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios manufacturados, servicios de arte y entretenimiento, bienes inmobiliarios, así como alojamiento y comidas. Finalmente, las importaciones crecieron levemente debido a la mayor demanda de materias primas, productos intermedios y bienes de capital para la industria y la agricultura.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 6 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y Acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%.

## VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una contracción de -0,4% (crecimiento de 0,9% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países

<sup>4</sup> BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (diciembre 2024)

vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,6%<sup>5</sup>.

### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>6</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

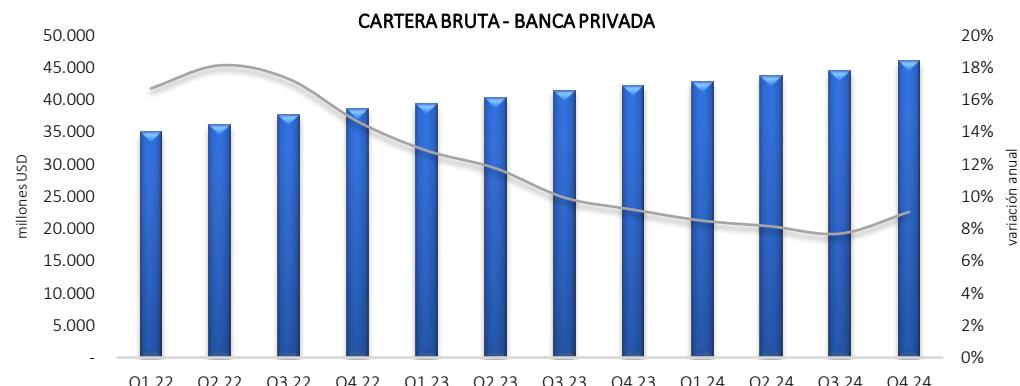


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempló contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD).

### NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>7</sup>



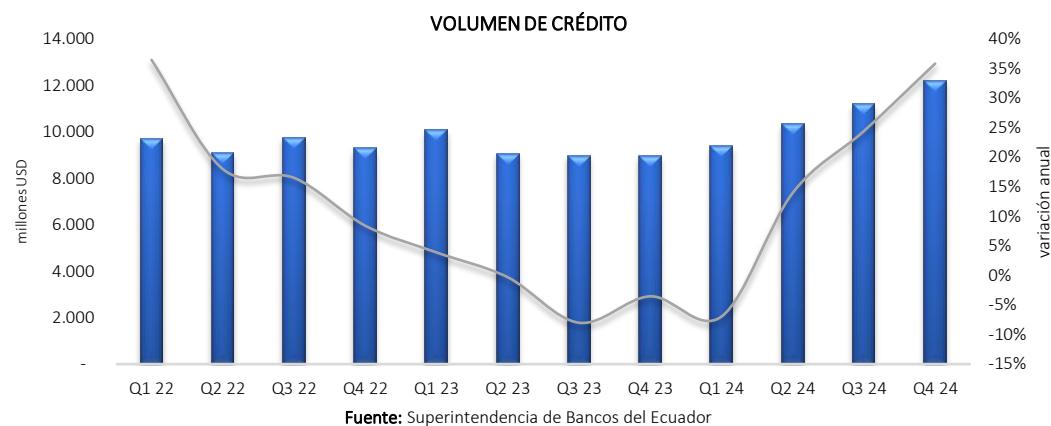
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

<sup>5</sup> IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

<sup>6</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

<sup>7</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Según el FMI<sup>8</sup>, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las previsiones estiman un crecimiento mínimo de la economía del Ecuador para cerrar el año 2024, con cifras que podrían variar entre -0,4% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2024<sup>9</sup>. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>10</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.<sup>11</sup> A pesar de que el periodo de cortes energéticos terminó a finales de diciembre de 2024, se espera que los efectos negativos en la productividad de varios sectores se vean reflejados en el crecimiento económico de dicho periodo.

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable en la actividad económica del Ecuador durante 2024.

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

<sup>10</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion riesgos-aumento-apagones-83078/>

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; elecciones en 2025, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

#### INDICADORES

SECTOR REAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	-0,82 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	6,62 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	-2,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	3,19%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	14,38%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	10,13%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	7,60%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	0,07 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	54,91%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	14,06%
Tasa activa referencial	8,48%	9,94%	10,43%	0,49 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35%	7,70%	7,46%	-0,24 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	10.341	11.471	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	11.824	12.348	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	-1.483	-877	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	-0,1%	-1,5%	-1,4 p.p.

Fuente: BCE

#### SECTOR DE MANUFACTURA

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

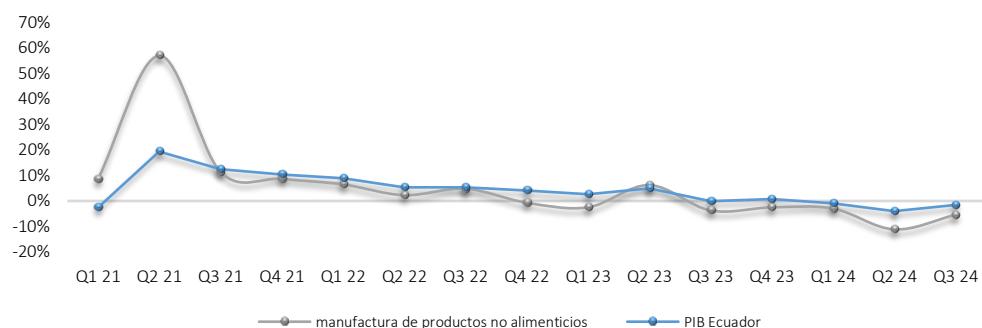
<sup>12</sup> Enciclopedia Británica 2015

En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

### CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central (BCE), la reactivación de la economía y el fin de medidas de restricción del Covid-19 llevaron a que el crecimiento del sector sea de 22,85% en 2021 y 1,91% en 2022. Sin embargo, la incertidumbre política de 2023, una ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos afectaron a las industrias manufactureras, por lo que los crecimientos en cada trimestre fueron cercanos, o incluso por debajo de 0%, lo que reflejó un decrecimiento total de 3,54% en el año.

#### CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS

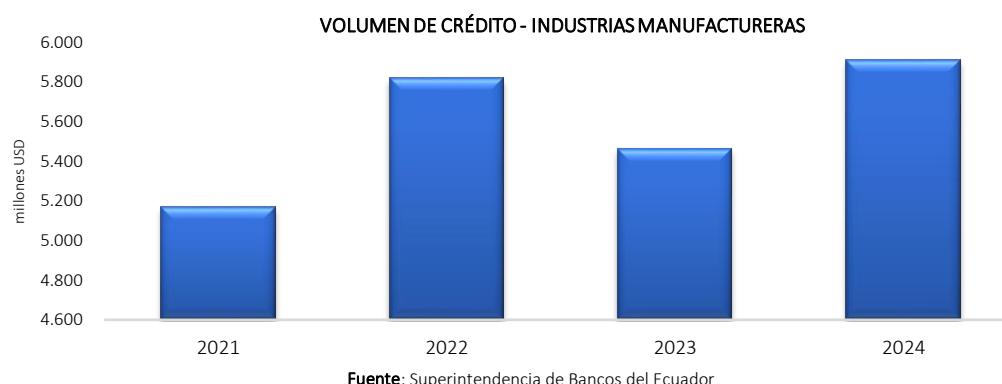


Fuente: BCE

Los últimos datos disponibles evidencian tres trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -2% y -9,67%, respectivamente y al tercer trimestre de 2024, esta variación fue de -5,44%. Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron<sup>13</sup>: Elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas (-10,3%); Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-6,1%); Fabricación de papel y productos de papel (-3,4%); Fabricación de sustancias químicas (-1,6%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-9,8%); entre otros.

En 2024, el BCE prevé un crecimiento de 0,2% en la manufactura de productos alimenticios, por debajo del 0,9% previsto para la economía ecuatoriana.

### CRÉDITO OTORGADO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En 2021, el volumen de crédito otorgado a las industrias manufactureras presentó una variación positiva de 9,28% en comparación al año anterior, llegando a USD 5.169 millones mientras que en 2022 el volumen otorgado fue de USD 5.817 millones, un crecimiento de 12,54% anual, lo que es coherente con las cifras de expansión de esos años y la cantidad del crédito que se otorgó a la actividad de elaboración y conservación de pescado, la elaboración de grasas y aceite vegetal y la fabricación de productos de plástico. La ciudad con mayor volumen de crédito para manufactura fue Guayaquil, seguida por Quito.

