

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
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 excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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 del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de OFFSET ABAD C.A. en comité No. 358-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2024 y agosto de 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas del 31 de julio de 2025 por un monto de hasta USD 5.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,59%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios en la economía ecuatoriana. Sin embargo, el sector decreció 5,73% en 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética, marcando una clara contracción en la productividad de la industria en los últimos tres años. En 2025, los acuerdos comerciales con distintos países 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 2,60% 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, y se encuentran en proceso de implementación.
- Los ingresos presentaron los valores más altos en el año 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. Al cierre de 2023 se mantuvieron estables. Sin embargo, para diciembre de 2024 disminuyeron en un 7,16%, debido a valores pendientes de facturación al Ministerio de Educación y a la reducción del presupuesto para publicidad en uno de sus clientes. En los periodos interanuales, los ingresos crecieron en un 72,31%, coherente con una mayor demanda de los clientes y la facturación pendiente del año anterior. La cartera de crédito se mantiene en un 76% en estado por vencer o con vencimiento de hasta 30 días, de la cual un alto porcentaje corresponde al sector privado. Este comportamiento refleja una cartera mayoritariamente sana. Para la cartera vencida a más de 121 días, se mantiene una provisión que cubre el 100% de ese saldo, lo que demuestra una política prudente y preventiva frente a posibles deterioros.
- Durante 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. No obstante, en 2023 la participación del costo de ventas sobre las ventas se redujo significativamente al 67,99%, y continuó disminuyendo hasta llegar al 66,67% en diciembre de 2024. Esta mejora fue consecuencia de una caída en los precios de la materia prima, una mayor eficiencia en los procesos productivos y un aumento en el precio promedio por tonelada de papel vendido. Para el período interanual agosto de 2025, el costo de ventas disminuyó al 56,45%, como resultado de la disminución de la materia prima y la optimización de los procesos productivos.
- 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 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 y 1,07 veces a agosto 2025 evidenciando una baja notoria respecto del 2,31 veces 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.

Se espera que este indicador mantenga una tendencia decreciente en los periodos futuros debido al fortalecimiento del patrimonio por las utilidades generadas en cada período.

- El indicador de liquidez de la compañía fue superior a la unidad en el año 2023, 2024 y en agosto de 2025. Además, la cobertura de gastos financieros con el EBITDA en promedio fue de 3,58 veces (3,81 veces a agosto 2025), 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 periodos 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.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada. Cuenta con una garantía específica que consiste en un fideicomiso irrevocable administrado por PLUSFONDOS, que recibe y gestiona los flujos provenientes de clientes seleccionados (CONECEL, N&Co-Ecuador y Dinadec) como fuente exclusiva de pago de capital e intereses. Los recursos se aplican bajo un orden de prelación definido y no pueden destinarse a otros fines. El flujo proyectado estima una cobertura superior al 200% del saldo de la emisión.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

OFFSET ABAD C.A., dedicada a la industria gráfica con enfoque en impresión comercial, publicitaria, digital e industrial, genera sus ingresos principalmente de la impresión de libros y cuadernos (53,68%), material publicitario (18,15%) y catálogos y revistas (12,10%). Las ventas disminuyeron 7,16 % en 2024 por retrasos en la facturación al Ministerio de Educación y menor demanda de un cliente relevante, aunque al corte de agosto de 2025 mostraron un repunte interanual del 72,31% por contratos con clientes estratégicos, fidelización de clientes que incrementaron productos y la facturación diferida al Ministerio.

El costo de ventas, que en 2022 representaba el 83,08 % de los ingresos, se redujo a 66,67 % en 2024 y 56,45% a agosto de 2025, gracias a menores precios de materia prima, mejoras en eficiencia operativa y adquisiciones estratégicas de maquinaria. En consecuencia, el margen bruto pasó de 16,92 % en 2022 a 33,33 % en 2024, llegando al 43,55% a agosto de 2025.

Los gastos operativos crecieron en términos absolutos, pero su participación sobre ventas se redujo a 22,64% a agosto de 2025 frente al 23,77% del cierre de año 2024. Esto permitió que la utilidad operativa pasara de una pérdida de USD -307 mil en agosto de 2024 a una ganancia de USD 2,20 millones en agosto de 2025, reflejando la optimización de costos y el impacto positivo de nuevas inversiones en equipos productivos. El EBITDA mantuvo niveles favorables, con una cobertura promedio histórica superior a dos veces los gastos financieros, que se mantuvo a agosto 2025 en 3,81 veces derivados de mejores resultados operativos.

El activo total pasó de USD 12,09 millones en 2022 a USD 22,26 millones a agosto de 2025, impulsado por inversiones en propiedad, planta y equipo neto (30,61%), inversiones en asociadas (22,247%), cuentas por cobrar (19,68%) e inventarios (15,85%). La cartera comercial se compone principalmente de clientes nacionales. A diciembre de 2024, las cuentas por cobrar sumaron USD 5,68 millones, reduciéndose a USD 4,38 millones a agosto de 2025, con el 76% en rangos por vencer o vencidos a 30 días y provisión del 100% sobre cartera en riesgo.

El pasivo financió en promedio el 54% del activo entre 2022 y 2024, concentrado mayoritariamente en el corto plazo (52% a agosto de 2025). La deuda financiera creció de USD 2,45 millones en 2023 a USD 5,60 millones a agosto de 2025, producto de la colocación del Primer y Segundo Programa de Papel Comercial y financiamiento para inventarios y equipos. Las cuentas por pagar mantienen baja concentración de proveedores y plazos promedio de 53 días (56 días a agosto 2025).

El patrimonio mostró un importante fortalecimiento, pasando de USD 3,65 millones en 2022 a USD 10,75 millones a agosto de 2025, apalancado en la reinversión de utilidades, resultados del ejercicio y la capitalización por la cesión del 47% de acciones de Pigor S.A. El apalancamiento se redujo de 2,31 veces en 2022 a 1,07 veces en agosto de 2025, reflejando una estructura financiera más equilibrada.

En cuanto al flujo de efectivo, 2022 cerró con resultado operativo negativo por mayor pago a proveedores frente al cobro a clientes; en 2023 fue positivo por reducción de inventarios y cuentas por cobrar; en 2024 volvió a ser negativo por mayor capital inmovilizado en inventarios y cuentas por cobrar relacionadas con contratos públicos. A agosto de 2025, la empresa mantiene un menor nivel de cuentas por cobrar producto de la recuperación de la cartera del Ministerio de Educación que se quedó pendiente en 2024, lo que, permitió generar flujo operativo

positivo para cubrir las inversiones en propiedad planta y equipo, sin embargo, fue necesario mantener un pequeño flujo positivo de financiamiento.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	13.928	13.722	12.739	6.091	10.495
Utilidad operativa (miles USD)	1.108	1.801	1.217	(370)	2.195
Utilidad neta (miles USD)	452	510	612	(304)	1.126
EBITDA (miles USD)	1.654	2.168	1.818	-257	2.549
Deuda neta (miles USD)	3.091	1.930	5.287	3.228	5.282
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(655)	1.449	(2.034)	(1.256)	1.927
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.191	4.248	7.627	4.292	6.523
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.343	2.774	2.249	2.820	2.246
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,71	0,78	0,81	0,00	1,14
Capital de trabajo (miles USD)	(293)	1.554	595	1.159	1.249
ROE	12,38%	5,69%	6,25%	-5,35%	15,71%
Apalancamiento	2,31	0,81	1,15	1,04	1,07

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024; Estados Financieros internos agosto 2024 y agosto 2025

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones financieras de la compañía, elaboradas bajo un escenario conservador, se sustentan en el desempeño histórico y en los resultados reales obtenidos hasta agosto de 2025. Para 2025 se anticipa un crecimiento de ingresos del 24% respecto a 2024. Para 2026 se proyecta una disminución del 8%, debido a que parte de la facturación correspondiente a 2024 fue registrada en 2025 y no se repetirá en el siguiente ejercicio. A partir de 2027, se estima un crecimiento anual promedio de 1,75%, bajo un escenario conservador y alineado con el plan de expansión. Se prevé que el costo de ventas se mantenga alrededor del 61% de los ingresos, nivel inferior al de 2024, reflejando optimizaciones en los procesos productivos y menores costos de materia prima. Los gastos operativos evolucionarán en función del comportamiento de las ventas, mientras que los gastos financieros dependerán de la colocación y amortización de créditos, emisiones en el mercado de valores y préstamos de terceros, conforme a las necesidades de financiamiento previstas.

El EBITDA proyecta un crecimiento sostenido, respaldado por una mejora en la utilidad operativa, con una cobertura sobre gastos financieros superior a 2,90 veces y años de pago decrecientes durante la vigencia de la emisión. El ROE se estabilizaría en torno al 6%.

Se estima un aumento en el nivel de activos en 2025, apoyado por un aprovisionamiento de inventarios equivalente a 150 días, y un índice de liquidez superior a la unidad, favorecido por mayores cuentas por cobrar comerciales. Las inversiones previstas incluyen un CAPEX cercano a USD 2 millones en 2026, principalmente para mantenimiento, y renovación de maquinaria y USD 5,02 millones en subsidiarias que se mantendría durante la vigencia de la emisión.

La estructura de pasivo mantendría un apalancamiento inferior a 1,05 veces, con deuda neta decreciente de USD 5,08 millones en 2025 a USD 1,87 millones en 2031, lo que otorga flexibilidad para nuevas fuentes de fondeo. Durante el período proyectado se espera generar flujos operativos positivos suficientes para atender compromisos financieros y parte de las inversiones, complementados con financiamiento para el CAPEX planificado.

