

**CALIFICACIÓN:**

Segundo Programa Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre- 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. en comité No. 110-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 06 de marzo de 2026; 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 enero 2025, diciembre 2025 y enero de 2026. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No SCVS-INMV-DNAR-2025-00021358 del 14 de abril de 2025 por un monto de hasta USD 2.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN****DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*El emisor tiene una muy buena capacidad para cumplir con el pago de capital, intereses o rendimiento. Aunque su posición es sólida, podría presentarse impactos menores en escenarios económicos adversos, pero no de forma significativa.*

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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	sep-25	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

- La industria gráfica y de impresión en Ecuador forma parte del sector manufacturero y mantiene una estrecha relación con actividades comerciales, editoriales, publicitarias y de empaques, por lo que su desempeño depende en gran medida del dinamismo de sectores como retail, consumo masivo, telecomunicaciones y educación. En 2025, el sector manufacturero de productos no alimenticios —dentro del cual se incluye esta actividad— mantuvo una participación cercana al 5,54% del Producto Interno Bruto del Ecuador, con una expectativa de crecimiento aproximado de 2,60%. No obstante, el sector enfrenta desafíos asociados a la dependencia de insumos importados, principalmente papel y tintas, cuyos precios se encuentran sujetos a fluctuaciones en los mercados internacionales.
- 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.
- A diciembre de 2025, OFFSET ABAD C.A. registró una recuperación en su nivel de ingresos, los cuales alcanzaron USD 14,89 millones, impulsados principalmente por la facturación a clientes corporativos y el registro de facturación correspondiente a trabajos ejecutados para el Ministerio de Educación en periodos anteriores. A enero de 2026, los ingresos alcanzaron USD 2,41 millones, reflejando un crecimiento interanual significativo asociado a la continuidad de dichos contratos. La cartera de crédito mantiene una estructura saludable, con aproximadamente el 70% de las cuentas por cobrar en estado por vencer o con vencimientos de hasta 30 días, mientras que los saldos vencidos a más de 121 días se encuentran provisionados al 100%, evidenciando una política prudente de gestión del riesgo crediticio.
- A diciembre de 2025, el costo de ventas representó el 62,98% de los ingresos, mostrando una mejora sostenida respecto a los niveles observados en años anteriores. Esta evolución responde principalmente a menores precios de materias primas, mejores condiciones de abastecimiento y a la optimización de los procesos productivos mediante inversiones en maquinaria y tecnología. Como resultado, el margen bruto se fortaleció y alcanzó 37,02% al cierre de 2025, reflejando una mejora en la eficiencia operativa de la compañía.
- El flujo de efectivo de OFFSET ABAD C.A. ha presentado variaciones a lo largo del período analizado, asociadas principalmente a la gestión del capital de trabajo. En 2022 el flujo operativo fue negativo debido a mayores pagos a proveedores frente a los cobros a clientes, lo que llevó a la compañía a recurrir a financiamiento externo para sostener la operación. En 2023 el flujo de actividades operativas se tornó positivo gracias a una menor necesidad de inventarios y a una mejora en la gestión de los cobros. Posteriormente, en 2024 se observaron presiones sobre el flujo como resultado del incremento en cuentas por cobrar e inventarios vinculados a contratos con el Ministerio de Educación. No obstante, durante 2025 la generación de resultados operativos y la normalización de la facturación permitieron mejorar la generación de efectivo, contribuyendo a fortalecer la liquidez y a sostener el cumplimiento de las obligaciones financieras de la compañía.
- El nivel de apalancamiento de OFFSET ABAD C.A. ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos años, evidenciando un fortalecimiento progresivo de su estructura financiera. Esta evolución responde principalmente al incremento del patrimonio derivado de aumentos de capital y a la reinversión de utilidades, lo que ha permitido reducir la dependencia relativa del financiamiento externo. En este contexto, se destaca el compromiso de los accionistas con el fortalecimiento patrimonial de la compañía, reflejado en las capitalizaciones realizadas en los últimos años y en el apoyo continuo a la gestión financiera y operativa del negocio, factores que contribuyen a mejorar la solvencia y la estabilidad financiera de la empresa.