<sup>13</sup> Informe de Resultados III Trimestre 2024- BCE

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector.

A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,54%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al tercer trimestre de 2024, la participación del sector en el PIB del Ecuador fue de 5,36%.

#### TAMAÑO E INTEGRACIÓN - MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,28% en el último trimestre del año, ubicándose por debajo de la contribución promedio de los últimos tres años (0,34%). Al tercer trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,32%.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2025, varios factores dificultan el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causa un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas<sup>14</sup>. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, menciona Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM). Es por esto que el crecimiento para finalizar 2024 y en 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro<sup>15</sup>.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. En 2024 entraron en vigor los acuerdos comerciales con países como Costa Rica y China, los cuales se firmaron durante el gobierno del expresidente Guillermo Lasso. Varias industrias del sector se podrían beneficiar a través del acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de relevancia mundial. El BCE estima un crecimiento total de 1,40% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2025, que evidenciaría una mejora con respecto a los datos de 2024.

INDICADORES	2021	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	2,91%	4,64%	1,51%	1,41%	-0,10 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	11,48%	3,14%	-4,79%	1,51%	6,30 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-3,20%	-1,81%	-2,87%	-0,74%	2,13 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	2,24%	4,99%	1,49%	1,58%	0,09 p.p.

<sup>14</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construcción-manufactura-ecuador-LM7817386>

<sup>15</sup> <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

INDICADORES	2021	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Empleo adecuado – manufactura	48,70%	50,20%	45,60%	47,70%	2,10 p.p.
Desempleo - manufactura	3,40%	4,80%	2,80%	1,50%	-1,30 pp.
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	35.612	35.328	34.655	-1,91%

Fuente: INEC, SRI

### POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva la compañía considera como su competencia a las siguientes empresas:

COMPETENCIA	INGRESOS (USD)	ACTIVOS (USD)	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE (%)
Imprenta Mariscal Cía. Ltda.	49.493.878	56.342.960	999.051	18.510.025	5,40%
Artes Gráficas Senefelder S.A.	30.730.757	46.724.065	10.515	11.858.799	0,09%
Gráficas Impacto GRAFIMPAC S.A.	29.153.949	27.589.638	1.598.801	15.962.861	10,02%
Fesaecuador S.A.	25.963.467	14.599.553	817.829	4.949.703	16,52%
Litotec S.A.	21.223.396	18.108.700	452.619	7.334.764	6,17%
<b>OFFSET ABAD C.A.</b>	<b>13.721.674</b>	<b>16.240.353</b>	<b>510.261</b>	<b>8.967.616</b>	<b>5,69%</b>
Xerox del Ecuador S.A.	13.229.151	8.151.973	284.222	4.686.743	6,06%
Negocios Gráficos GRAFINPREN S.A.	3.240.208	3.450.560	-260.443	1.704.883	-15,28%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que al sector al cual pertenece el Emisor presenta una amplia gama de competidores en el que OFFSET ABAD C.A. tiene una posición estable.

### PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

OFFSET ABAD C.A. es una empresa ecuatoriana dedicada a la impresión comercial y publicitaria, impresión digital e industrial, a través de los cuales elabora y comercializa diversos tipos de productos: libros, *brochures*, periódicos, volantes, calendarios, revistas, material POP, catálogos, insertos y empaques.

<b>2025 ACTUALIDAD</b>	Es una empresa con 57 años de experiencia en la industria gráfica principalmente la impresión comercial y publicitaria, impresión digital e industrial, mediante lo cual elabora y comercializa diversos tipos de productos.
<b>2023 AUMENTO CAPITAL</b>	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 08 de mayo de 2023 se resolvió aumentar el capital social de la compañía en USD mediante 5.023.600 mediante la aportación en especie de las acciones de la compañía Pigor S.A.
<b>2021 AUMENTO CAPITAL</b>	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 17 de diciembre de 2021 se resolvió aumentar el capital social de la compañía en USD 180 mil, contabilizando un capital social de USD 752 mil.
<b>2011 TRANSFORMACIÓN</b>	Mediante Junta General Extraordinaria de Socios celebrada el 14 de septiembre de 2011 se resolvió transformar la compañía de responsabilidad limitada para adoptar la forma de compañía anónima.
<b>2010 AUMENTO DE CAPITAL Y REFORMA ESTATUTOS</b>	Mediante Junta General Extraordinaria de Socios celebrada el 17 de junio de 2010 se resolvió aumentar el capital social y realizar una reformar integral y codificación de los estatutos sociales.
<b>2001- 2008 AUMENTO DE CAPITAL</b>	Aumentó el capital social de la compañía en tres ocasiones: en junio de 2001 en USD 19.680 en diciembre de 2005 por USD 72 mil y en mayo del 2008 en USD 272 mil.
<b>1974- 1987 AUMENTO DE CAPITAL</b>	Aumentó el capital social de la compañía en dos ocasiones: en marzo de 1974 por 800 mil sucres y en mayo de 1987 por 7 millones de sucres.
<b>1968 CONSTITUCIÓN</b>	Con fecha 05 de agosto mediante escritura pública fue constituida en la provincia de Guayas-Ecuador la compañía denominada OFFSET ABAD C. LTDA. Se inscribió en el Registro Mercantil el 22 de agosto del mismo año.

Fuente: SCVS / OFFSET ABAD C.A.

La misión de la compañía es “Proveer los mejores productos y soluciones gráficas en la industria ecuatoriana para las necesidades de impresos comerciales e industriales, basados en nuestra experiencia desde 1961, con precios competitivos, el desarrollo de tecnología y servicio personalizados” y su visión es “Ser líderes reconocidos en

soluciones gráficas a nivel nacional e internacional superando las expectativas de nuestros clientes, colaboradores, accionistas y la comunidad".

A la fecha de análisis se registró como capital suscrito y pagado por USD 6.076.600 conformado por 6.076.600 acciones ordinarias y nominativas de valor USD 1,00 cada una. Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 08 de mayo de 2023 se resolvió aumentar el capital social de la compañía.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL OFFSET ABAD C.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
J. C. Abad Decker	Ecuador	1.015.701	17,59%
J. T. Abad Decker	Ecuador	4.717.303	81,68%
J. L. Abad Freire	Ecuador	343.596	0,74%
<b>Total</b>		<b>6.076.600</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en el apoyo constante en la administración y los aumentos de capital para fortalecer el patrimonio de la compañía.

En la actualidad, OFFSET ABAD C.A. mantiene inversiones en otra compañía.

COMPANÍAS RELACIONADAS	CAPITAL INVERTIDO	CAPITAL TOTAL	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
PIGOR S.A.	380	800	47,50%	Activa

Fuente: SCVS

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

COMPANÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Covani Ecuador S.A.S.	Accionariado y administración	Activa
Inversiones Tecnológicas del Ecuador INTECEC S.A.S.	Accionariado y administración	Activa
Productos Biodegradables Sobi- Latam S.A.	Accionariado	Activa
Global Food Chain (GFC) Latam S.A.	Accionariado y administración	Activa
PIGOR S A	Administración	Activa
Dreampack Ecuador S.A.	Administración	Activa
Big Vision S.A.S.	Administración	Activa
DVT del Ecuador S.A.	Administración	Activa
Tilansec S.A.	Accionariado y administración	Activa
Holcim Ecuador S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

Actualmente la empresa no cuenta con prácticas de gobierno corporativo definidas en sus estatutos, sin embargo, mantiene un comité ejecutivo, que se reúne dos veces al mes y lo conforma: Presidente, Gerente General, Jefe Administrativo, Jefe de Operaciones, Jefe de Finanzas, Asesor Financiero externo. La Junta General de Accionistas constituida por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es el órgano supremo de la compañía. La administración de la compañía corresponde al Comité Ejecutivo y Gerente General. Para la fiscalización y control cuentan con un comisario principal y un suplente. El Presidente Ejecutivo, Gerente General, Subgerente General, Gerente y comisarios duran cinco años en sus funciones y pueden ser reelegidos indefinidamente. La representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía, en todos los actos y contratos y ante cualquier persona la ejercerán individualmente el Presidente Ejecutivo y el Gerente General.