La necesidad operativa de fondos se situará en un promedio de USD 7,00 millones durante el período proyectado, en un contexto de inventarios y cartera superiores a cuentas por pagar. El servicio de la deuda mostrará una tendencia decreciente, en coherencia con la amortización de obligaciones y el fortalecimiento del flujo operativo, la empresa contará con la capacidad para generar los flujos esperados y sostener su proyección financiera

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	15.796	14.533	14.787	15.046	15.309	15.577	15.850	16.127
Utilidad operativa (miles USD)	2.678	1.923	1.949	1.974	2.000	2.027	2.053	2.080
Utilidad neta (miles USD)	1.075	597	650	722	795	889	995	1.177
EBITDA (miles USD)	3.291	2.549	2.587	2.612	2.638	2.665	2.691	2.718
Deuda neta (miles USD)	5.084	6.178	5.467	4.542	3.553	2.478	1.307	(38)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.342	1.510	1.131	1.213	1.283	1.374	1.478	1.657
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	7.016	6.693	6.810	6.929	7.051	7.174	7.300	7.427
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	5.601	3.852	3.719	2.791	3.314	2.497	1.702	678
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,59	0,66	0,70	0,94	0,80	1,07	1,58	4,01
Capital de trabajo (miles USD)	2.070	1.645	2.819	2.534	2.929	3.962	4.714	5.786
ROE	9,80%	5,16%	5,32%	5,59%	5,79%	6,08%	6,37%	7,01%
Apalancamiento	1,02	1,04	0,95	0,83	0,69	0,60	0,48	0,38

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024; Estados Financieros internos agosto 2024 y agosto 2025

## 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, Inventarios y propiedad planta y equipo. 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 calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Los inventarios son susceptibles de deterioro, pérdidas por robo y obsolescencia lo que implica un evidente riesgo de deterioro. La empresa mantiene un adecuado control en lo que respecta al almacenaje de los bienes, a la mantención de seguros según corresponda y a una adecuada rotación y disposición de aquellos ítems que no cumplan los requerimientos en cuanto a su estado para su posterior utilización y/o venta.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales la propiedad planta y equipo e inventarios pueden verse 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 65 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,29% 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

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	5.000.000	1.080	8,00%	Trimestral	Trimestral
	2		1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	3		1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Consistente en un fideicomiso de flujos, al cual se transferirá la cobranza de las facturas por las ventas a los clientes seleccionados de OFFSET ABAD C.A. conforme los términos establecidos en el respectivo contrato de constitución del fideicomiso, con el cual se otorgará una cobertura de hasta el cien por ciento de los flujos de capital e intereses requeridos para atender los pagos a favor de los obligacionistas.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones de largo plazo serán destinados, en un 50% a capital de trabajo, consistente en la adquisición de materia prima y 50% para compra de Activo Fijo (Propiedad Planta y Equipo) para producción.					
Estructurador financiero	Plusbursatil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursatil 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	<div>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</div>					
	<div>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</div>					
	<div>■ 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.</div>					

Fuente: Prospecto de Oferta Publica

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones 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

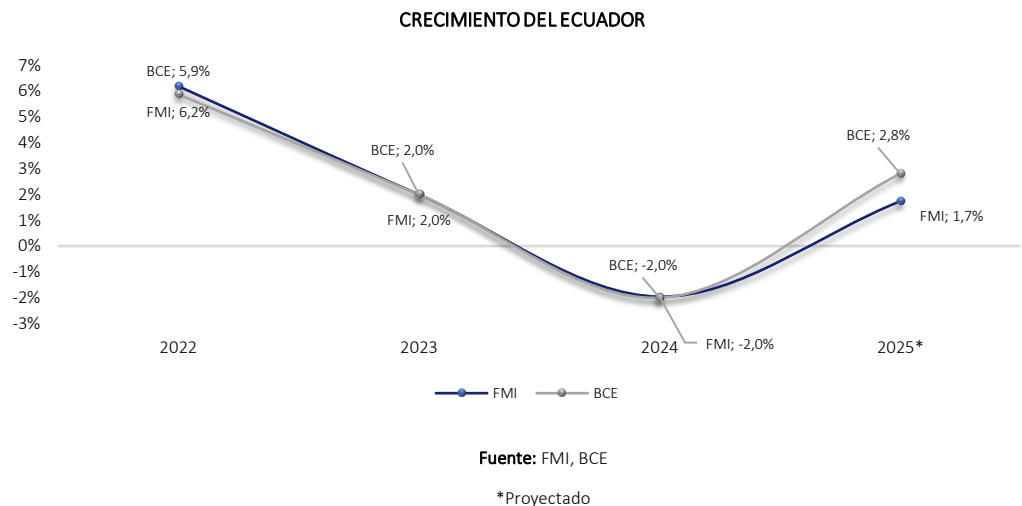
## ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

**Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026<sup>1</sup>, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

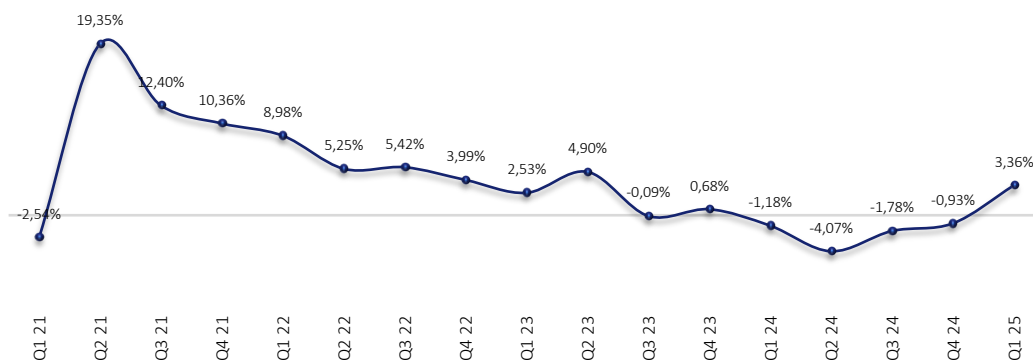
<sup>1</sup> IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

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

<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



## VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR

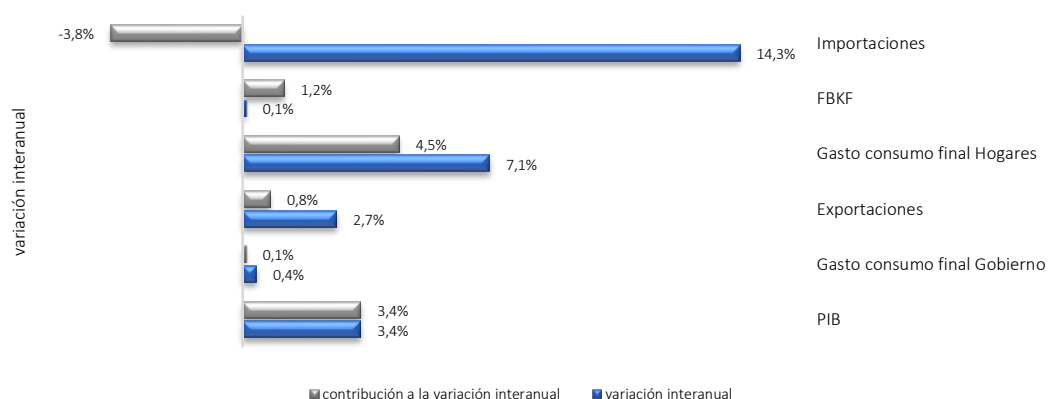


Fuente: BCE

Al primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 3,36% comparado con el mismo periodo del año 2024, mostrando además una recuperación trimestral de 3,46% en comparación con el cuarto trimestre de 2024. Desde la perspectiva de la producción, el crecimiento interanual en el primer trimestre de 2025 fue impulsado por 13 de las 20 industrias que presentaron incrementos, lo cual refleja una recuperación progresiva en la estructura productiva del país tras las dificultades registradas en periodos anteriores<sup>4</sup>. Entre las actividades que más contribuyeron al crecimiento se encuentran la Agricultura, ganadería y silvicultura, con un destacado aumento del 17,5%, impulsado principalmente por el buen desempeño de productos de exportación como banano, cacao y flores. Asimismo, la industria manufacturera de alimentos mostró un crecimiento de 8,6%, impulsada por el alza en la demanda tanto interna como externa de alimentos procesados, especialmente en los segmentos de consumo masivo y exportaciones agroindustriales.

En el sector de servicios, las actividades más dinámicas fueron el Comercio, que creció un 6,9%, favorecido por el aumento del consumo de los hogares y una mayor actividad económica; los Servicios financieros, con un crecimiento del 8,4%, debido al aumento en la cartera de créditos y depósitos en el sistema financiero; y el Transporte y almacenamiento, que creció un 3,1%, reflejando la reactivación del comercio y la logística tanto a nivel nacional como internacional.

## VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q1 2025



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento.

## EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

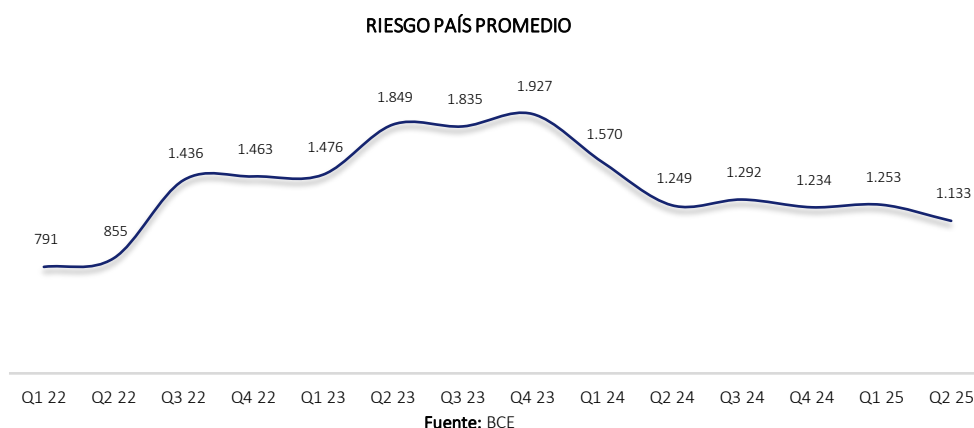
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas,

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales I 2025

<sup>5</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.'