- La compañía mantiene niveles adecuados de liquidez y capacidad de cobertura de sus obligaciones financieras, respaldados por la generación de EBITDA y la estabilidad de su operación. En este contexto, la generación de flujo operativo proyectado permitiría cubrir tanto las inversiones previstas como las amortizaciones de deuda, contribuyendo a una reducción gradual de los niveles de endeudamiento financiero en el mediano plazo.
- El instrumento bajo análisis se encuentra alineado con las necesidades de financiamiento de OFFSET ABAD C.A., destinándose los recursos principalmente a capital de trabajo, particularmente para la adquisición de materia prima y el sostenimiento del ciclo operativo. La emisión se encuentra respaldada por garantía general y cumple con los resguardos de ley y los límites normativos de endeudamiento, lo que fortalece la protección de los obligacionistas.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

OFFSET ABAD C.A. se dedica a la industria gráfica, con énfasis en impresión comercial, publicitaria, digital e industrial, elaborando productos como libros, cuadernos, catálogos, revistas, material POP, insertos y empaques. Entre 2022 y 2024, los ingresos mostraron un comportamiento mixto, al pasar de USD 13,93 millones en 2022 a USD 13,72 millones en 2023 y USD 12,74 millones en 2024, afectado principalmente por facturación pendiente al Ministerio de Educación y una menor inversión publicitaria de ciertos clientes. No obstante, a diciembre de 2025 las ventas se recuperaron y alcanzaron USD 14,89 millones, impulsadas por mayor facturación a clientes corporativos y por el registro de una factura al Ministerio de Educación correspondiente a trabajos ejecutados en 2024. A enero de 2026, los ingresos totalizaron USD 2,41 millones, con un crecimiento interanual significativo, explicado principalmente por la continuidad de dicha facturación. En la composición de ventas, predominan libros y cuadernos, seguidos de catálogos y revistas.

En cuanto a costos, el costo de ventas pasó de representar 83,08% de los ingresos en 2022 a 67,99% en 2023, 66,67% en 2024 y 62,98% en 2025, reflejando una mejora sostenida asociada a menores precios de materia prima, mejores condiciones de abastecimiento y mayor eficiencia operativa derivada de inversiones en maquinaria. Esta evolución permitió que el margen bruto mejorara progresivamente hasta ubicarse en 37,02% a diciembre de 2025. A enero de 2026, el costo de ventas subió a 72,08% de los ingresos y el margen bruto se redujo a 27,92%, debido a que la facturación al Ministerio de Educación incorpora costos más altos y márgenes más bajos que otras líneas de negocio.

A nivel operativo, los gastos crecieron entre 2022 y 2025 en línea con la expansión del negocio, mayores honorarios, inversiones en certificaciones, modernización de instalaciones y fortalecimiento de la estructura administrativa. A pesar de ello, la compañía mostró una recuperación de la utilidad operativa, que pasó de USD 1,11 millones en 2022 a USD 1,80 millones en 2023, bajó a USD 1,22 millones en 2024 y se recuperó a USD 1,97 millones en 2025, apoyada en la optimización de costos y en mejoras productivas por nuevas inversiones. El EBITDA mantuvo niveles adecuados durante todo el período, con cobertura de gastos financieros de 3,45 veces en 2022, 4,87 veces en 2023, 2,43 veces en 2024 y 2,44 veces en 2025, mostrando capacidad suficiente para atender el servicio de la deuda. A enero de 2026, esta cobertura mejoró a 5,61 veces. Los resultados netos fueron consistentemente positivos y generaron un ROE promedio de 8% y un ROA promedio de 3%, mientras que a enero de 2026 el ROE se fortaleció significativamente, apoyado en el crecimiento de ventas y una mejor absorción de costos fijos.

El activo total mostró una tendencia creciente, pasando de USD 12,09 millones en 2022 a USD 16,24 millones en 2023, USD 21,09 millones en 2024, USD 22,60 millones en 2025 y USD 25,16 millones a enero de 2026. Este crecimiento estuvo asociado al aumento en cuentas por cobrar, inventarios, inversiones en subsidiarias y propiedad, planta y equipo. En 2023 destacó la incorporación de la inversión en Pigor S.A., que fortaleció el capital de la compañía. A enero de 2026, los rubros más relevantes del activo fueron propiedad, planta y equipo, inversiones en subsidiarias, cuentas por cobrar comerciales e inventarios, reflejando el carácter operativo e industrial del negocio.