A la fecha del presente informe OFFSET ABAD C.A cuenta con un total de 124 empleados (115 con corte noviembre 2024) empleados de los cuales 40 pertenecen al área administrativa y 84 al área productiva. Cabe mencionar que, a la fecha del presente informe, OFFSET ABAD C.A. no cuenta con sindicatos ni conflictos laborales dentro de la empresa. Además, el personal es evaluado de manera periódica con el objetivo de reforzar competencias y/o habilidades en sus puestos de trabajo. La compañía mantiene un Código de Ética en el que se abordan temas referentes a conflictos de interés, uso de información confidencial, grupos de interés vinculados, soluciones de conflictos y sanciones.



Fuente: OFFSET ABAD C.A.

OFFSET ABAD C.A. cuenta con un sistema administrativo interno (desarrollado internamente por Offset Abad), integra las distintas áreas de la compañía, se mantiene una política para el soporte y desarrollo de aplicaciones, sobre el mantenimiento a los equipos y el respaldo de la información en medios externos.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura gerencial, que se desarrolla a través los sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

A la fecha del presente informe, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito evidenciando que la compañía evidenciando que la compañía se encuentra al día con las obligaciones, no registra demandas judiciales, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, la compañía mantiene operaciones como codeudor por siete cifras bajas con empresas relacionadas. Cabe mencionar que durante 2023 la compañía registró un solo juicio de carácter laboral, evidenciando que, bajo un orden de prelación la compañía no presenta compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

OFFSET ABAD C.A. se dedica a la industria gráfica, principalmente a la impresión comercial y publicitaria, impresión digital e industrial, elabora y comercializa diversos tipos de productos, como son: libros, brochures, periódicos, volantes, calendarios, revistas, material POP, catálogos, insertos y empaques. Las actividades operativas, administrativas y financieras son desarrolladas en sus oficinas e instalaciones ubicadas en el Km. 10,5 vía Daule de la ciudad de Guayaquil.

A pesar de la alta competencia ha logrado retener clientes claves en el área publicomercial, y a la vez, atender el retorno de otros, creciendo de manera sostenida en segmentos no tradicionales.

La compañía mantiene un portafolio de clientes diversificado, entre los que destacan líderes de diferentes industrias a nivel nacional. Por otro lado, ha firmado contratos anuales de forma recurrente con el Ministerio de Educación para la producción y venta de libros escolares, cliente que entrega anticipos para el inicio de los trabajos, una planificación para el abastecimiento de materia prima y entrega del producto final.

Durante el año 2021 se obtuvo la certificación FSC (cadena de custodia de bosques sostenibles) y la renovación de varias certificaciones: ISO-9001-2015, SMETA (ética empresarial) y calificaciones como proveedores autorizados por varios clientes de alta exigencia. Así también se logró aprobar el Reglamento Interno de Higiene y Seguridad y se pasó las pruebas de estrés térmico, iluminación y ruido laboral, exigido por el Ministerio de Trabajo.

Dentro del plan estratégico de la compañía, se consideran los siguientes objetivos dentro de la gestión de sus operaciones:

- Mantener disponibilidad de materias primas.
- Mantener precisión en la planificación y cumplimiento de calidad y tiempos de producción.
- Mejorar el índice de satisfacción de los clientes.
- Respetar y seguir la ejecución del programa de mantenimiento preventivo de los equipos.
- Mejorar la comunicación entre áreas.

## RIESGO OPERATIVO

OFFSET ABAD C.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones y seguro contra todo riesgo con Seguros Equinoccial S.A.

RAMOS-PÓLIZA DE SEGURO	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo industrial	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Incendio	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Lucro cesante por incendio	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Rotura de máquina	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Lucro cesante por rotura de máquina	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Robo	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Fidelidad	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Equipo electrónico	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Equipo y maquinaria	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Responsabilidad civil	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Transporte de dinero	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Transporte interno	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Trasporte de importación y exportación	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025
Vehículos	Ecuaprimas C. Ltda.	01/06/2025

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

## PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe OFFSET ABAD C.A mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00069205	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentó el instrumento OFFSET ABAD C.A. mantiene en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primer Programa de Papel Comercial	2.000.000	81	211

Fuente: SCVS

## INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en su sesión del 18 de febrero de 2025, resolvió aprobar el Segundo Programa de Papel Comercial, por un monto de USD 2.000.000 en los términos y condiciones propuestos.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
Garantía general	2.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento
Garantía específica				
Destino de los recursos				Los recursos obtenidos del Primer Programa de Papel Comercial serán destinados, en un 100% a capital de trabajo, consistente principalmente para compra de materia prima.
Base de cálculos de intereses				Cero cupón.
Rescates anticipados				La presente emisión no contempla rescates anticipados
Underwriting				La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero				Plusbursátil Casa de Valores S.A.
Agente colocador				Plusbursátil Casa de Valores S.A.
Agente pagador				Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas				Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos				<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>

## SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,45, en todo momento mientras esté vigente el programa de Papel Comercial.

Fuente: Circular de Oferta Pública

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de enero de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 22,06 millones, de los cuales USD 15,11 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 12,08 millones y permitiría cubrir el saldo a emitir por USD 2.000.000 de la presente emisión.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ENERO 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	22.059.760
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	4.953.575
(-) Activos gravados	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	2.000.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	
<b>Total activos menos deducciones</b>	15.106.185
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	12.084.948

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Segundo Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. representó 20,65% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2025 y 41,31% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	9.684.002
200% Patrimonio	19.368.005
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Primer Programa de Papel Comercial	2.000.000
Saldo Segundo Programa de Papel Comercial (Nuevo)	2.000.000
<b>Total Emisiones</b>	4.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	20,65%

Fuente: OFFSET ABAD C.A

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados del año 2021 por NGV Asesorías y Negocios S.A., el año 2022 y 2023 por Moore & Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte enero 2024, diciembre 2024 y enero 2025, según consta en anexos.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

OFFSET ABAD C.A. se dedica principalmente a la industria gráfica, con un enfoque en la impresión comercial y publicitaria, así como en la impresión digital e industrial. La empresa elabora y comercializa diversos tipos de productos, tales como libros, brochures, periódicos, volantes, calendarios, revistas, material POP, catálogos, insertos y empaques.

Los ingresos se incrementaron en los dos primeros años, pasando de USD 11,61 millones en 2021 a USD 13,93 millones en 2022. sin embargo, a diciembre 2023 registraron un ligero decrecimiento de 1,48%.

El año 2021 destacó gracias a contratos con el Ministerio de Educación para la producción de textos escolares para los ciclos de la costa y de la sierra. Además, hubo incrementos en la venta de catálogos de Avon y Conecel.

En 2022, el incremento en ventas fue producto de una mejor disponibilidad de materias primas, una mayor satisfacción del cliente debido a la precisión en la planificación y al cumplimiento de la calidad y los tiempos de producción. Asimismo, la compañía firmó contratos con el Ministerio de Educación para el servicio de impresión de textos escolares. Por su parte a diciembre 2024 los ingresos alcanzaron USD 12,74 millones, lo que significó un decrecimiento de 7,16% debido a ingresos pendientes de facturación al Ministerio de Educación, los cuales se realizarán en 2025, y a una reducción en la publicidad de un cliente que enfrentó problemas de inseguridad, lo que lo llevó a disminuir su presupuesto en este rubro.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2021		2022		2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Material editorial	7.133.789	61,47%	6.966.055	50,01%	7.824.260	57,02%
Papel		0,00%	2.719.342	19,52%	1.941.063	14,15%
Material publicitario	1.971.119	16,98%	1.919.032	13,78%	2.996.664	21,84%
Servicios	338.899	2,92%	374.443	2,69%	204.518	1,49%
Otros	2.161.933	18,63%	1.949.294	14,00%	755.169	5,50%
<b>Total</b>	<b>11.605.740</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.928.166</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.721.674</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A

En el comparativo interanual los ingresos presentaron un crecimiento de 18,00% y alcanzaron USD 527 mil, debido al crecimiento en la facturación de clientes como Avon Products, Inc, Corporación El Rosado S.A, Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones S.A. (CONECEL), Tiendas Tuti Tde S.A., entre otros. Del total de los ingresos por un 38,05% provienen de material publicitario, 12,21% de catálogos y revistas y 5,54% en libros y cuadernos.