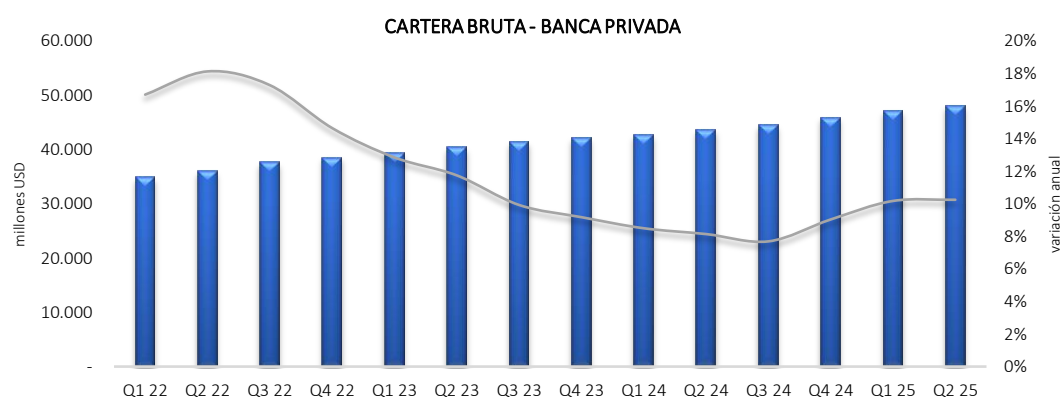
lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 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.



Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio, marcando una tendencia a la baja y cerrando el segundo trimestre de 2025 con un promedio de 1.133 puntos.

#### 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>6</sup> 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.

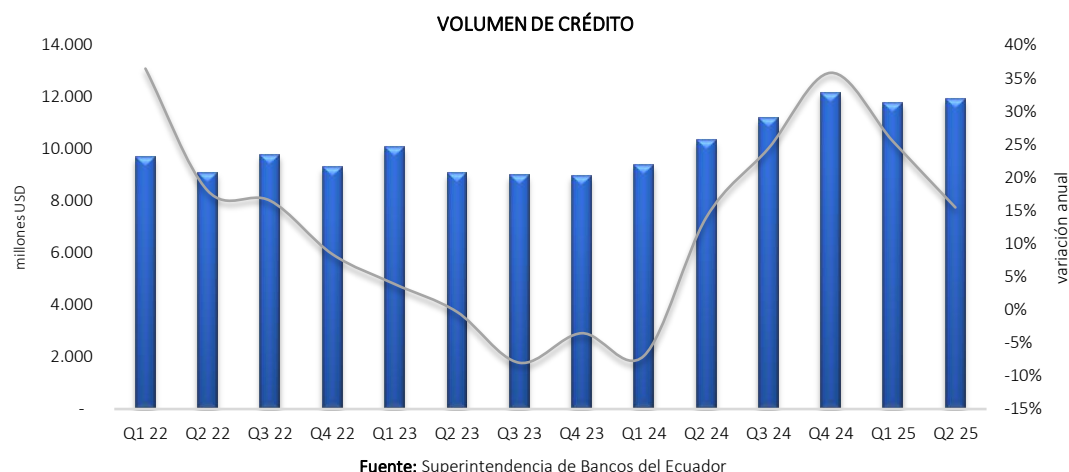


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A junio de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,24% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 14,47% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias

<sup>6</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismos que representaron 79,95% del crédito total otorgado.



Según el FMI<sup>7</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

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. 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>8</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. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>9</sup>

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; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. A pesar de esto, en el primer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3,4%. El buen desempeño de la economía estuvo sustentado principalmente en la recuperación del consumo de los hogares, de la inversión y de las exportaciones no petroleras. De cara a la segunda mitad de 2025, las estrategias adoptadas por el sector

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

<sup>9</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

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

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,18%	1,48%	0,30 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,56%	-0,10%	-0,05 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	35,4%	35,9%	0,50 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,1%	3,5%	0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	80,78	64,04	-20,72%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.249	1.133	-9,28%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	29.738	32.554	9,47%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	52.657	61.861	17,48%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	82.395	94.415	14,59%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.173	29.735	5,55%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	2,9	3,2	0,25
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	7.090	8.409	18,60%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.024	6.534	8,46%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,4	8,46	-2,94 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	8,44	6,56	-1,88 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	16.953	18.814	11,0%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	4.990	4.323	-13,4%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	11.963	14.491	21,1%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	13.213	14.684	10,9%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	3.739	4.166	11,4%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

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>10</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.

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.

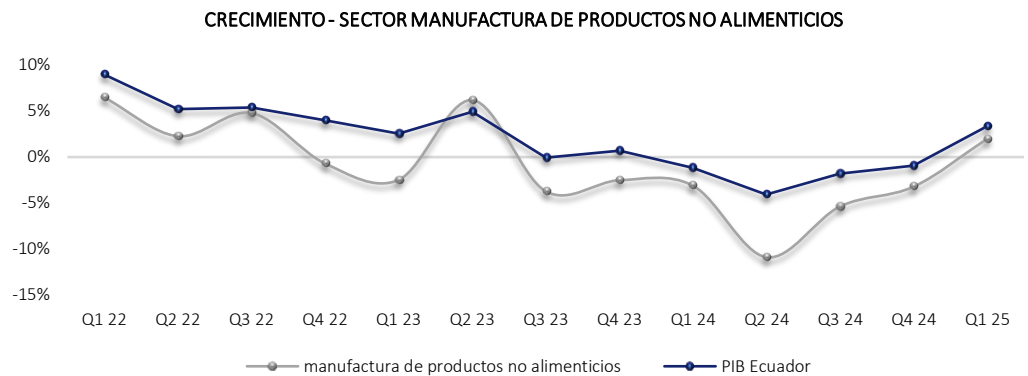
## CRECIMIENTO

Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -0,69% en 2022 y -5,73% en 2024. Según el BCE<sup>11</sup>, esta última contracción fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles; Fabricación de otros productos minerales no metálicos; Fabricación de muebles;

<sup>10</sup> Enciclopedia Británica 2015

<sup>11</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

y Fabricación de vehículos y equipos de transporte. En el primer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revirtiendo la tendencia de los últimos años (+1,99% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

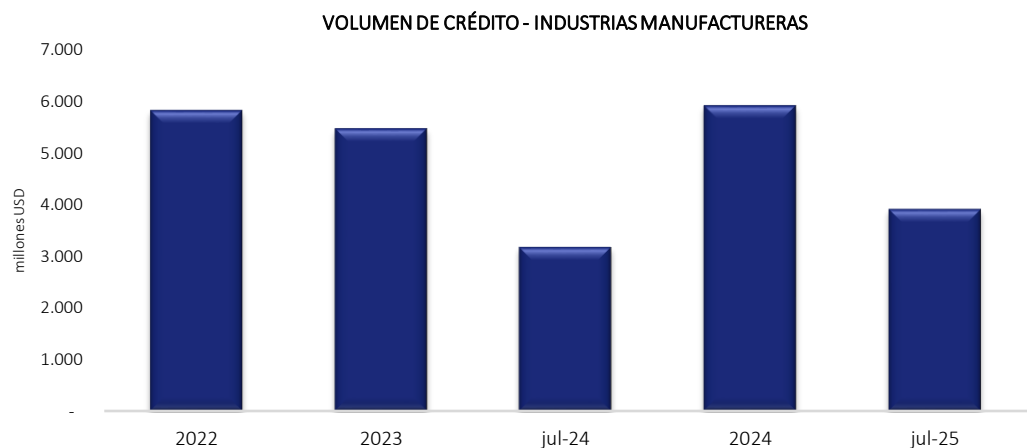


Fuente: BCE

Los datos al 2024 evidencian seis trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -3,10% y -10,89%, respectivamente y a los últimos dos trimestres de 2024, estas variaciones fueron de -5,37% y -3,22%. Esta disminución fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles (-5,5%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-11,9%); Fabricación de muebles (-26,3%); Industrias manufactureras (-13,3%); y Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-14,4%)<sup>12</sup>.

En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios, al recuperarse algunas actividades económicas durante este año.

## CRÉDITO OTORGADO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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.

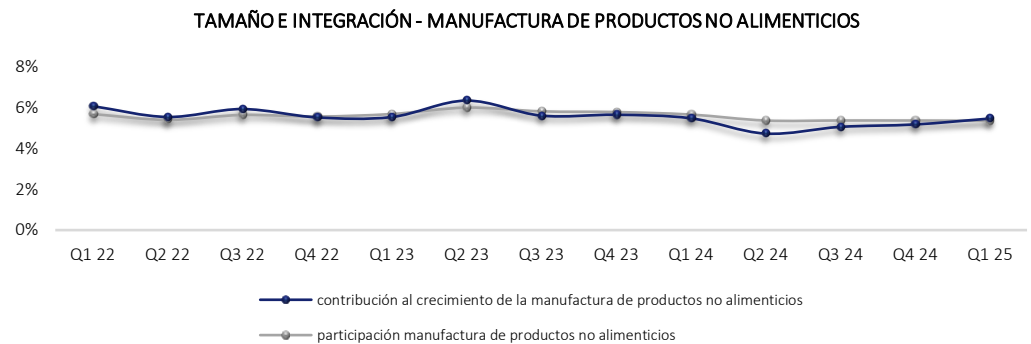
A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A. Finalmente, los datos a julio de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito

<sup>12</sup> Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales

otorgado cuando contabilizó USD 3.909 millones, valor 23,07% superior al registrado en el mismo mes del año anterior.

### 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 cuarto trimestre de 2024, la participación del sector en el PIB del Ecuador fue de 5,35% y al primer trimestre de 2025 se mantuvo en 5,34%.



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 último trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,19%, coherente con la contracción del VAB en ese periodo. Durante el primer trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,11% al crecimiento de la economía en este periodo.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causó 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>13</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).

Además, los cortes eléctricos alcanzaron un máximo de 14 horas diarias a finales de 2024 tras el estiaje de ese año. Los resultados consolidados del BCE<sup>2</sup> muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación por los racionamientos eléctricos. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%). Del total de empresas afectadas, el 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones y a nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, seguido por la manufactura con USD 380 millones.

Es por esto por lo que el crecimiento para finalizar 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>14</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 Canadá, Costa Rica y China. 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 2,60% para la manufactura

<sup>13</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

<sup>14</sup> <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaría-en-the-logistics-world-summit-expo/>

de productos no alimenticios al cerrar 2025, que evidenciaría una mejora importante con respecto a los datos de 2024.

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	1,33%	-0,56%	-1,89 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	-3,24%	2,60%	5,84 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-0,41%	-4,33%	-3,92 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,38%	0,92%	0,54 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	51,20%	57,90%	6,70 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	2,10%	2,50%	0,40 p.p.
Ventas netas - manufactura (millones USD)*	35.612	35.308	34.766	16.742	18.703	11,71%

Fuente: INEC, SRI

## POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva la compañía considera como su competencia a las siguientes empresas que ofrecen en el mercado un producto similar.