Las cuentas por cobrar comerciales mostraron crecimiento relevante, especialmente en 2024, cuando ascendieron por ingresos pendientes de facturación al Ministerio de Educación. Posteriormente, a diciembre de 2025 se redujeron hasta USD 3,04 millones, aunque al incluir cuentas por cobrar no facturadas totalizaron USD 4,73 millones. A enero de 2026 se mantuvieron en niveles similares, con una composición saludable, ya que más del 80% de la cartera se encontró por vencer. La cartera presenta concentración moderada, principalmente en Tiendas Tuti y el Ministerio de Educación, mientras que la provisión de incobrables cubre totalmente la cartera en riesgo identificada. No obstante, el mayor peso de ventas al sector público generó un descalce temporal entre días de cobro y días de pago.

En cuanto a los pasivos, estos han financiado históricamente una parte importante del crecimiento del negocio. El pasivo financió aproximadamente 70% del activo en 2022, porcentaje que se redujo en 2023 por el fortalecimiento patrimonial y volvió a incrementarse en 2024 y 2025 por el aumento de la deuda financiera destinada a inventarios, cuentas por cobrar y propiedad, planta y equipo. La estructura del pasivo se concentra principalmente en el corto plazo, aunque la liquidez mejoró y se mantuvo sobre la unidad entre 2023 y enero de 2026. La deuda financiera pasó de USD 3,20 millones en 2022 a USD 2,45 millones en 2023, y luego aumentó a USD 5,68 millones en 2024, USD 5,73 millones en 2025 y USD 7,66 millones a enero de 2026, impulsada por el uso de financiamiento bancario, papel comercial y la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. Este endeudamiento ha permitido sostener el capital de trabajo y las inversiones productivas, aunque elevó los gastos financieros.

Por su parte, el patrimonio mostró un fortalecimiento importante, al pasar de USD 3,65 millones en 2022 a USD 10,42 millones en 2025 y USD 10,67 millones a enero de 2026. Este crecimiento se explica principalmente por la capitalización derivada de la cesión de acciones de Pigor S.A. en 2023 y por la reinversión de resultados positivos. Como consecuencia, el apalancamiento se redujo de 2,31 veces en 2022 a 0,81 veces en 2023, aunque posteriormente aumentó de forma moderada hasta 1,36 veces a enero de 2026, manteniéndose en niveles manejables frente a las necesidades operativas y de inversión de la compañía.

Finalmente, en términos de flujo de efectivo, la compañía presentó un flujo operativo negativo en 2022, debido a mayores pagos a proveedores y requerimientos de capital de trabajo. En 2023, el flujo operativo se tornó positivo gracias a una menor necesidad de inventarios y a una mejor recuperación de cartera. En 2024 volvió a ser negativo, producto del incremento en inventarios y cuentas por cobrar asociados a contratos con el Ministerio de Educación y a una política de mayor stock de seguridad. No obstante, a diciembre de 2025 el flujo operativo volvió a ser positivo, apoyado en la reducción de cuentas por cobrar no relacionadas. El flujo de inversión fue negativo por adquisiciones de activos productivos y el flujo de financiamiento resultó positivo, reflejando la obtención de recursos para sostener tanto las necesidades de capital de trabajo como el plan de expansión operativa. En conjunto, la compañía presenta una evolución financiera favorable, con recuperación de ingresos, mejora de márgenes, fortalecimiento patrimonial y una estructura de financiamiento que, aunque más apalancada, continúa respaldada por la capacidad operativa del negocio.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	13.928	13.722	12.739	14.886	527	2.407
Utilidad operativa (miles USD)	1.108	1.801	1.217	1.966	(9)	459
Utilidad neta (miles USD)	452	510	612	819	(107)	244
EBITDA (miles USD)	1.654	2.168	1.818	2.213	12	480
Deuda neta (miles USD)	3.091	1.930	5.287	5.304	6.151	5.579
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(655)	1.449	(2.034)	41	452	(302)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.191	4.248	7.627	6.298	7.068	7.166
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	372	2.774	2.249	5.686	2.706	(98)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,45	0,78	0,81	0,39	0,00	-4,90
Capital de trabajo (miles USD)	(293)	1.554	595	484	359	2.188
ROE	12,38%	5,69%	6,25%	7,85%	-13,27%	27,49%
Apalancamiento	2,31	0,81	1,15	1,17	1,28	1,36