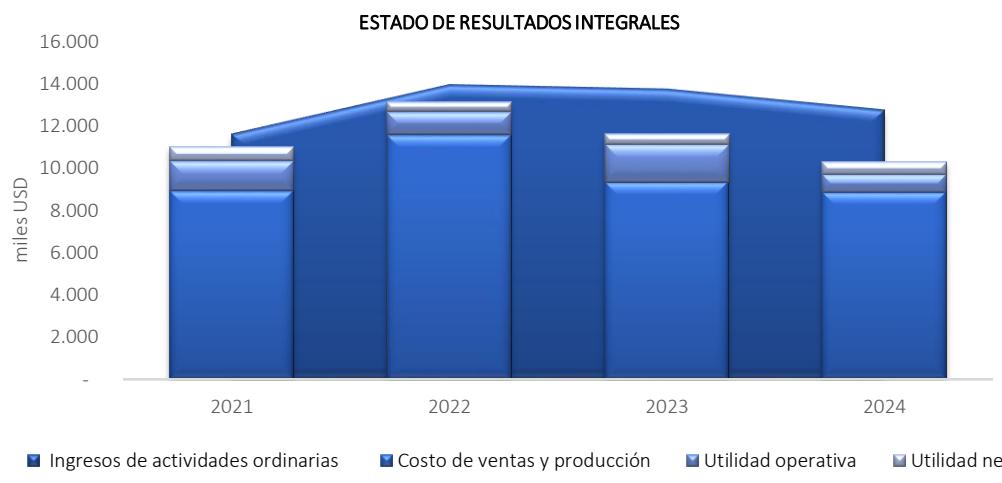
INGRESOS POR PRODUCTO	ENERO 2024		DICIEMBRE 2024		ENERO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Libros y Cuadernos	16.989,25	3,81%	5.696.982	44,72%	29.182	5,54%
Material Pop	252.557,30	56,57%	2.772.434	21,76%	200.486	38,05%
Catálogos y Revistas	88.842,55	19,90%	1.026.794	8,06%	64.351	12,21%
Boletos y Tarjetas	48.300,00	10,82%	1.057.146	8,30%	19.024	3,61%
Oficina	11.883,40	2,66%	198.863	1,56%	19.122	3,63%
Servicios Varios	1.995,28	0,45%	306.890	2,41%	745	0,14%
Cajas y Envases	14.484,00	3,24%	271.645	2,13%	12.812	2,43%
Etiquetas y Adhesivos	3.013,69	0,68%	383.071	3,01%	12.028	2,28%
Otros	8.400,40	1,88%	1.025.231	8,05%	169.098	32,10%
<b>Total</b>	<b>446.466</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.739.055</b>	<b>100,00%</b>	<b>526.847</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A

El costo de ventas ha mostrado una participación fluctuante sobre las ventas durante el periodo de análisis. Entre los años 2021 y 2022, se incrementó del 76,85% al 83,08%. Este comportamiento se debió a condiciones coyunturales del sector, especialmente en momentos de escasez de materia prima y presión al alza de los precios. La compañía buscó un mayor aprovisionamiento de inventarios para contrarrestar el incremento de costos y la

escasez, con el fin de atender adecuadamente a sus clientes. Para ello, requirió endeudamiento, mayoritariamente a través de la banca local y concentrado en el corto plazo.

Sin embargo, en 2023, la participación del costo de ventas sobre las ventas disminuyó al 67,99%. Esta mejora fue producto de la reducción de los precios de la materia prima, la optimización de los costos en la fase productiva y un aumento en el precio promedio por tonelada de papel vendido. Hasta diciembre 2024, este indicador registró un 69,41% superior a lo obtenido en 2023. El crecimiento en el costo se explicó por los contratos firmados con el estado, que mantuvieron un menor margen bruto. Para el período interanual de enero de 2025, el costo de ventas se incrementó al 71,45 %, como resultado del reconocimiento del costo de producción asociado a facturación que será registrada en el mes de febrero.



En consecuencia, el margen bruto fluctuó en términos relativos en el periodo de estudio, pasó de representar un 23,15% de las ventas en 2021 a 32,01% en 2023, registrando un crecimiento, situación que se alinea a la estrategia de abastecimiento y a la reducción del precio internacional del papel. No obstante, en 2024 y enero 2025 el margen bruto representó 30,59% y 28,55% de las ventas, acorde con los nuevos contratos con el sector público.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los principales componentes de los gastos operativos históricamente fueron los gastos por concepto de nómina, honorarios, gestión y despachos, los cuales se mantuvieron, acorde con el crecimiento de la compañía. Durante los años 2021 y 2022, los gastos operativos se mantuvieron estables en términos monetarios, alrededor de USD 1,25 millones. Sin embargo, en términos relativos, tuvieron una menor representación sobre las ventas, pasando de representar el 10,84% en 2021 al 8,97% en 2022. No obstante, en 2023 se produjo un crecimiento importante alcanzando USD 2,59 millones, lo que, en términos relativos, representó el 18,89% de las ventas. Este aumento fue influenciado por mayores honorarios a profesionales, mantenimientos y reparaciones, y beneficios a empleados, realizados para mejorar la estructura operativa.

A diciembre del año 2024, la estructura operativa presentó una mayor participación sobre las ventas, representando 23,77%, debido a mayores gastos asociados con proyectos en ejecución, como consultorías y auditorías para la obtención de certificaciones, además de gastos en modernización y adecuación, recursos humanos, y tasas y contribuciones, impulsados por el crecimiento del activo debido al aumento del capital. A enero 2025 la participación de los gastos operativos sobre las ventas fue 36,02%

Producto del mejor desempeño del costo de ventas la utilidad operativa se incrementó 62,55% entre los años 2022 y 2023 pasando de USD 1,11 millones a USD 1,80 millones. Sin embargo, a diciembre de 2024, se registró una utilidad operativa de USD 868 mil, inferior a la obtenida en el año previo, debido al crecimiento del costo de ventas y los gastos operativos descrito anteriormente. A enero de 2025 se registró una pérdida operativa, la cual se espera revertir en los próximos períodos. Esto se debe a que, durante el primer mes del año, quedaron ingresos pendientes de facturación mientras que los costos correspondientes ya fueron contabilizados. Adicionalmente, se realizaron mantenimientos y mejoras en la planta con el fin de preparar la instalación de nueva maquinaria.

El EBITDA de la compañía, siguiendo la tendencia de la utilidad operativa, presentó fluctuaciones, entre los años 2021 al 2023. Sin embargo, mantuvo valores favorables lo que permitió generar una cobertura promedio superior

a las tres unidades sobre los gastos financieros, evidenciando la capacidad de la empresa de hacer frente a los costos financieros a nivel de resultados operativos. A diciembre de 2024, el indicador registró un valor de 1,48 veces, inferior al promedio histórico debido a la disminución de la utilidad operativa y al incremento de los gastos financieros, impulsado por el aumento de la deuda financiera para financiar el crecimiento en la rotación de inventarios y cuentas por cobrar. A enero 2025, dicho indicador es negativo producto de la pérdida operativa.

El comportamiento de los gastos financieros fue decreciente durante el periodo analizado 2021 al 2023 y responde a la evolución de la deuda con costo. La compañía requirió de financiamiento externo para provisionar inventarios y cumplir con la estrategia planteada, este financiamiento fue principalmente con la banca local y se registró fundamentalmente en el corto plazo. Un análisis detallado de la estructura de financiamiento se encuentra en acápite posteriores. A diciembre de 2024, los gastos financieros alcanzaron USD 708 mil, un aumento de 59% explicado el crecimiento en la deuda financiera, comisiones por emisión de obligaciones y por comisiones y descuentos en ventas de bonos. Estos bonos se emitieron como pagos del Ministerio de Educación por textos para la región Sierra. A enero 2025 este rubro se mantiene en USD 79 mil.

Durante el año 2022 la compañía mantuvo un flujo de efectivo de actividades de operación negativo, principalmente por mayor efectivo pagado a proveedores frente al efectivo cobrado a clientes, por lo que la empresa requirió de endeudamiento con terceros para financiar su operación y realizar inversiones. Al cierre de diciembre 2023 se registró un flujo operativo positivo producto de una diminución de la necesidad de inventario, mayores ingresos por cuentas por cobrar clientes que el valor utilizado para pago a proveedores, por lo que se realizó un pago de obligaciones financieras que disminuyó la deuda neta. Al cierre de diciembre de 2024, el flujo operativo fue negativo, debido a un aumento en la necesidad de inventario y cuentas por cobrar, principalmente por los contratos suscritos con el Ministerio de Educación. Adicionalmente, ante la previsión de un incremento significativo en la demanda por parte de este cliente, la compañía decidió mantener un mayor stock de seguridad.