COMPETENCIA (AUDITADOS 2024)	INGRESOS (USD)	ACTIVOS (USD)	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE (%)
Imprenta Mariscal Cía. Ltda.	51.058.699	59.017.768	1.095.399	19.522.137	5,40%
Artes Gráficas Senefelder S.A.	25.053.529	48.968.592	239.989	14.520.669	0,09%
Gráficas Impacto GRAFIMPAC S.A.	21.917.513	27.737.541	1.051.729	16.850.489	10,02%
Fesaecuador S.A.	20.869.580	13.502.908	-1.219.955	3.729.749	-32,71%
Litotec S.A.	21.824.881	19.110.459	795.387	7.604.823	10,46%
<b>OFFSET ABAD C.A.</b>	<b>12.739.055</b>	<b>21.090.436</b>	<b>611.996</b>	<b>9.788.517</b>	<b>5,69%</b>
Xerox del Ecuador S.A.	12.805.809	9.834.397	250.203	4.416.595	5,67%

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS 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</b> ACTUALIDAD	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>2025</b> AUMENTO CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 26 de agosto de 2025, se resolvió aumentar el capital social de la compañía en USD 420.335, mediante la capitalización del saldo de utilidades generadas durante el ejercicio económico 2024.
<b>2024</b> AUMENTO CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 2 de julio de 2024, se resolvió aumentar el capital social de la compañía en USD 301.000, mediante la emisión y suscripción de nuevas acciones ordinarias y nominativas con un valor nominal de un dólar cada una. El aumento fue aportado parcialmente en efectivo por USD 16.604,70 y en especie mediante la entrega de un bien inmueble ubicado en el cantón Samborondón, valorado en USD 284.395,30.
<b>2023</b> AUMENTO CAPITAL	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 5.023.600 mediante la aportación en especie de las acciones de la compañía Pigor S.A.
<b>2021</b> AUMENTO CAPITAL	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</b> TRANSFORMACIÓN	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</b> AUMENTO DE CAPITAL Y REFORMA ESTATUTOS	Mediante Junta General Extraordinaria de Socios celebrada el 17 de junio de 2010 se resolvió aumentar el capital social y realizar una reforma integral y codificación de los estatutos sociales.
<b>2001- 2008</b> AUMENTO DE CAPITAL	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</b> AUMENTO DE CAPITAL	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</b> CONSTITUCIÓN	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 6.496.935 conformado por 6.496.935 acciones ordinarias y nominativas de valor USD 1,00 cada una. Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 26 de agosto de 2025 se resolvió aumentar el capital social de la compañía.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL OFFSET ABAD C.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
J. C. Abad Decker	Ecuador	1.085.960	16,71%
J. T. Abad Decker	Ecuador	5.043.612	77,63%
J. L. Abad Freire	Ecuador	367.363	5,65%
<b>Total</b>		<b>6.496.935</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS 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.

COMPAÑÍAS 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.

COMPAÑÍAS 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

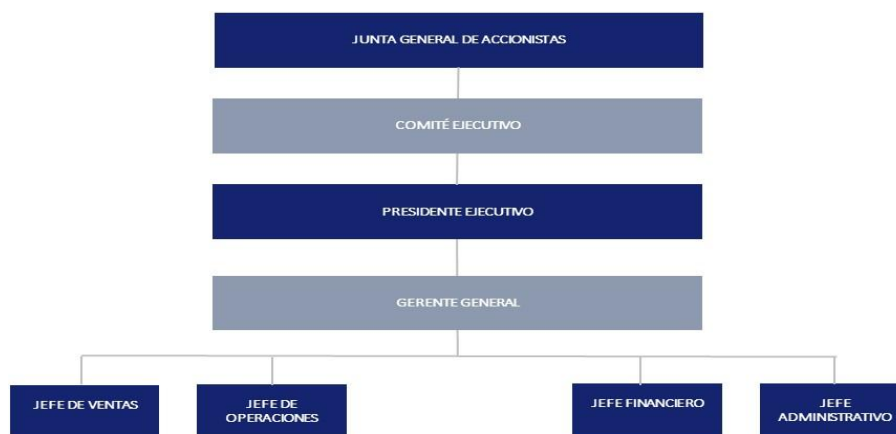
Fuente: SCVS

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 115 empleados de los cuales 32 pertenecen al área administrativa y 83 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. Además de un sistema administrativo interno (METRIX), Microsoft Power BI y un sistema informático de monitoreo y análisis de productividad HEIDELBERG.

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 se encuentra al día en sus 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 y 2024 la compañía registró dos procesos, uno de carácter laboral, por nulidad de sentencia, 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, mediante lo cual 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 público-comercial, y a la vez, atender el retorno de otros, creciendo de manera atractiva 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 realización 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.

Cuenta con 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	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Lucro cesante por incendio	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Rotura de máquina	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Lucro cesante por rotura de máquina	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Robo	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Accidentes Personales	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Equipo y maquinaria de contratistas	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Responsabilidad civil	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Dinero y valores	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Trasporte de importación y exportación	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027
Vehículos	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2027

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 y Segundo 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
Segundo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00021358	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
Segundo Programa de Papel Comercial	2.000.000	40	42

Fuente: SCVS

#### INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas en su sesión del 31 de julio de 2025, resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones, por un monto de USD 5.000.000 en los términos y condiciones propuestos.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	1	5.000.0000	1.080	8,00%	Trimestral	Trimestral

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	2		1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
	3		1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía Específica	Consistente en un fideicomiso de flujos, al cual se transferirá la cobranza de las facturas por las ventas a los clientes seleccionados de OFFSET ABAD C.A. conforme los términos establecidos en el respectivo contrato de constitución del fideicomiso, con el cual se otorgará una cobertura de hasta el cien por ciento de los flujos de capital e intereses requeridos para atender los pagos a favor de los obligacionistas.					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones de largo plazo serán destinados, en un 50% a capital de trabajo, consistente en la adquisición de materia prima y 50% para compra de Activo Fijo (Propiedad Planta y Equipo) para producción.					
Valor nominal	USD 1,00					
Rescates anticipados	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.					
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 exigibles 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>					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas que se muestran a continuación suponen la colocación del 20% en la clase 1, 20% en la clase 2 y 20% en las clase 3.

AMORTIZACIÓN CLASE 1	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
1	1.000.000	83.300	20.000	103.300	916.700	8,33%
2	916.700	83.300	18.334	101.634	833.400	8,33%
3	833.400	83.300	16.668	99.968	750.100	8,33%
4	750.100	83.300	15.002	98.302	666.800	8,33%
5	666.800	83.300	13.336	96.636	583.500	8,33%
6	583.500	83.300	11.670	94.970	500.200	8,33%
7	500.200	83.300	10.004	93.304	416.900	8,33%
8	416.900	83.300	8.338	91.638	333.600	8,33%
9	333.600	83.300	6.672	89.972	250.300	8,33%
10	250.300	83.300	5.006	88.306	167.000	8,33%
11	167.000	83.300	3.340	86.640	83.700	8,33%
12	83.700	83.700	1.674	85.374	-	8,37%

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE 2	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
1	2.000.000	125.000	42.500	167.500	1.875.000	6,25%
2	1.875.000	125.000	39.844	164.844	1.750.000	6,25%
3	1.750.000	125.000	37.188	162.188	1.625.000	6,25%
4	1.625.000	125.000	34.531	159.531	1.500.000	6,25%
5	1.500.000	125.000	31.875	156.875	1.375.000	6,25%
6	1.375.000	125.000	29.219	154.219	1.250.000	6,25%
7	1.250.000	125.000	26.563	151.563	1.125.000	6,25%
8	1.125.000	125.000	23.906	148.906	1.000.000	6,25%
9	1.000.000	125.000	21.250	146.250	875.000	6,25%
10	875.000	125.000	18.594	143.594	750.000	6,25%
11	750.000	125.000	15.938	140.938	625.000	6,25%
12	625.000	125.000	13.281	138.281	500.000	6,25%
13	500.000	125.000	10.625	135.625	375.000	6,25%
14	375.000	125.000	7.969	132.969	250.000	6,25%
15	250.000	125.000	5.313	130.313	125.000	6,25%

AMORTIZACIÓN CLASE 2	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
16	125.000	125.000	2.656	127.656	-	6,25%

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE 3	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
1	2.000.000	100.000	45.000	145.000	1.900.000	5,00%
2	1.900.000	100.000	42.750	142.750	1.800.000	5,00%
3	1.800.000	100.000	40.500	140.500	1.700.000	5,00%
4	1.700.000	100.000	38.250	138.250	1.600.000	5,00%
5	1.600.000	100.000	36.000	136.000	1.500.000	5,00%
6	1.500.000	100.000	33.750	133.750	1.400.000	5,00%
7	1.400.000	100.000	31.500	131.500	1.300.000	5,00%
8	1.300.000	100.000	29.250	129.250	1.200.000	5,00%
9	1.200.000	100.000	27.000	127.000	1.100.000	5,00%
10	1.100.000	100.000	24.750	124.750	1.000.000	5,00%
11	1.000.000	100.000	22.500	122.500	900.000	5,00%
12	900.000	100.000	20.250	120.250	800.000	5,00%
13	800.000	100.000	18.000	118.000	700.000	5,00%
14	700.000	100.000	15.750	115.750	600.000	5,00%
15	600.000	100.000	13.500	113.500	500.000	5,00%
16	500.000	100.000	11.250	111.250	400.000	5,00%
17	400.000	100.000	9.000	109.000	300.000	5,00%
18	300.000	100.000	6.750	106.750	200.000	5,00%
19	200.000	100.000	4.500	104.500	100.000	5,00%
20	100.000	100.000	2.250	102.250	-	5,00%

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

### GARANTÍA ESPECÍFICA

La garantía específica de la Primera Emisión de OFFSET ABAD se instrumenta mediante la constitución del “FIDEICOMISO PRIMERA EMISIÓN OFFSET ABAD”, un patrimonio autónomo, irrevocable y separado de los patrimonios del constituyente, beneficiarios, fiduciaria y terceros. Su objeto exclusivo es administrar los flujos provenientes del derecho de cobro generado frente a clientes seleccionados y destinarlos como fuente de pago de capital e intereses de la Emisión, sin que el Fideicomiso asuma los pasivos del emisor. Los flujos una vez recaudados pasan a ser de propiedad exclusiva y automática del Fideicomiso, se acreditan en su cuenta bancaria y se aplican estrictamente al cumplimiento del objeto; el Beneficiario Principal es el Representante de los Obligacionistas (Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.). La fiduciaria PLUSFONDOS administra y representa legalmente el patrimonio autónomo, y el contrato precisa la separación patrimonial y la inembargabilidad de los bienes del Fideicomiso frente a deudas del constituyente o terceros.