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022- 2024; Estados Financieros internos enero 2025, diciembre 2025 y enero 2026

## FACTORES DE RIESGO

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

- Un deterioro en el entorno económico podría afectar el nivel de actividad de los sectores productivos y comerciales a los que atiende OFFSET ABAD C.A., reduciendo la demanda de servicios de impresión comercial, publicitaria y editorial, lo que eventualmente podría incidir en los niveles de ventas y en la rotación de cuentas por cobrar de la compañía. Este riesgo se mitiga parcialmente por la diversificación de su cartera de clientes pertenecientes a distintos sectores económicos, así como por la relación comercial recurrente que mantiene con clientes corporativos relevantes y entidades del sector público, lo que contribuye a sostener niveles de demanda relativamente estables.
- La economía ecuatoriana es susceptible a ciclos económicos que pueden generar variaciones en el precio de insumos estratégicos. En el caso de OFFSET ABAD C.A., el papel, las tintas y otros insumos importados constituyen componentes relevantes dentro de la estructura de costos, por lo que fluctuaciones en los precios internacionales o en los costos logísticos podrían incidir en los márgenes de rentabilidad. Como

mitigante, la compañía mantiene relaciones comerciales con proveedores internacionales y políticas de aprovisionamiento anticipado de materias primas, lo que permite reducir parcialmente la exposición a variaciones abruptas de precios y asegurar la continuidad de la producción.

- La inestabilidad política y posibles cambios en el marco regulatorio pueden afectar la confianza empresarial, la inversión y el costo del financiamiento en el país. Para empresas como OFFSET ABAD C.A., esto podría traducirse en mayores costos financieros o en una desaceleración de la actividad económica de sus clientes. No obstante, la compañía mitiga parcialmente este riesgo mediante su trayectoria de varios años en el mercado, relaciones comerciales consolidadas con clientes del sector privado y público, así como mediante el acceso a diversas fuentes de financiamiento, incluyendo el sistema financiero y el mercado de valores.
- Los desequilibrios fiscales podrían afectar la liquidez del sector público y eventualmente generar retrasos en pagos a proveedores del Estado. Considerando que OFFSET ABAD C.A. mantiene contratos vinculados a la provisión de material educativo, una eventual restricción fiscal podría incidir en los plazos de cobro. Como mitigante, la compañía mantiene una cartera de clientes diversificada y políticas de gestión de capital de trabajo que buscan equilibrar sus necesidades de liquidez.
- La situación de seguridad en Ecuador puede afectar la actividad económica, la inversión y el consumo, lo que podría impactar indirectamente en la demanda de productos publicitarios, editoriales o promocionales. Asimismo, las empresas pueden enfrentar costos adicionales asociados a medidas de seguridad. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante la diversificación de clientes de la compañía, su presencia consolidada en el mercado gráfico y la implementación de medidas operativas y de control que permiten mantener la continuidad de sus operaciones.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de OFFSET ABAD C.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de *software* contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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

- En términos generales, estos activos, por su naturaleza y características, presentan un grado razonable de liquidez, lo que permitiría su eventual realización en caso de ser requerido. No obstante, la capacidad efectiva de liquidación de los activos se encuentra sujeta a factores de mercado, condiciones económicas, plazos, costos asociados y particularidades propias de cada activo, por lo que su materialización no puede preverse con certeza. En este sentido, la evaluación sobre la capacidad de liquidación incorpora un componente de juicio y subjetividad, lo que introduce un nivel de incertidumbre inherente.
- En consecuencia, los criterios, estimaciones y opiniones emitidos por esta calificadora respecto de la capacidad de liquidación de los activos que respaldan la Emisión deben ser considerados únicamente con carácter referencial, sin que ello constituya una garantía explícita o implícita sobre la realización efectiva de dichos activos en escenarios de estrés.