La compañía registró otros ingresos y egresos no operacionales, correspondientes a reembolsos, reembolsos de seguros, venta de chatarra y reciclaje, reversión por deterioro, ajustes de inventario, prescripciones de impuestos municipales, entre otros, que compensados dieron como resultado valores positivos de USD 452 mil a diciembre 2024 y USD 11 mil a enero 2025 que contribuyeron a la utilidad neta de cada periodo.

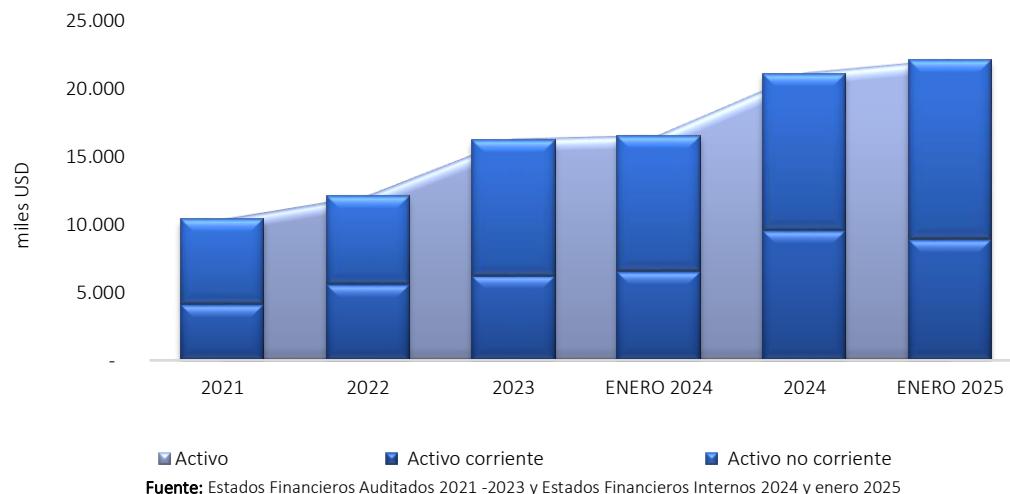
Con los antecedentes mencionados, los resultados netos fueron consistentemente positivos y generaron un ROE promedio del 13% y un ROA promedio del 4% durante los periodos anuales. Estos valores suponen una rentabilidad aceptable al compararlos con inversiones alternativas de perfil de riesgo similar. Es importante mencionar que la disminución en el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio se debió al fortalecimiento del patrimonio mediante la aportación de las acciones de Pigor S.A. Hasta enero de 2025, los indicadores de rentabilidad fueron negativos, debido al mayor registro de costos y gastos descrito con anterioridad, que va a ser revertido el próximo mes.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento al alza entre los años 2021 y 2024, pasando de USD 10,38 millones en 2021 a USD 12,09 millones en 2022. Este comportamiento es producto de un crecimiento en cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Hasta diciembre 2023 el activo alcanzó USD 16,24 millones, fruto de la cesión de 47% de las acciones de la compañía Pigor S.A. por parte de Juan Carlos Abad Decker y Juan Telmo Abad Decker a favor de OFFSET ABAD C.A., situación que generó la contabilización de USD 5,02 millones por concepto de inversiones en subsidiarias y un aumento en el capital social de la compañía por un monto similar. El comportamiento creciente se mantuvo a diciembre 2024, registrando un activo por USD 21,09 millones, que se ha evidenciado en inventarios y cuentas por cobrar. A la fecha de corte del presente informe el activo alcanzó USD 22,06 millones, las principales partidas del activo fueron propiedad, planta y equipo neto (29,98%), inversiones en asociadas (22,77%), cuentas por cobrar (22,69%), e inventarios (15,72%).

El activo se concentró mayoritariamente en el largo plazo, en promedio un 58% entre 2021 y 2024 (59,79% a enero 2025).

## EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 -2023 y Estados Financieros Internos 2024 y enero 2025

Las cuentas por cobrar comerciales están representadas por facturas generadas a los clientes, y el plazo depende de los acuerdos comerciales con cada cliente y no generan intereses. Los clientes son mayoritariamente empresas nacionales con relaciones comerciales de largo plazo. El Índice de *Herfindahl* de los clientes registró un valor de 1.515 puntos, lo que representa concentración mediana, siendo el principal cliente el Ministerio de Educación con una participación de 35,10% por los contratos que mantiene suscritos para la entrega de material educativo en fechas establecidas.

La compañía mantiene políticas para el otorgamiento de créditos directos y aceptación de clientes, relacionadas con: límites de crédito, capacidad de endeudamiento, fuente de repago, central de riesgos, comportamiento de pago, antigüedad, seguimiento, cobranzas y deterioro, en los casos aplicables.

Las ventas se realizan a un plazo de crédito de 30 días a terceros y 75 días a partes relacionadas, lo cual es considerado consistente con las prácticas locales. Los límites de crédito se establecen en función del análisis de la capacidad de pago de cada cliente y el análisis establecido en el proceso de crédito. Para que un cliente forme parte de la cartera debe cumplir la siguiente condición: USD 500 de contado, USD 1.000 con cheque posfechado a 15 días y montos superiores 50% con anticipo y 50% con cheque o trasferencia a 30 días.

La cartera en 2024 estuvo compuesta principalmente por cuentas por cobrar al Ministerio de Educación con un 60,49%, Ediciones Holguín S.A. con el 6,69%, Tiendas Tuti Ttde S.A. con 5,15%, Gbc Accounting Gbca S.A.S. con el 5,06% y N&CO-Ecuador S.A.S. con 4,43%, la diferencia tuvo una participación inferior al 4%. A la fecha de Conte del presente informe, el 68,64% de la cartera se concentró en el Ministerio de Educación.

COMPOSICIÓN CARTERA	2021		2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PART.						
0 a 30 días	396.550	36,36%	1.047.207	68,35%	905.333	26,21%	5.024.049	88,45%
31 a 60 días	196.229	17,99%	24.932	1,63%	2.045.028	59,20%	173.909	3,06%
61 a 90 días	12.600	1,16%	1.475	0,10%	-	-	140,13	0,00%
121 a 180 días	13.412	1,23%	4	0,00%	18.292	0,53%	-	0,00%
181 a 360 días	3.258	0,30%	-	-	46.893	1,36%	-	0,00%
> 360 días	468.645	42,97%	458.433	29,92%	439.143	12,71%	482.009	8,49%
<b>Subtotal</b>	<b>1.090.694</b>	100,00%	<b>1.532.051</b>	100,00%	<b>3.454.689</b>	100,00%	<b>5.680.106</b>	100,00%
(-) Provisión incobrables	-97.225	-8,91%	-159.743	-10,43%	-205.469	-5,95%	-466.009	-8,20%
<b>Total</b>	<b>993.469</b>		<b>1.372.308</b>		<b>3.249.220</b>		<b>6.146.116</b>	

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros internos 2024

Con corte a diciembre de 2024, la compañía mantuvo un valor en cuentas por cobrar de USD 5,68 millones, incremento que se produjo por los ingresos por facturar al Ministerio de Educación. Mientras que para enero 2025 se redujeron a USD 5,01 millones. Del total de la cartera, el 68,35% se encontró en rangos por vencer y vencidos hasta 30 días, y el 29,92% en rangos vencidos a más de 121 días. Los saldos vencidos correspondieron principalmente a Ediciones Holguín S.A., con quienes se mantiene la cartera en etapa legal.

COMPOSICIÓN CARTERA	ENERO 2024		ENERO 2025	
	MONTO (USD)	PARTCIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTCIPACIÓN
0 a 30 días	1.049.819	36,36%	4.300.759	68,35%
31 a 60 días	11.309	17,99%	49.346	1,63%
61 a 90 días	4.271	1,16%	173.720	0,10%
91 a 120 días	2.038.220	1,23%	49	0,00%
> 121 días	504.328	42,97%	482.009	29,92%
<b>Subtotal</b>	<b>3.607.948</b>	<b>100,00%</b>	<b>5.005.883</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	-205.469	-8,91%	-466.009	-10,43%
<b>Total</b>	<b>3.813.417</b>		<b>5.471.892</b>	

Fuente: Estados Financieros internos enero 2024 y enero 2025

Las cuentas por cobrar comerciales y préstamos a relacionadas por créditos directos otorgados por la compañía representaron menos del 2% del activo durante los períodos analizados 2021 al 2024 y 0,36% a enero 2025. En este sentido, la compañía mantiene una cartera de clientes comerciales a quienes analiza de forma individual la calificación de riesgo crediticio y calcula el monto recuperable correspondiente de acuerdo con las pérdidas crediticias esperadas. Adicionalmente, clasifica la cartera en segmentos similares y analiza permanentemente el comportamiento de pago histórico de los clientes, antigüedad, actualización de datos, entre otros factores. Los límites de crédito se establecen en función del análisis de la capacidad de pago de cada cliente, tomando en consideración los resultados de calificaciones internas y/o externas.