Operativamente, OFFSET ABAD C.A. actúa como agente de recaudo y debe transferir quincenalmente a la cuenta del Fideicomiso los flujos recaudados, además de remitir reportes mensuales detallados (facturas, cuentas por cobrar, fechas y transferencias). Estos recursos se aplican bajo un orden de prelación mensual:

- Reposición del fondo rotativo para costos y gastos del Fideicomiso
- Constitución y/o reposición del fondo de reserva hasta USD 50.000
- Provisión del equivalente a un tercio del dividendo trimestral conforme a la tabla de amortización.

Si cinco días antes del vencimiento el monto provisionado es insuficiente, la fiduciaria usa el fondo de reserva y, de persistir el faltante, el Emisor debe aportar los recursos dentro de 24 horas de la notificación para que el Fideicomiso transfiera íntegramente al Agente Pagador 24 horas antes del cupón. Cualquier remanente, una vez cumplido el orden de prelación y sin incumplimientos, se restituye al constituyente.

Como resguardos adicionales, la fiduciaria puede cesar al Emisor como agente de recaudo y designar un tercero especializado si hay incumplimiento, y abstenerse de realizar restituciones de flujos al constituyente para destinarlos al pago de las obligaciones. El constituyente, a su vez, debe proveer fondos cuando el patrimonio autónomo sea insuficiente (plazo general de hasta cinco días hábiles para instrucciones fiduciarias, distinto del supuesto de 24 horas previo al cupón), mantener sistemas que faciliten un eventual reemplazo del agente de recaudo y cumplir con la entrega oportuna de información. Con la cancelación íntegra de la Emisión, el Fideicomiso

se liquida y los remanentes se restituyen al beneficiario del remanente (el Emisor), conforme las causales de terminación pactadas.

El emisor, en calidad de Constituyente, comprometió los Flujos que devienen del recaudo del Derecho de Cobro correspondiente a las facturas emitidas a favor de sus Clientes Seleccionados: Consorcio Ecuatoriano De Telecomunicaciones S.A. CONECEL, N&Co-Ecuador S.A.S y Dinadec S.A. Distribuidora Nacional Del Ecuador

Con base en la historia de recaudación entregado por la compañía se pudo observar que el flujo promedio mensual aportado por los Clientes Seleccionados asciende a USD 238,20 mil, lo que proyecta, para un horizonte de 60 meses, flujos totales por aproximadamente USD 14,29 millones. Frente al monto de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 5,00 millones y el monto total estimado de la emisión (capital + intereses) a 5 años de USD 5,96 millones, la razón de cobertura de flujos se ubica en 239.6% del servicio de la deuda. En términos prudenciales, ello implica que el esquema de garantía respaldado por dichos flujos cubriría el 100% de las obligaciones con un margen adicional significativo.

FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS	DETALLE
Promedio flujo mensual 2021-2025	238.198
Total flujo esperado en 5 años	14.291.892
Total de capital de la emisión	5.000.000
Total de flujos de la emisión	5.963.794
Cobertura estimada (%)	239,64%

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

### MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente emisión de obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 22,26 millones, de los cuales USD 7,79 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 6,23 millones, suficiente para cubrir la presente Emisión de Obligaciones.

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 (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>22.257.992</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	121.279
(-) Activos gravados	5.322.146
(-) 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	4.000.000
(-) 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 vinculados con el emisor	5.023.600
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>7.790.967</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>6.232.774</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones y los valores en circulación de OFFSET ABAD C.A. representó 41,85% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>10.752.089</b>
200% Patrimonio	21.504.178
Aceptante de facturas comerciales	-
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Primer Programa de Papel Comercial	2.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	2.000.000
Primera Emisión de Obligaciones (Nueva)	5.000.000
Total Emisiones	9.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>41,85%</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023 auditados por Moore & Asociados Cía. Ltda. y 2024 por OHM & Co. Cia. Ltda. Auditores y Consultores. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte agosto 2024 y agosto 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 alcanzaron un valor de USD 13,93 millones en 2022. sin embargo, a diciembre 2023 registraron un ligero decrecimiento de 1,48%.

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.

En el comparativo interanual, los ingresos presentaron un crecimiento del 59,62%, alcanzando USD 10,50 millones. Este resultado se debió, por un lado, al incremento en la facturación a clientes como Avon Products, Inc., Corporación El Rosado S.A., Consorcio Ecuatoriano de Telecomunicaciones S.A. (CONECCEL), Tiendas Tuti Ttde S.A., entre otros. Adicional, el crecimiento en ventas se explica por una factura emitida al Ministerio de Educación por USD 1,2 millones en febrero de 2025. Esta producción correspondía al ejercicio 2024; sin embargo, debido al cierre anticipado de operaciones del Ministerio por las festividades de Navidad y Fin de Año, la factura no pudo ser registrada en dicho período fiscal, por lo que su reconocimiento contable se trasladó a 2025. Del total de los ingresos por un 53,68% provienen de libros y cuadernos, 18,15% de material publicitario y 12,10% de catálogos y revistas.

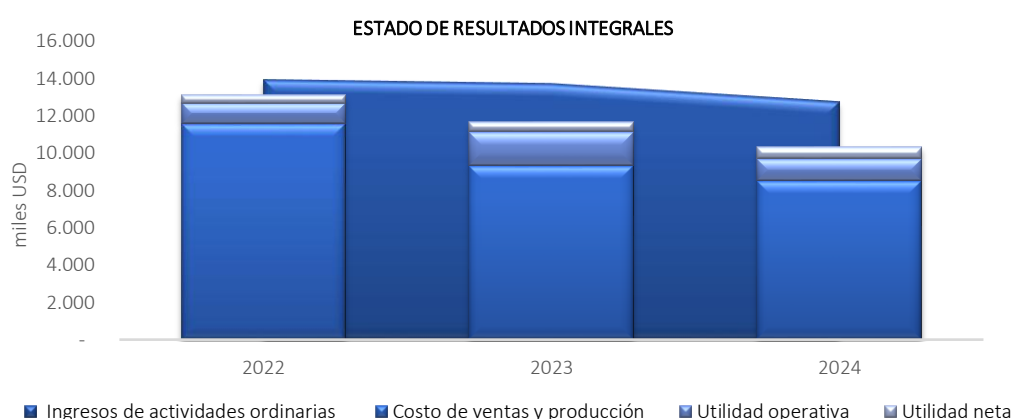
INGRESOS POR PRODUCTO	AGOSTO 2024		DICIEMBRE 2024		AGOSTO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Libros y Cuadernos	1.771.277	29,08%	5.696.982	44,72%	5.633.417	53,68%
Material Pop	1.849.521	30,37%	2.772.434	21,76%	1.904.925	18,15%
Catálogos y Revistas	541.155	8,88%	1.026.794	8,06%	1.269.778	12,10%
Boletos y Tarjetas	554.439	9,10%	1.057.146	8,30%	342.460	3,26%
Oficina	194.981	3,20%	198.863	1,56%	148.447	1,41%
Servicios Varios	90.595	1,49%	306.890	2,41%	132.222	1,26%
Cajas y Envases		0,00%	271.645	2,13%		0,00%
Etiquetas y Adhesivos	110.958	1,82%	383.071	3,01%	57.524	0,55%
Otros	977.818	16,05%	1.025.231	8,05%	1.006.187	9,59%
<b>Total</b>	<b>6.090.743</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.739.055</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.494.960</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A

En 2022, el costo de ventas alcanzó una participación elevada sobre las ventas, ubicándose en 83,08%. Este resultado respondió a condiciones coyunturales del sector, marcadas por la escasez de materia prima y una fuerte presión al alza de los precios. Ante este escenario, la compañía optó por incrementar su aprovisionamiento de inventarios para mitigar el impacto del encarecimiento de insumos y asegurar el cumplimiento con sus clientes. Esta estrategia requirió endeudamiento, principalmente a través de la banca local y con concentración en el corto plazo.

No obstante, en 2023 la participación del costo de ventas sobre las ventas se redujo significativamente al 67,99%, y continuó disminuyendo hasta llegar al 66,67% en diciembre de 2024. Esta mejora fue consecuencia de una caída en los precios de la materia prima, una mayor eficiencia en los procesos productivos y un aumento en el precio promedio por tonelada de papel vendido.

Para el período interanual de agosto de 2025, el costo de ventas disminuyó al 56,45%, como resultado de la disminución de la materia prima y la optimización de los procesos productivos. El decrecimiento del costo de ventas se explica por varios factores relevantes. Durante el último trimestre de 2024 se adquirió materia prima, principalmente papel, a mejores precios, lo que redujo el costo de insumos. Adicionalmente, se logró obtener crédito directo por 120 días de los principales proveedores externos, eliminando la necesidad de utilizar cartas de crédito con el Banco Bolivariano y, por tanto, evitando costos financieros asociados. Las inversiones realizadas entre el cuarto trimestre de 2024 y el primer cuatrimestre de 2025, como la adquisición de una encoladora y una prensa plana, contribuyeron significativamente al aumento de la capacidad instalada y a la optimización de los costos operativos. Finalmente, la facturación por USD 1,2 millones al Ministerio de Educación incidió positivamente en la utilidad bruta, al tratarse de una operación con un margen bruto elevado, cercano al 50%.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024

En consecuencia, el margen bruto mostró un crecimiento en términos relativos durante el período analizado, pasando de representar el 16,92% de las ventas en 2022 al 33,33% en 2024. Esta mejora se alinea con la estrategia de abastecimiento implementada por la compañía y con la reducción en el precio internacional del papel. Hasta agosto de 2025, el margen bruto se ubicó en 43,55%, frente al 16,53% registrado en agosto de 2024, lo que refleja una continuidad en la tendencia al alza, en concordancia con la optimización de los costos de producción.



## GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los principales componentes de los gastos operativos históricamente han sido los relacionados con nómina, honorarios, gestión y despachos, los cuales han evolucionado en línea con el crecimiento de la compañía. En términos monetarios, estos gastos mostraron una tendencia creciente: en 2022 se mantuvieron en torno a los USD 1,25 millones, mientras que en 2023 se incrementaron significativamente hasta alcanzar USD 2,59 millones, lo que representó el 18,89% de las ventas. Este aumento estuvo impulsado principalmente por mayores honorarios a profesionales, mantenimientos y reparaciones, y beneficios a empleados, con el objetivo de fortalecer la estructura operativa.

A diciembre de 2024, los gastos operativos continuaron en ascenso USD 3,03 millones, representando el 23,77% de las ventas, debido a mayores desembolsos asociados con proyectos en ejecución, como consultorías y auditorías para la obtención de certificaciones, así como inversiones en modernización, adecuación de instalaciones, recursos humanos y pagos de tasas y contribuciones, en respuesta al crecimiento del activo producto del aumento de capital.

A agosto de 2025, los gastos operativos alcanzaron USD 2,38 millones, lo que representó un crecimiento del 72,52% en comparación con agosto de 2024. Este aumento estuvo en línea con el crecimiento de rubros como sueldos y salarios, honorarios, gastos de viaje, depreciaciones, alquiler, así como mantenimientos y reparaciones, en coherencia con la expansión de la operación. No obstante, al analizar la participación de los gastos operativos sobre las ventas, esta se mantuvo similar llegando a 22,65% en agosto 2025 y 22,61% en agosto 2024, reflejando eficiencia.

Producto del mejor desempeño en el costo de ventas, la utilidad operativa se incrementó en un 62,55 % entre 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 1,22 millones, inferior a la del año previo, debido al aumento en los gastos operativos mencionado anteriormente.

A agosto de 2025, la utilidad operativa ascendió a USD 2,20 millones, lo que representa una mejora significativa frente a la pérdida de USD 370 mil registrada en agosto de 2024. Esta recuperación obedece a la optimización de los costos operativos, impulsada por la incorporación de nuevas maquinarias que han permitido reducir los niveles de desperdicio y mejorar la eficiencia productiva. Adicionalmente, a inicios del año se realizaron mantenimientos y adecuaciones en la planta con el propósito de preparar la instalación y puesta en marcha de dichos equipos.

El EBITDA de la compañía, siguiendo la tendencia de la utilidad operativa, presentó fluctuaciones, entre los años 2022 al 2024. Sin embargo, mantuvo valores favorables lo que permitió generar una cobertura promedio superior a las dos unidades sobre los gastos financieros, evidenciando la capacidad de la empresa de hacer frente a los costos financieros a nivel de resultados operativos. A agosto de 2025, el indicador registró un valor de 3,81 veces, superior al promedio histórico pese 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.

El comportamiento de los gastos financieros fue decreciente entre 2022 y 2023, en línea con la amortización de la deuda con costo registrada durante ese período. Posteriormente, la compañía requirió de financiamiento externo para provisionar inventarios y ejecutar su estrategia de crecimiento, recurriendo principalmente a la banca local, con obligaciones concentradas en el corto plazo. Un análisis detallado de la estructura de financiamiento se presenta en acápite posteriores.

Al cierre de diciembre de 2024, los gastos financieros ascendieron a USD 748 mil, lo que representa un incremento del 68,07%, explicado por el crecimiento de la deuda financiera, las comisiones asociadas a la emisión de obligaciones y los costos por descuentos y comisiones derivados de la venta de bonos. Estos bonos correspondieron a pagos recibidos del Ministerio de Educación por la provisión de textos para la región Sierra. A agosto de 2025, el rubro se mantiene en USD 669 mil, equivalente a un incremento del 34,29% respecto a agosto de 2024.

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 disminución 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 otros servicios facturados, ingresos por reembolsos como intermediarios, 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 606 mil a diciembre 2024 contribuyeron a la utilidad neta de cada periodo. Por otro lado, a la fecha de corte se registraron gastos por USD 137 mil que correspondieron a intereses por mora no deducibles, pérdidas por reclamos de siniestros entre otros.

Con los antecedentes mencionados, los resultados netos fueron consistentemente positivos y generaron un ROE promedio del 8% y un ROA promedio del 3% 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 agosto de 2025, los indicadores de rentabilidad ROE registraron un valor de 15,71%, debido al menor registro de costos y la estabilidad en la participación de los gastos descrito con anterioridad.

### CALIDAD DE ACTIVOS

El activo de la compañía registró un comportamiento al alza entre los años 2022 y 2024, pasando de USD 12,09 millones en 2022 a USD 21,09 millones en 2024. 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 22,26 millones, las principales partidas del activo fueron propiedad, planta y equipo neto (30,61%), inversiones en asociadas (22,247%), cuentas por cobrar (19,68%) e inventarios (15,85%).

El activo se concentró mayoritariamente en el largo plazo, en promedio un 57% entre 2022 y 2024 (59,64% a agosto 2025).



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 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 1.977 puntos, lo que representa concentración moderada, siendo los principales clientes Poligráfica C.A. con una participación de 40,38% y el Ministerio de Educación con 11,60% 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 transferencia 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 43,70% de la cartera se concentró en Poligrafica C.A., seguido de Ediciones Holguín S.A. con 13,13%, en Tiendas Tuti Ttde S.A. el 11,75%, el 9,01% en Dinadec S.A. Distribuidora Nacional del Ecuador y el 6,14% en N&Co-Ecuador S.A.S.

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

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

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 agosto 2025 se redujeron a USD 4,38 millones. Del total de la cartera, el 75,65% se encontró en rangos por vencer y vencidos hasta 30 días, y el 15,32% 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. La provisión de cuentas incobrables cubre el 100% de esta cartera en riesgo.

COMPOSICIÓN CARTERA	AGOSTO 2024		AGOSTO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	783.531	59,05%	989.191	33,13%
0 a 30 días	29.881	2,25%	1.269.207	42,51%
31 a 60 días	861	0,06%	268.647	9,00%
61 a 90 días		0,00%	1.087	0,04%
91 a 120 días		0,00%		0,00%
> 121 días	512.536	38,63%	457.372	15,32%
<b>Subtotal</b>	<b>1.326.808</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.985.503</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	-205.469	-15,49%	-466.009	-15,61%
Cuentas por cobrar operaciones no facturadas			1.395.444	
<b>Total</b>	<b>1.326.808</b>		<b>4.380.948</b>	

Fuente: Estados Financieros internos agosto 2024 y agosto 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 periodos analizados 2021 al 2024 y 0,29% a agosto 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.

En 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 evidenció un descalce, producto del incremento en ventas al sector público, el cual presenta un período de cobro más extenso. La rotación de cuentas por cobrar se situó en 91 días en 2023 y en 161 días en 2024, siendo este aumento consecuencia de operaciones con el Ministerio de Educación.

Por su parte, el período de pago a proveedores fue de 46 días en 2023 y 63 días en 2024. A agosto de 2025, la rotación de cuentas por cobrar disminuyó a 100 días, como resultado de la cancelación pendiente por parte del Ministerio de Educación, lo que permitió alcanzar una rotación cercana al promedio histórico y un descalce con respecto a los días de pago a proveedores.

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 103 días en 2022 a 77 día en 2023 y finalmente 145 días en 2024. Durante el periodo interanual agosto 2025 se situó en 143 días. El aumento en la rotación de inventarios se explica por la constitución de un stock de seguridad de papel y otros insumos clave, con el fin de garantizar la continuidad operativa frente al crecimiento sostenido en la demanda de clientes como Tiendas Tuti Ttde S.A., SGS del Ecuador S.A., Dinadec Cía. Ltda. y Avon Products, Inc. Esta estrategia preventiva ha implicado un mayor nivel de inventarios disponibles para atender de manera oportuna los requerimientos de producción.

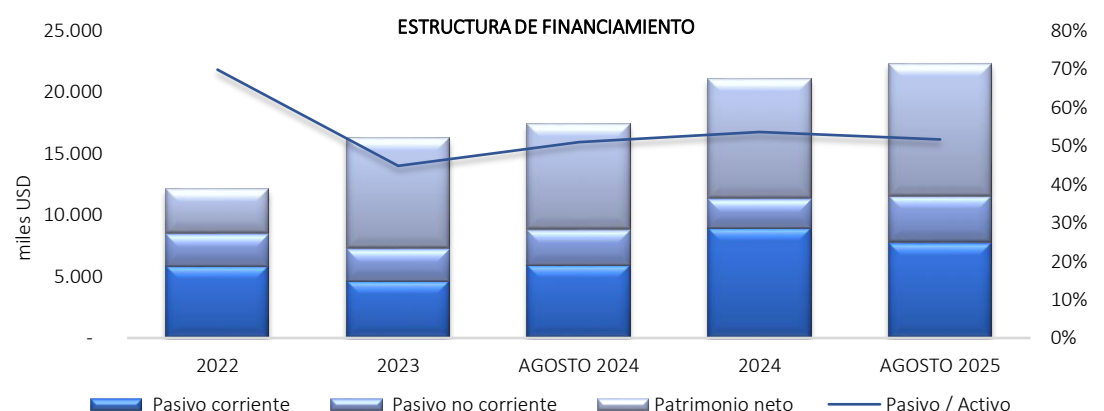
OFFSET ABAD C.A. implementó un plan de mantenimiento preventivo de los activos fijos, con el fin de mejorar la calidad y los tiempos de producción, incrementando la satisfacción de los clientes. Durante el año 2022, la compañía realizó inversiones en la adquisición de máquinas dobladoras, guillotina 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 de la Propiedad Planta y Equipo en ese período se debió a la adquisición de una nueva impresora Heidelberg.

Por su parte, en agosto de 2025, este rubro se incrementó a USD 11,00 millones, impulsado por la compra de la impresora SpeedMaster CX104 y la maquinaria encoladora Galaxy 6000e. La depreciación acumulada al cierre de agosto ascendió a USD 4,47 millones.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, OFFSET ABAD C.A. fondeó el crecimiento de las actividades mayoritariamente mediante recursos de terceros; durante 2022 el pasivo financió 70% de los activos de la compañía, esta relación disminuyó a 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 2022-2024 de 71% (67,22% a agosto 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 en el año 2022; sin embargo, para diciembre de 2023, 2024 y agosto 2025 este comportamiento se revirtió y alcanzó un indicador de liquidez mayor a la unidad.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y Estados Financieros Internos agosto 2024 y agosto 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 1.009 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 Paperlink

Company LIC, UPM Sales Oy, Worldwide Paper Inc. y PALS International, empresas dedicadas principalmente a la exportación y distribución de productos de papel (como papel bond, bristols, papel para biblias, entre otros).