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la política de crédito que mantiene donde se definen los parámetros de cada cliente. Asimismo, dado el giro de negocio de la compañía las ventas se dirigen al mercado internacional por lo que tienen relaciones estratégicas de largo plazo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene OFFSET ABAD C.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 83 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,33% de los activos totales, por lo que su impacto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es limitado y no significativo. No obstante, este tipo de saldos conlleva riesgos específicos, tales como la concentración del riesgo de crédito en contrapartes intragrupo, la dependencia de decisiones financieras del grupo económico para la recuperación de los flujos y la posibilidad de extensiones en los plazos de cobro, lo que podría generar descalces temporales de liquidez en escenarios adversos. Este riesgo se mitiga mediante la adecuada documentación de las operaciones, condiciones contractuales definidas, plazos y tasas establecidos, así como un seguimiento permanente de los flujos de las empresas relacionadas. Adicionalmente, dada la baja participación relativa de estas cuentas dentro de la estructura de activos, una eventual demora en su recuperación no tendría un impacto material sobre la liquidez, la calidad de activos ni la capacidad de pago del emisor.

#### INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	2.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento
Saldo en Circulación (enero 2026)	USD 1.798.536			
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de papel comercial serán destinados, en un 100% a capital de trabajo, compuesto por adquisición de materia prima, insumos productivos, repuestos y mano de obra directa.			
Base de cálculos de intereses	Cero cupón.			
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,45, en todo momento mientras esté vigente el programa de Papel Comercial.			

Fuente: Circular de Oferta Pública

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

Atentamente,



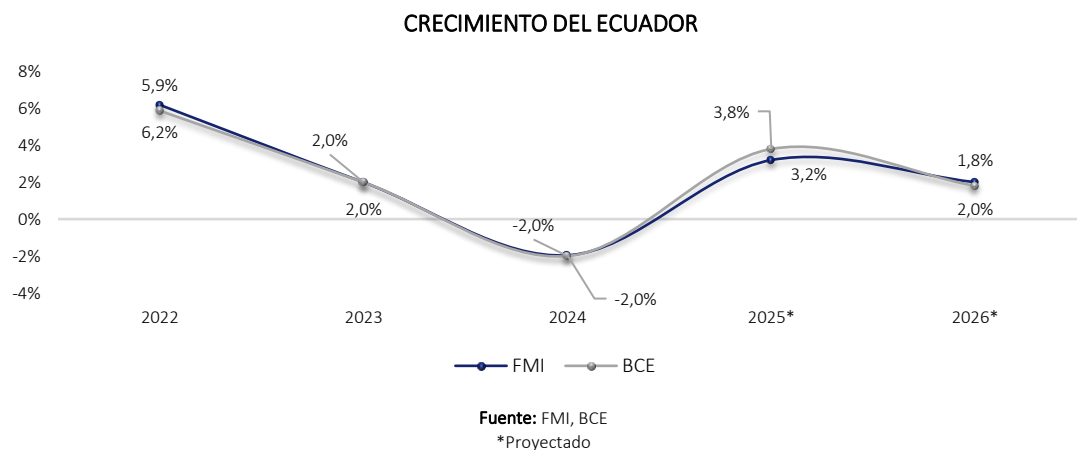
**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

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

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, con un pronóstico de 3,3% en los datos estimados de 2025, seguido de un crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,7% en 2025, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4,4%. Esta actividad global se basa en cambios en las políticas comerciales como factor negativo, que es contrarrestado por el aumento de la inversión relacionada con la tecnología, en particular, la inteligencia artificial, además del apoyo fiscal y monetario. Adicional, se prevé que la inflación mundial descienda de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y continuando su disminución en 2027. El FMI menciona que las perspectivas para la economía mundial siguen expuestas a dinámicas sectoriales o shocks que podrían afectar la resiliencia observada hasta ahora, por lo que es crucial restablecer la capacidad fiscal y mantener la sostenibilidad de la deuda pública<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> establece que la economía mundial ha mostrado una resiliencia notable frente a las tensiones comerciales y la incertidumbre de política; sin embargo, esta recuperación ha sido desigual, ya que las economías avanzadas se han recuperado con mayor solidez, mientras que muchas economías emergentes y en desarrollo, especialmente las de bajos ingresos o afectadas por conflictos, aún no alcanzan sus niveles de ingreso per cápita previos a la pandemia. Hacia adelante, se prevé una moderación del crecimiento global hasta 2,6% por la pérdida de estos apoyos y el debilitamiento del comercio, en un contexto donde persisten riesgos a la baja, como una mayor escalada comercial, deterioro financiero o sorpresas inflacionarias. Ante este panorama, el texto subraya la necesidad de mejorar el entorno comercial, aliviar las restricciones de financiamiento, mitigar riesgos climáticos y promover reformas internas en los países emergentes para diversificar el comercio, fortalecer sus marcos macroeconómicos, eliminar cuellos de botella y generar empleo; además, destaca la importancia de reglas fiscales creíbles para recuperar espacio fiscal y el potencial de las economías de frontera, cuyo desarrollo dependerá de más inversión, mejores instituciones, estabilidad macroeconómica e integración financiera responsable.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,3% para cerrar 2025 y 2026.