Para los años 2021 y 2022 la compañía presentó un calce adecuado entre los días de pago a proveedores y los días de cobro a clientes, sin embargo, al cierre de 2023 y 2024 se presentó un descalce producto del incremento en ventas en el sector público, que tiene un periodo de cobro más extenso. El periodo de rotación de cartera se situó 91 día en 2023 y 161 (285 a enero 2025) respectivamente, el crecimiento en los días de cartera estuvo dado por operaciones con el Ministerio de Educación. Por otro lado, el periodo de pago a proveedores fue de 46 días en 2023 y 60 días en 2024. (112 días a enero 2025).

Los inventarios registran principalmente bobinas, pliegos de papel y cartulina e inventarios en tránsito. Los niveles de rotación del inventario crecieron durante el periodo de análisis, en función del aprovisionamiento de materia prima, derivado de un incremento del precio internacional de la pulpa, por lo que los días de inventarios pasaron de 68 días en 2021 a 77 día en 2023 y finalmente 140 días en 2024. Durante el periodo interanual enero 2025 se incrementó a 276 días debido a que el inventario utilizado en los procesos del Ministerio de Educación aún no se devengan, además que se consideró como estrategia un mayor stock de seguridad, por el crecimiento en contratos con el Ministerio de Educación. La compañía cuenta con provisión para el deterioro de los inventarios por ajuste de valor neto de realización.

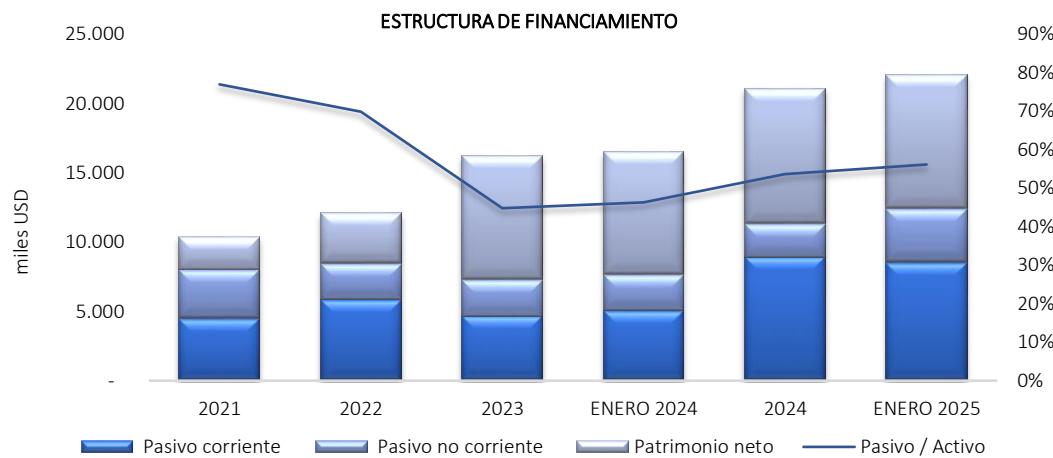
OFFSET ABAD C.A. implementó un plan de mantenimiento preventivo de los activos fijos, con el fin de mejorar la calidad y los tiempos de producción, incrementando la satisfacción de los clientes. Durante el año 2022, la compañía realizó inversiones en la adquisición de máquinas dobladoras, guillotina y alzadores, lo que llevó a que la propiedad, planta y equipo, sin considerar depreciación, pasara de USD 7,15 millones en 2021 a USD 8,06 millones en 2022. Para diciembre de 2023, la propiedad, planta y equipo neta decreció un 1,82% con respecto al año anterior, alcanzando los USD 7,92 millones debido a la baja registrada de instalaciones, maquinaria y equipos, resultado del avalúo practicado por un perito independiente. A diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo alcanzó los USD 9,42 millones, con una depreciación acumulada de USD 4,35 millones. El crecimiento del activo fijo en ese período se debió a la adquisición de una nueva impresora Heidelberg.

Por su parte, en enero de 2025, este rubro se incrementó a USD 10,73 millones, impulsado por la compra de la impresora SpeedMaster CX104 y la maquinaria encoladora Galaxy 6000e. La depreciación acumulada al cierre de enero ascendió a USD 4,40 millones.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, OFFSET ABAD C.A. fondeó el crecimiento de las actividades mayoritariamente mediante recursos de terceros; durante 2021 el pasivo financió 77% de los activos de la compañía, esta relación disminuyó a 70% durante 2022, 45% a 2023. Este comportamiento se dio en función de la reinversión de utilidades de cada ejercicio económico, una mejor planificación y control de costos y gastos y a la capitalización de la cesión de acciones durante el año 2023. Al cierre de diciembre 2024, el financiamiento con terceros alcanzó 54%, debido al crecimiento de la deuda financiera, que les permitió mayor financiamiento en inversión de propiedad planta y equipo.

El pasivo se concentró principalmente en el corto plazo, con una participación promedio 2021-2024 de 64% (69% a enero 2025) del pasivo total lo que constituye una mayor presión sobre los flujos de la compañía. Este factor influyó en un indicador de liquidez menor a la unidad durante los años 2021 y 2022; sin embargo, para diciembre de 2023, 2024y enero 2025 este comportamiento se revirtió y alcanzó un indicador de liquidez mayor a la unidad.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 -2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024 y enero 2025

Las cuentas por pagar representan facturas por la compra de bienes y servicios para la operación, se reconoce su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado ya que no generan intereses y son pagaderas en un plazo hasta de 90 días. Un análisis detallado de la composición de los proveedores demuestra un Índice de *Herfindahl* de 1.168 puntos, lo que denota una concentración baja en cada proveedor de forma individual. Los principales proveedores son empresas internacionales proveedoras de materia prima, entre las que destacan *Kobax LLC*, *Graphicsource C.A.*y *Heidelberg Ecuador S.A.*

Consecuente con el comportamiento de las cuentas por pagar, los días de pago pasaron de 54 días en el año 2021, 51 días en el año 2022, 46 días para 2023 y 60 días. Los días de pago fueron superiores a los días de cobro hasta 2022; sin embargo, el ciclo de conversión de efectivo (días de cobro + días de inventario – días de pago) creció en función de una necesidad de provisionamiento de inventarios, principalmente materia prima. A enero 2025 la rotación de cuentas por cobrar se situó en 112 días, crecimiento atribuido a la estrategia de apalancamiento en proveedores, ante el posible crecimiento de la demanda del Ministerio de Educación, que hizo necesario un stock de seguridad.

Durante el año 2023, hubo escasez y un alto precio en las materias primas clave para el negocio (papel y cartulina), así como un aumento en los costos de los fletes. Esto se debió a la falta de pulpa de papel virgen y reciclada en el mundo, el aumento en el consumo en algunas regiones, el cierre de algunos molinos en Europa y la escasez de contenedores.

Ante estos antecedentes, la compañía necesitó un mayor aprovisionamiento de materias primas. Ya no bastaba hacer pedidos con tres o cuatro meses de anticipación, sino que se requirió hacer pedidos con seis meses de anticipación, lo que implicó un mayor endeudamiento, principalmente con la banca local. Así, la deuda financiera alcanzó los USD 2,84 millones en 2022. No obstante, a diciembre de 2023, la generación operativa de flujo permitió la cancelación de deuda financiera, reduciendo los valores a USD 2,40 millones. A diciembre de 2024, la colocación del Primer Programa de Papel Comercial, para mayor inversión en inventario, maquinarias e impresoras, provocó que la deuda con costo alcanzara los USD 5,45 millones y USD 6,17 millones en enero 2025.