Consecuente con el comportamiento de las cuentas por pagar, los días de pago pasaron de 51 días en el año 2022, 46 días en el año 2023, 63 días para 2024. Los días de pago fueron superiores a los días de cobro en 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 agosto 2025 la rotación de cuentas por pagar se situó en 56 días, manteniendo estabilidad con relación al histórico.

Durante el año 2022, 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 2,45 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 5,68 millones y USD 5,60 millones en agosto 2025.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	AGOSTO 2025 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	1.637.074	987.619	1.423.892	780.999
Banco de Guayaquil S.A.	1.769		220.000	215.600
Banco Pichincha C.A.	799.285	300.000	1.750.000	1.520.000
Obligaciones con terceros	503.333	500.000	200.000	200.000
Intereses por pagar	16.476	1.633	34.252	
Tarjetas de crédito	96.574		76.319	45.252
Sobregiros bancarios	143.609			
Papel Comercial	0	656.277	1.979.763	2.841.479
<b>Total</b>	<b>3.198.120</b>	<b>2.445.529</b>	<b>5.684.226</b>	<b>5.603.330</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y agosto 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. A agosto 2025, se mantuvo en USD 200 mil.

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. Durante el año 2024, se subsanaron saldos de periodos anteriores, que corresponden a financiamientos de los accionistas: Juan Carlos Abad Decker USD 209,99 mil y Juan Telmo Abad Decker USD 293,26 mil. Durante el año 2024, se realizó un reverso a la cuenta de otros ingresos

Entre 2022 y agosto de 2025, el patrimonio de la compañía mostró una tendencia creciente significativa. En 2022, financiaba el 30% de los activos, incrementándose al 55% en 2023. Sin embargo, en 2024, este porcentaje disminuyó al 46% (48% en agosto 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 3,65 millones en 2022 a USD 10,75 millones en agosto 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 2,31 en 2022 a 0,81 en 2023. A diciembre de 2024, se situó en 1,15 veces (1,07 veces a agosto 2025), manteniendo estabilidad. Esta tendencia refleja una gestión sólida y equilibrada del apalancamiento financiero.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico 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.

En un escenario conservador, para 2025 se proyecta un incremento de los ingresos del 24% respecto a 2024, considerando que el estimado hasta el cierre del año mantiene un enfoque prudente. No obstante, para 2026 se prevé una disminución del 8%, debido a que parte de la facturación correspondiente a 2024 fue registrada en 2025. Para los periodos posteriores, se estima un crecimiento promedio de 1,75%, en línea con el escenario conservador y el plan de expansión de la compañía.

En cuanto al costo de ventas, se proyecta una participación del 61% sobre los ingresos para 2025, en coherencia con las optimizaciones en los procesos productivos. Para los años siguientes, se estima una participación del 64%, nivel superior al registrado en 2024, cuando los costos representaron el 67% de los ingresos, debido a la ejecución de contratos con el Estado que presentan márgenes más reducidos. Los gastos operativos variarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en línea con la tendencia histórica, mientras que los gastos financieros dependerán de la colocación y amortización de créditos con entidades financieras, emisiones en el Mercado de Valores y préstamos de terceros, conforme a las necesidades de financiamiento proyectadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros en función de una mayor utilidad operativa, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantendría por sobre 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 6% rendimientos de esa naturaleza constituyen un fiel reflejo de las políticas y gestión de la compañía, aunque podrían estar por debajo de rendimientos de inversiones alternativas con un nivel de riesgo similar.

Se proyecta un crecimiento en el nivel de activos para 2025 de acuerdo con los lineamientos de provisión de inventarios, se prevé en promedio 150 días de inventarios para el año 2025 y 2031, valor que refleja la operatividad de la compañía. La proyección estima un índice de liquidez mayor a la unidad, situación que difiere a la presentada en el año 2022, cambio que radica fundamentalmente en mayores cuentas por cobrar comerciales.

Se estima una inversión en CAPEX por alrededor de USD 2 millones durante 2026, principalmente por concepto de mantenimientos y renovación de maquinaria. En cuanto a las inversiones con subsidiarias durante el período de la emisión se mantendría en USD 5,02 millones.

Se estima que la estructura del pasivo disminuirá por las nuevas fuentes de fondeo, con respecto al comportamiento histórico, con una participación del apalancamiento inferior a la unidad que brinda cierta holgura para adquirir nuevo financiamiento; por su parte, la deuda neta presentará un comportamiento decreciente pasando de USD 5,08 millones en 2025 a USD 1,31 millones en 2031.

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas a partir del año 2025, que permitirán cubrir las inversiones de mantenimiento de CAPEX proyectadas. Durante los periodos analizados la compañía financiaría las inversiones planificadas. Para el año 2025 el flujo operativo sería positivo evidenciando que la compañía contará con los recursos para hacer frente a sus obligaciones.

La necesidad operativa de fondos se mantiene en promedio en USD 7,00 millones durante el periodo de análisis, ante niveles de inventarios y cartera robustos, superiores a los pagos a proveedores. El servicio de la deuda será decreciente para los años 2025 y 2031 conforme los vencimientos de la deuda y amortización de la deuda y la generación de flujo operativo.

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

AAA (-)

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

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

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 del Prospecto de Oferta Pública, y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones 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



ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>12.092</b>	<b>16.240</b>	<b>21.090</b>	<b>22.124</b>	<b>23.592</b>	<b>23.802</b>	<b>23.632</b>	<b>23.264</b>	<b>23.326</b>	<b>23.142</b>	<b>17.373</b>	<b>22.258</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>5.554</b>	<b>6.200</b>	<b>9.509</b>	<b>9.058</b>	<b>8.621</b>	<b>8.990</b>	<b>9.144</b>	<b>9.092</b>	<b>9.465</b>	<b>9.584</b>	<b>7.079</b>	<b>8.983</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	107	395	397	466	358	581	586	383	602	566	444	317
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados	1.532	3.455	5.680	4.607	4.239	4.313	4.388	4.465	4.543	4.623	1.327	4.381
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados	181	273	69	70	72	73	75	76	78	79	69	65
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(160)	(205)	(466)	(507)	(466)	(474)	(483)	(491)	(500)	(509)	(205)	(466)
Inventarios	3.298	1.998	3.430	4.015	4.005	4.075	4.146	4.219	4.292	4.367	4.421	3.527
Anticipos a proveedores	1	33	18	18	18	19	19	20	20	20	117	39
Otros activos corrientes	594	252	381	389	396	404	412	421	429	438	906	1.120
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.538</b>	<b>10.040</b>	<b>11.582</b>	<b>13.066</b>	<b>14.971</b>	<b>14.812</b>	<b>14.489</b>	<b>14.172</b>	<b>13.861</b>	<b>13.557</b>	<b>10.294</b>	<b>13.275</b>
Propiedades, planta y equipo	8.062	8.098	9.424	11.497	14.003	14.423	14.712	15.006	15.306	15.612	8.328	11.001
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.659)	(3.924)	(4.352)	(4.965)	(5.590)	(6.228)	(6.866)	(7.504)	(8.142)	(8.780)	(4.225)	(4.471)
Terrenos	-	-	284	284	284	284	284	284	284	284	-	284
Derechos de uso	893	794	1.089	1.110	1.133	1.189	1.213	1.237	1.262	1.287	1.113	1.316
Inversiones en subsidiarias	-	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024
Otros activos no corrientes	241	48	113	115	118	120	122	125	127	130	55	121
<b>PASIVO</b>	<b>8.441</b>	<b>7.273</b>	<b>11.302</b>	<b>11.158</b>	<b>12.029</b>	<b>11.590</b>	<b>10.697</b>	<b>9.534</b>	<b>8.707</b>	<b>7.528</b>	<b>8.847</b>	<b>11.506</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>5.846</b>	<b>4.646</b>	<b>8.913</b>	<b>6.988</b>	<b>6.977</b>	<b>6.171</b>	<b>6.610</b>	<b>6.163</b>	<b>5.502</b>	<b>4.870</b>	<b>5.921</b>	<b>7.735</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.639	1.204	1.483	1.606	1.550	1.577	1.605	1.633	1.662	1.691	1.456	1.385
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	135	806	1.237	1.051	946	946	946	946	946	946	699	871
Obligaciones con entidades financieras CP	2.341	1.242	3.222	1.161	1.255	1.422	2.167	2.067	1.803	1.242	1.335	1.313
Obligaciones emitidas CP	-	656	1.980	2.178	2.233	1.234	900	525	100	-	1.898	2.841
Préstamos con terceros CP	503	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	412	414	306	306	306	306	306	306	306	306	152	357
Otros pasivos corrientes	816	323	686	686	686	686	686	686	686	686	381	967
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>2.594</b>	<b>2.627</b>	<b>2.389</b>	<b>4.170</b>	<b>5.053</b>	<b>5.418</b>	<b>4.088</b>	<b>3.371</b>	<b>3.205</b>	<b>2.657</b>	<b>2.927</b>	<b>3.771</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	354	48	283	1.344	89	1.667	1.236	1.044	978	431	317	1.248
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	780	1.069	1.069	1.069	1.069	1.069	1.069	1.069	1.069	1.147	1.396
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	57	353	370	378	378	378	378	378	378	13	283
Provisiones por beneficios a empleados LP	857	379	355	391	430	451	451	451	451	451	389	366
Anticipo de clientes LP	407	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	557	721	129	129	129	129	129	129	129	129	161	108
Otros pasivos no corrientes	418	642	200	867	2.959	1.725	825	300	200	200	899	370
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.651</b>	<b>8.968</b>	<b>9.789</b>	<b>10.966</b>	<b>11.563</b>	<b>12.212</b>	<b>12.935</b>	<b>13.730</b>	<b>14.619</b>	<b>15.614</b>	<b>8.526</b>	<b>10.752</b>
Capital suscrito o asignado	752	5.776	6.077	6.497	6.497	6.497	6.497	6.497	6.497	6.497	5.776	6.497
Reserva legal	101	147	198	259	366	426	491	563	643	732	198	236
Reserva facultativa y estatutaria	-	407	407	2.060	2.060	2.060	2.060	2.060	2.060	2.060	407	2.060
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.355	1.355	1.665	245	1.212	1.750	2.334	2.985	3.700	4.500	1.949	318
Ganancia o pérdida neta del periodo	452	510	612	1.075	597	650	722	795	889	995	(304)	1.126
Otras cuentas patrimoniales	991	773	830	830	830	830	830	830	830	830	500	515