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>.

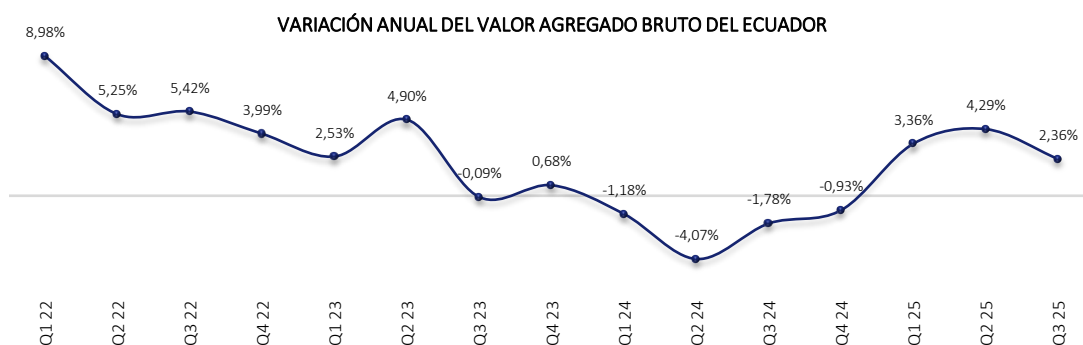
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades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

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (enero 2026)

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2026)

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

En el resultado anual, tan solo 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.

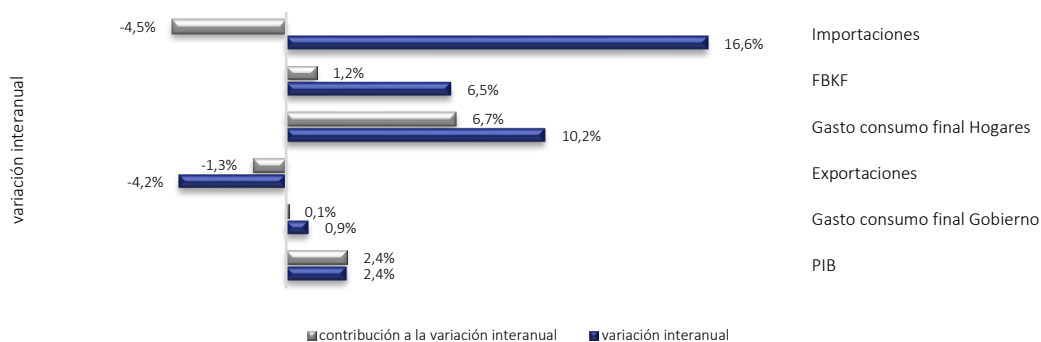


Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025 (últimos datos disponibles), la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2025**



Fuente: BCE

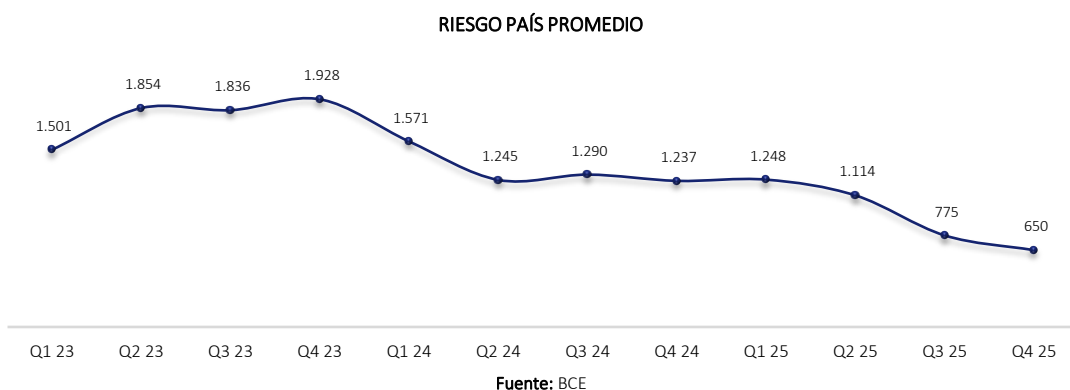
El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