DEUDA FINANCIERA	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	ENERO 2025 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	1.966.691	1.637.074	987.619	1.423.892	1.464.092
Banco de Guayaquil S.A.	8.463	1.769	-	220.000	400.000
Banco Pichincha C.A.	463.552	799.285	300.000	1.750.000	2.250.000
Obligaciones con terceros	500.000	503.333	500.000	-	-
Intereses por pagar	20.744	16.476	1.633	-	53.249
Tarjetas de crédito	30.650	96.574	-	76.319	65.746
Sobregiros bancarios	-	143.609	-	-	-
Papel Comercial	-	-	656.277	1.979.763	1.934.577
<b>Total</b>	<b>2.990.100</b>	<b>3.198.120</b>	<b>2.445.529</b>	<b>5.449.974</b>	<b>6.167.664</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 -2023 y Estados Financieros internos diciembre 2024, enero 2025

La compañía mantiene préstamos con terceros (una persona natural) por USD 500 mil con una tasa de interés de 8%, con pago de intereses de manera mensual y fecha de vencimiento en 2025. Durante 2024 este préstamo en el largo plazo disminuyó a USD 200 mil y las obligaciones con costo se concentraron en la banca local, mayoritariamente en el corto plazo, sumado a la colocación parcial del Primer Programa de Papel Comercial.

Otro rubro de interés son los pasivos que se mantienen en el largo plazo por USD 557 mil en el año 2022 y USD 699 mil en 2023 que corresponden a estimación de potenciales riesgos con el Servicio de Rentas Internas por concepto de contingencias de IVA por las declaraciones impositivas de los años 2019 y 2020, determinados por la Administración.

Entre 2021 y enero de 2025, el patrimonio de la compañía mostró una tendencia creciente significativa. En 2021, financiaba el 23% de los activos, incrementándose al 30% en 2022 y al 55% en 2023. Sin embargo, en 2024, este porcentaje disminuyó al 45% (44% en enero de 2025) debido a un aumento de la deuda financiera, necesario para financiar inventarios, cuentas por cobrar y la adquisición de propiedades, planta y equipo. En términos absolutos, el patrimonio pasó de USD 2,39 millones en 2021 a USD 9,68 millones en enero de 2025, impulsado por la reinversión de resultados positivos. Destaca que, en 2023, la compañía incrementó su patrimonio en un 146% respecto al año anterior, tras la cesión del 47% de las acciones de Pigor S.A., lo que resultó en una capitalización de USD 5,02 millones.

El apalancamiento de la compañía, medido por la relación entre pasivo y patrimonio, mostró una mejora significativa al pasar de 3,34 en 2021 a 0,81 en 2023. A diciembre de 2024, se situó en 1,20 veces (1,28 veces a enero 2025), manteniendo estabilidad. Esta tendencia refleja una gestión sólida y equilibrada del apalancamiento financiero.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES GLOBAL RATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico del periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado de periodos futuros.

Con respecto a las ventas, en un escenario conservador, para 2025 se proyecta un crecimiento del 15%, considerando la facturación regular derivada de contratos firmados con el Ministerio de Educación y el portafolio de clientes de la compañía, así como la facturación pendiente del año anterior que se realizará en este período. No obstante, al cierre de 2026 se estima una reducción del 3%, debido a la eliminación de estos ingresos extemporáneos. Para 2027, se proyecta un crecimiento del 3%, coherente con el crecimiento orgánico del negocio.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 69% para los años siguientes, lo que sugiere estabilidad frente al año 2024 coherente con las optimizaciones aplicadas y las negociaciones con proveedores que les permitirán mantener este valor en el tiempo. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos con entidades financieras, el Mercado de Valores y préstamos de terceros, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros en función de una mayor utilidad operativa, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantendría un valor promedio de 2 veces para todos los años proyectados, denotando una sólida posición de solvencia de la compañía. Así también los años de pago con EBITDA se proyectan decrecientes por el periodo de vigencia de la emisión.

La proyección contempla un ROE que se estabiliza alrededor de 4% de acuerdo con un incremento en el capital social de la compañía durante el año 2023, de acuerdo con la capitalización de las acciones de Pigor S.A. y su contabilización como inversiones en subsidiarias. Rendimientos de esa naturaleza constituyen un fiel reflejo de las políticas y gestión de la compañía.

Se proyecta un crecimiento en el nivel de activos para 2025, en línea con los lineamientos de provisión de inventarios y las inversiones en propiedad, planta y equipo. Se prevé un nivel de inventarios equivalente a 120 días para dicho año, coherente con un mayor stock de seguridad ante el crecimiento esperado del contrato con el Ministerio de Educación. Posteriormente, se estima una reducción a 110 días en 2026 y a 100 días en 2027, en concordancia con la rotación normal del negocio. La proyección contempla un índice de liquidez superior a la

unidad, lo cual refleja una adecuada capacidad para cubrir las obligaciones de corto plazo y una posición financiera saludable.

Los estados financieros proyectados indican que la compañía podría generar flujos operativos positivos durante la vigencia de la emisión, los cuales serían suficientes para cubrir las inversiones en maquinaria y mantenimiento (CAPEX) previstas. Esto resultaría en un flujo de financiamiento negativo, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda financiera.

Se estima que la estructura del pasivo disminuirá, coherente con la amortización de la deuda y el fortalecimiento del patrimonio con la reinversión de utilidades, con respecto al comportamiento histórico, por lo que el apalancamiento pasaría de 1,16 veces en 2025 a 0,93 veces en 2027.

Los estados financieros proyectados indican que la compañía podría generar flujos operativos positivos durante la vigencia de la emisión, los cuales serían suficientes para cubrir las inversiones en maquinaria y mantenimiento (CAPEX) previstas. Esto resultaría en un flujo de financiamiento negativo, lo que permitiría una cancelación paulatina de la deuda financiera.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN****AA (+)**

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

*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 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 de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

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

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		INTERANUAL		
<b>ACTIVO</b>	<b>10.375</b>	<b>12.092</b>	<b>16.240</b>	<b>21.090</b>	<b>21.857</b>	<b>21.311</b>	<b>21.209</b>	<b>16.528</b>	<b>22.060</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>4.111</b>	<b>5.554</b>	<b>6.200</b>	<b>9.509</b>	<b>8.661</b>	<b>8.052</b>	<b>7.887</b>	<b>6.529</b>	<b>8.870</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	913	107	395	397	315	269	247	357	217
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.091	1.532	3.455	5.680	4.883	4.342	4.066	3.608	5.006
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	150	181	273	69	72	74	75	278	79
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(97)	(160)	(205)	(466)	(401)	(356)	(334)	(205)	(466)
Inventarios	1.682	3.298	1.998	3.430	3.345	3.268	3.366	2.033	3.468
Otros activos corrientes	373	595	285	399	446	456	466	458	566
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.263</b>	<b>6.538</b>	<b>10.040</b>	<b>11.582</b>	<b>13.196</b>	<b>13.259</b>	<b>13.322</b>	<b>9.999</b>	<b>13.190</b>
Propiedades, planta y equipo	7.148	8.062	7.915	9.424	10.837	11.054	11.275	8.114	10.731
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.115)	(2.659)	(3.741)	(4.352)	(4.532)	(4.715)	(4.903)	(3.973)	(4.403)
Terrenos	-	-	-	284	284	284	284	-	284
Derechos de uso	993	893	794	1.089	1.470	1.499	1.529	786	1.440
Inversiones en subsidiarias	-	-	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024
Otros activos no corrientes	238	241	48	113	113	113	113	49	114
<b>PASIVO</b>	<b>7.982</b>	<b>8.441</b>	<b>7.273</b>	<b>11.498</b>	<b>11.749</b>	<b>10.791</b>	<b>10.245</b>	<b>7.661</b>	<b>12.376</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>4.469</b>	<b>5.846</b>	<b>4.646</b>	<b>9.110</b>	<b>8.877</b>	<b>8.031</b>	<b>7.312</b>	<b>5.043</b>	<b>8.511</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.340	1.639	1.204	1.483	1.673	1.634	1.683	1.023	1.406
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	54	135	806	1.237	1.274	1.312	1.351	825	1.204
Obligaciones con entidades financieras CP	1.470	2.341	1.242	3.187	2.939	2.073	3.246	1.103	3.190
Obligaciones emitidas CP	-	-	656	1.980	2.000	2.000	-	1.257	1.935
Préstamos con terceros CP	500	503	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	463	412	423	364	371	379	386	414	292
Otros pasivos corrientes	642	816	315	859	621	633	646	421	484
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>3.513</b>	<b>2.594</b>	<b>2.627</b>	<b>2.389</b>	<b>2.872</b>	<b>2.760</b>	<b>2.933</b>	<b>2.617</b>	<b>3.865</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	283	323	146	258	45	1.043
Obligaciones emitidas LP	-	-	500	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	928	857	780	355	391	430	451	381	357
Anticipo de clientes LP	390	407	379	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	807	557	699	-	-	-	-	863	126
Otros pasivos no corrientes	1.388	772	268	1.751	2.158	2.184	2.223	1.329	2.338
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.393</b>	<b>3.651</b>	<b>8.968</b>	<b>9.592</b>	<b>10.108</b>	<b>10.520</b>	<b>10.964</b>	<b>8.868</b>	<b>9.684</b>
Capital suscrito o asignado	752	752	5.776	6.077	6.077	6.077	6.077	5.776	6.077
Reserva legal	34	101	147	198	239	291	332	147	198
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	407	407	407	407	407	407	407
Ganancias o pérdidas acumuladas	376	1.355	1.355	1.665	2.039	2.503	2.874	2.149	2.595
Ganancia o pérdida neta del periodo	670	452	510	416	516	412	444	(100)	(107)
Otras cuentas patrimoniales	560	991	773	830	830	830	830	489	515