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	13.928	13.722	12.739	15.796	14.533	14.787	15.046	15.309	15.577	15.850	6.091	10.495
Costo de ventas y producción	11.571	9.329	8.494	9.636	9.301	9.464	9.629	9.798	9.969	10.144	5.084	5.924
<b>Margen bruto</b>	<b>2.357</b>	<b>4.392</b>	<b>4.245</b>	<b>6.161</b>	<b>5.232</b>	<b>5.323</b>	<b>5.416</b>	<b>5.511</b>	<b>5.608</b>	<b>5.706</b>	<b>1.007</b>	<b>4.571</b>
(-) Gastos de administración	(1.249)	(2.592)	(3.028)	(3.482)	(3.308)	(3.375)	(3.442)	(3.511)	(3.581)	(3.653)	(1.377)	(2.376)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.108</b>	<b>1.801</b>	<b>1.217</b>	<b>2.678</b>	<b>1.923</b>	<b>1.949</b>	<b>1.974</b>	<b>2.000</b>	<b>2.027</b>	<b>2.053</b>	<b>(370)</b>	<b>2.195</b>
(-) Gastos financieros	(479)	(445)	(748)	(865)	(871)	(811)	(721)	(631)	(508)	(365)	(498)	(669)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	177	(227)	606	(126)	(116)	(118)	(120)	(122)	(125)	(127)	564	(137)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>806</b>	<b>1.128</b>	<b>1.075</b>	<b>1.686</b>	<b>936</b>	<b>1.019</b>	<b>1.133</b>	<b>1.247</b>	<b>1.394</b>	<b>1.561</b>	<b>(304)</b>	<b>1.389</b>
(-) Participación trabajadores	(121)	(169)	(161)	(253)	(140)	(153)	(170)	(187)	(209)	(234)	-	(263)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>685</b>	<b>959</b>	<b>914</b>	<b>1.433</b>	<b>796</b>	<b>866</b>	<b>963</b>	<b>1.060</b>	<b>1.185</b>	<b>1.327</b>	<b>(304)</b>	<b>1.126</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(233)	(449)	(302)	(358)	(199)	(217)	(241)	(265)	(296)	(332)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>452</b>	<b>510</b>	<b>612</b>	<b>1.075</b>	<b>597</b>	<b>650</b>	<b>722</b>	<b>795</b>	<b>889</b>	<b>995</b>	<b>(304)</b>	<b>1.126</b>
EBITDA	1.654	2.168	1.818	3.291	2.549	2.587	2.612	2.638	2.665	2.691	(257)	2.549

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(655)</b>	<b>1.449</b>	<b>(2.034)</b>	<b>2.342</b>	<b>1.510</b>	<b>1.131</b>	<b>1.213</b>	<b>1.283</b>	<b>1.374</b>	<b>1.478</b>	<b>(1.256)</b>	<b>1.927</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(289)</b>	<b>(292)</b>	<b>(1.510)</b>	<b>(2.073)</b>	<b>(2.506)</b>	<b>(420)</b>	<b>(288)</b>	<b>(294)</b>	<b>(300)</b>	<b>(306)</b>	<b>(316)</b>	<b>(1.987)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>139</b>	<b>(749)</b>	<b>3.426</b>	<b>(199)</b>	<b>888</b>	<b>(488)</b>	<b>(920)</b>	<b>(1.192)</b>	<b>(856)</b>	<b>(1.208)</b>	<b>1.578</b>	<b>(16)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	913	107	516	397	466	358	581	586	383	602	516	397
Flujo del periodo	(806)	408	(118)	69	(108)	223	5	(203)	219	(36)	7	(76)
Saldo Final de efectivo	107	516	397	466	358	581	586	383	602	566	522	321

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>												
Costo de Ventas / Ventas	83%	68%	67%	61%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	83%	56%
Margen Bruto/Ventas	17%	32%	33,33%	39%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	16,53%	43,55%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	13%	10%	17%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	-6%	21%
<b>LIQUIDEZ</b>												
Capital de trabajo (miles USD)	(293)	1.554	595	2.070	1.645	2.819	2.534	2.929	3.962	4.714	1.159	1.249
Prueba ácida	0,39	0,90	0,68	0,72	0,66	0,80	0,76	0,79	0,94	1,07	0,45	0,71
Índice de liquidez	0,95	1,33	1,07	1,30	1,24	1,46	1,38	1,48	1,72	1,97	1,20	1,16
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(655)	1.449	(2.034)	2.342	1.510	1.131	1.213	1.283	1.374	1.478	(1.256)	1.927
<b>SOLVENCIA</b>												
Pasivo total / Activo total	70%	45%	54%	50%	51%	49%	45%	41%	37%	33%	51%	52%
Pasivo corriente / Pasivo total	69%	64%	79%	63%	58%	53%	62%	65%	63%	65%	67%	67,22%
EBITDA / Gastos financieros	3,45	4,87	2,43	3,80	2,93	3,19	3,62	4,18	5,25	7,37	(0,52)	3,81
Años de pago con EBITDA (APE)	1,87	0,89	2,91	1,54	2,42	2,11	1,74	1,35	0,93	0,49	-	1,38
Años de pago con FLE (APF)	-	1,33	-	2,17	4,09	4,83	3,74	2,77	1,80	0,88	-	2,74
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.343	2.774	2.249	5.601	3.852	3.719	2.791	3.314	2.497	1.702	2.820	2.246
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,71	0,78	0,81	0,59	0,66	0,70	0,94	0,80	1,07	1,58	-	1,14
Capital social / Patrimonio	21%	64%	62%	59%	56%	53%	50%	47%	44%	42%	68%	60%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,31	0,81	1,15	1,02	1,04	0,95	0,83	0,69	0,60	0,48	1,04	1,07
<b>ENDEUDAMIENTO</b>												
Deuda financiera / Pasivo total	38%	34%	50%	50%	54%	52%	48%	41%	35%	25%	42%	49%
Deuda largo plazo / Activo total	3%	0%	1%	9%	12%	13%	8%	5%	4%	2%	2%	6%
Deuda neta (miles USD)	3.091	1.930	5.287	5.084	6.178	5.467	4.542	3.553	2.478	1.307	3.228	5.282
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.191	4.248	7.627	7.016	6.693	6.810	6.929	7.051	7.174	7.300	4.292	6.523
<b>RENTABILIDAD</b>												
ROA	4%	3%	3%	5%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	-3%	8%
ROE	12%	6%	6%	9,80%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	-5%	15,71%
<b>EFICIENCIA</b>												
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	11	5	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4
Días de inventario	103	77	145	150	155	155	155	155	155	155	209	143
CxC relacionadas / Activo total	1,50%	1,68%	0,33%	0,32%	0,30%	0,31%	0,32%	0,33%	0,33%	0,34%	0,40%	0,29%
Días de cartera CP	40	91	161	105	105	105	105	105	105	105	52	100
Días de pago CP	51	46	63	60	60	60	60	60	60	60	69	56

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.341	1.242	3.222	1.161	1.255	1.422	2.167	2.067	1.803	1.242	1.335	1.313
Obligaciones emitidas CP	-	656	1.980	2.178	2.233	1.234	900	525	100	-	1.898	2.841
Préstamos con terceros CP	503	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	354	48	283	1.344	89	1.667	1.236	1.044	978	431	317	1.248
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	667	2.759	1.525	625	100	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	500	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
<b>Subtotal deuda</b>	<b>3.198</b>	<b>2.446</b>	<b>5.684</b>	<b>5.550</b>	<b>6.536</b>	<b>6.047</b>	<b>5.128</b>	<b>3.936</b>	<b>3.081</b>	<b>1.872</b>	<b>3.750</b>	<b>5.603</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	107	395	397	466	358	581	586	383	602	566	444	317
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	120	-	-	-	-	-	-	-	-	78	4
<b>Deuda neta</b>	<b>3.091</b>	<b>1.930</b>	<b>5.287</b>	<b>5.084</b>	<b>6.178</b>	<b>5.467</b>	<b>4.542</b>	<b>3.553</b>	<b>2.478</b>	<b>1.307</b>	<b>3.228</b>	<b>5.282</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Inventarios	3.298	1.998	3.430	4.015	4.005	4.075	4.146	4.219	4.292	4.367	4.421	3.527
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados	1.532	3.455	5.680	4.607	4.239	4.313	4.388	4.465	4.543	4.623	1.327	4.381
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.639	1.204	1.483	1.606	1.550	1.577	1.605	1.633	1.662	1.691	1.456	1.385
<b>NOF</b>	<b>3.191</b>	<b>4.248</b>	<b>7.627</b>	<b>7.016</b>	<b>6.693</b>	<b>6.810</b>	<b>6.929</b>	<b>7.051</b>	<b>7.174</b>	<b>7.300</b>	<b>4.292</b>	<b>6.523</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.470	2.341	1.242	3.222	1.161	1.255	1.422	2.167	2.067	1.803	2.341	1.242
Obligaciones emitidas CP	-	-	656	1.980	2.178	2.233	1.234	900	525	100	-	656
Préstamos con terceros CP	500	503	-	-	-	-	-	-	-	-	503	-
(-) Gastos financieros	479	445	748	865	871	811	721	631	508	365	498	669
Efectivo y equivalentes al efectivo	107	516	397	466	358	581	586	383	602	566	522	321
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>2.343</b>	<b>2.774</b>	<b>2.249</b>	<b>5.601</b>	<b>3.852</b>	<b>3.719</b>	<b>2.791</b>	<b>3.314</b>	<b>2.497</b>	<b>1.702</b>	<b>2.820</b>	<b>2.246</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificador 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 cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
INFORMACIÓN EMISOR	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 DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 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.