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

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,3% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

### 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, 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.



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

### NIVELES DE CRÉDITO

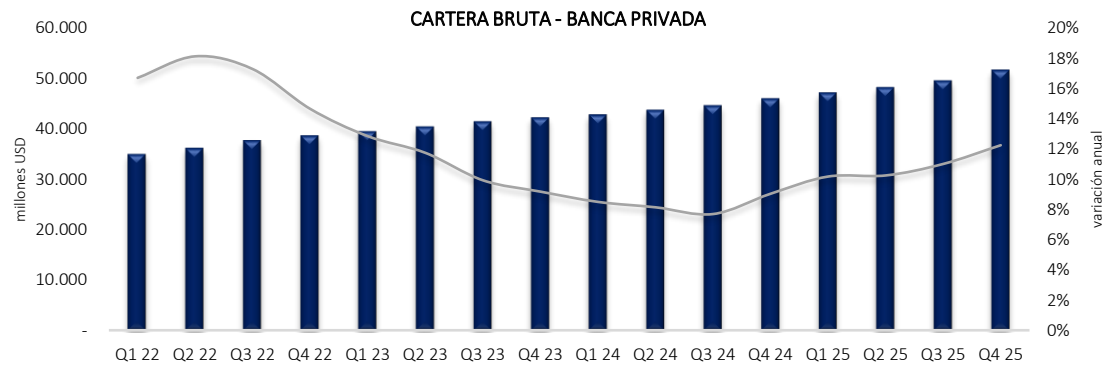
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda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

<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.'

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

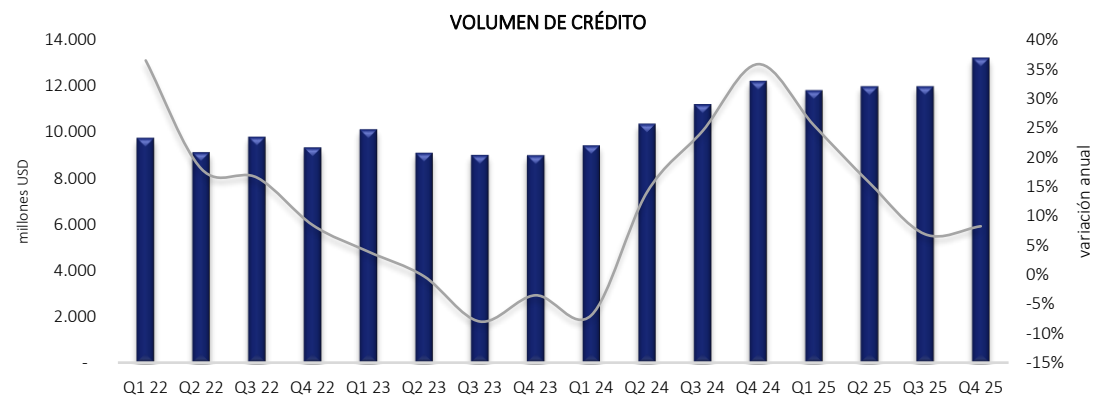
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Al cuarto trimestre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 12,24% 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 8,22% anual en el último trimestre 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 73,84% del crédito total otorgado durante este año.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito de cara a 2026 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 en un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. 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>9</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

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en los datos de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre de 2025. Este resultado se sustentó principalmente en la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, reflejando una dinámica favorable en la demanda interna. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

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. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,91	1,38 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)*	6,14	0,91	7,53	-0,90	-8,43 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	37,1%	4,10 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	2,6%	-0,10 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	64,97	-14,42%
Riesgo país promedio	1.119	1.782	1.332	908	-31,83%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.208	244.688	265.790	8,62%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	33.943	7,89%

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – septiembre 2025

Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	66.369	16,39%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	100.312	13,37%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	30.698	3,10%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	3,27	0,30 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	9.795	41,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.260	0,09%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	7,76	-2,67 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	5,61	-1,85p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	26.833	19.542	22.611	24.020	6,23%
Gastos fiscales acumulados	28.806	25.857	26.009	28.612	10,01%
Resultado fiscal	-1.973	-6.316	-3.398	-4.592	35,13%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## 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>11</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.