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		INTERANUAL		
Ingresos de actividades ordinarias	11.606	13.928	13.722	12.739	14.650	14.210	14.637	446	527
Costo de ventas y producción	8.919	11.571	9.329	8.842	10.035	9.805	10.099	418	376
<b>Margen bruto</b>	<b>2.687</b>	<b>2.357</b>	<b>4.392</b>	<b>3.897</b>	<b>4.615</b>	<b>4.405</b>	<b>4.537</b>	<b>29</b>	<b>150</b>
(-) Gastos de administración	(1.258)	(1.249)	(2.592)	(3.028)	(3.119)	(3.213)	(3.309)	(132)	(190)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.429</b>	<b>1.108</b>	<b>1.801</b>	<b>868</b>	<b>1.496</b>	<b>1.193</b>	<b>1.228</b>	<b>(103)</b>	<b>(39)</b>
(-) Gastos financieros	(626)	(479)	(445)	(708)	(863)	(716)	(650)	(35)	(79)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	339	177	(227)	452	176	171	117	37	11
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>1.141</b>	<b>806</b>	<b>1.128</b>	<b>612</b>	<b>809</b>	<b>647</b>	<b>696</b>	<b>(100)</b>	<b>(107)</b>
(-) Participación trabajadores	(171)	(121)	(169)	(58)	(121)	(97)	(104)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>970</b>	<b>685</b>	<b>959</b>	<b>554</b>	<b>688</b>	<b>550</b>	<b>591</b>	<b>(100)</b>	<b>(107)</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(300)	(233)	(449)	(139)	(172)	(137)	(148)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>670</b>	<b>452</b>	<b>510</b>	<b>416</b>	<b>516</b>	<b>412</b>	<b>444</b>	<b>(100)</b>	<b>(107)</b>
EBITDA	2.243	1.654	2.364	1.045	1.676	1.376	1.416	(92)	(19)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	1.533	(655)	872	(2.636)	1.482	1.176	875
Flujo Actividades de Inversión	(203)	(289)	(311)	(1.792)	(1.414)	(217)	(221)
Flujo Actividades de Financiamiento	(667)	139	(153)	3.996	(151)	(1.005)	(675)
Saldo Inicial de Efectivo	250	913	107	395	397	315	269
Flujo del período	663	(806)	408	(432)	(82)	(46)	(22)
Saldo Final de efectivo	913	107	516	(37)	315	269	247

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>									
Costo de Ventas / Ventas	77%	83%	68%	69%	69%	69%	69%	94%	71%
Margen Bruto/Ventas	23%	17%	32%	30,59%	32%	31%	31%	6%	28,55%
Utilidad Operativa / Ventas	12%	8%	13%	7%	10%	8%	8%	-23%	-7%
<b>LÍQUIDEZ</b>									
Capital de trabajo (miles USD)	(357)	(293)	1.554	399	(217)	21	574	1.486	359
Prueta ácida	0,54	0,39	0,90	0,67	0,60	0,60	0,62	0,89	0,63
Índice de liquidez	0,92	0,95	1,33	1,04	1,0	1,00	1,08	1,29	1,04
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.533	(655)	872	(2.073)	1.482	1.176	875	(584)	452
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo total / Activo total	77%	70%	45%	55%	54%	51%	48%	46%	56%
Pasivo corriente / Pasivo total	56%	69%	64%	79%	76%	74%	71%	66%	69%
EBITDA / Gastos financieros	3,58	3,45	5,31	1,48	1,94	1,92	2,18	(2,65)	(0,24)
Años de pago con EBITDA (APE)	0,47	1,65	0,80	4,84	2,95	2,87	2,30	-	-
Años de pago con FLE (APF)	0,69	-	2,16	-	3,34	3,36	3,72	-	13,16
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.689	2.343	2.774	2.209	5.715	5.386	4.476	2.521	1.760
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,33	0,71	0,85	0,47	0,29	0,26	0,32	-	-
Capital social / Patrimonio	31%	21%	64%	63%	60%	58%	55%	65%	63%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,34	2,31	0,81	1,20	1,16	1,03	0,93	0,86	1,28
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Deuda financiera / Pasivo total	25%	34%	33%	47%	45%	39%	34%	31%	50%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	3%	1%	1%	1%	1%	0%	5%
Deuda neta (miles USD)	1.058	2.737	1.882	5.053	4.947	3.950	3.257	2.048	5.951
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.433	3.191	4.248	7.627	6.556	5.976	5.749	4.618	7.068
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	6%	4%	3%	2%	2%	2%	2%	-7%	-6%
ROE	28%	12%	6%	4%	5,10%	4%	4%	-14%	-13%
<b>EFICIENCIA</b>									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	9	11	5	4	5	4	4	3	3
Días de inventario	68	103	77	140	120	120	120	146	276
CxC relacionadas / Activo total	1,45%	1,50%	1,68%	0,33%	0,33%	0,35%	0,36%	1,68%	0,36%
Días de cartera CP	34	40	91	161	120	110	100	242	285
Días de pago CP	54	51	46	60	60	60	60	73	112

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.470	2.341	1.242	3.187	2.939	2.073	3.246	1.103	3.190
Obligaciones emitidas CP	-	-	656	1.980	2.000	2.000	-	1.257	1.935
Préstamos con terceros CP	500	503	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	283	323	146	258	45	1.043
Obligaciones emitidas LP	-	-	500	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>1.970</b>	<b>2.844</b>	<b>2.398</b>	<b>5.450</b>	<b>5.262</b>	<b>4.219</b>	<b>3.504</b>	<b>2.405</b>	<b>6.168</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	913	107	395	397	315	269	247	357	217
Inversiones temporales CP	-	-	120	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>1.058</b>	<b>2.737</b>	<b>1.882</b>	<b>5.053</b>	<b>4.947</b>	<b>3.950</b>	<b>3.257</b>	<b>2.048</b>	<b>5.951</b>

NECESSIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventorys	1.682	3.298	1.998	3.430	3.345	3.268	3.366	2.033	3.468
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.091	1.532	3.455	5.680	4.883	4.342	4.066	3.608	5.006
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.340	1.639	1.204	1.483	1.673	1.634	1.683	1.023	1.406
<b>NOF</b>	<b>1.433</b>	<b>3.191</b>	<b>4.248</b>	<b>7.627</b>	<b>6.556</b>	<b>5.976</b>	<b>5.749</b>	<b>4.618</b>	<b>7.068</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR		PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.929	1.470	2.341	1.242	3.187	2.939	2.073	2.341	1.242
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	656	1.980	2.000	2.000	-	656
Préstamos con terceros CP	46	500	503	-	-	-	-	503	-
(-) Gastos financieros	626	479	445	708	863	716	650	35	79
Efectivo y equivalentes al efectivo	913	107	516	397	315	269	247	357	217
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>1.689</b>	<b>2.343</b>	<b>2.774</b>	<b>2.209</b>	<b>5.715</b>	<b>5.386</b>	<b>4.476</b>	<b>2.521</b>	<b>1.760</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

200% PATRIMONIO

Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación 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.