Históricamente, la industria manufacturera ha sido 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 9,9% del empleo total hasta diciembre 2025 con respecto a la PEA.

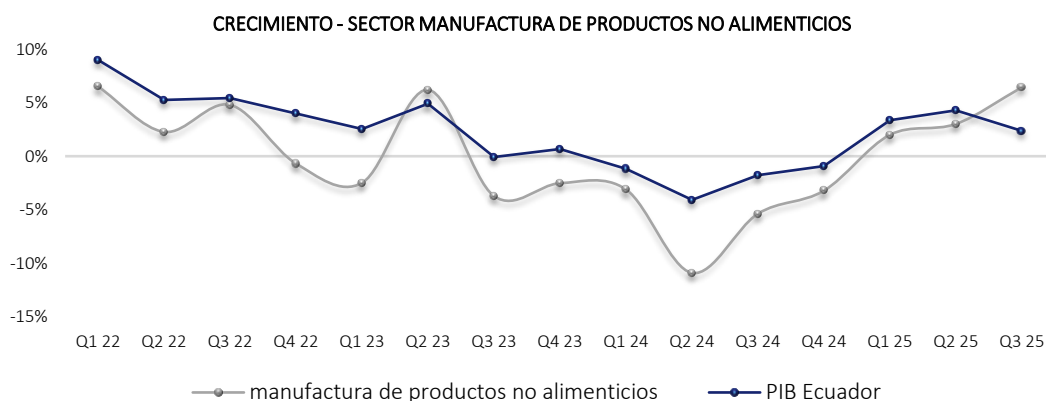
### CRECIMIENTO

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 2023 y -5,73% en 2024, que fue particularmente duro para este sector. Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía en su conjunto se contrajo cerca de un 2%, y la manufactura fue uno de los sectores más golpeados.

Dentro de las pérdidas por crisis energética, la manufactura (incluyendo la no alimenticia) registró pérdidas estimadas en USD 380 millones debido a los cortes de energía. A diferencia de los hogares, las industrias tienen procesos continuos; un apagón no programado puede dañar maquinaria y arruinar lotes enteros de producción (especialmente en plásticos y químicos). Esto sumado a una caída en ventas, ya que las ventas totales de la industria manufacturera cayeron cerca de USD 1,200 millones en 2024 respecto al año anterior. El sector de textiles y cuero, por ejemplo, ha enfrentado una competencia feroz con productos importados y una caída en el consumo de los hogares.

Según el BCE<sup>12</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; 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).

<sup>11</sup> Enciclopedia Británica 2015<sup>12</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

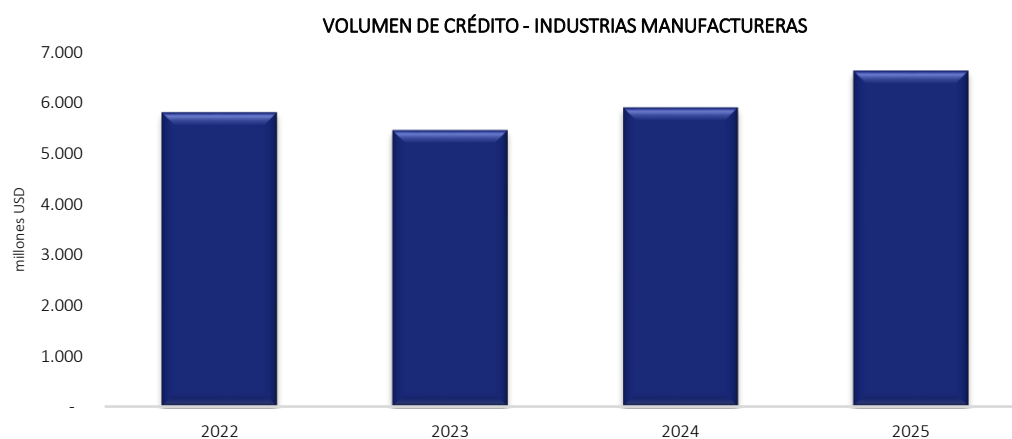


Fuente: BCE

En 2025, el sector de manufactura de productos no alimenticios presenta crecimientos consecutivos tanto en el primer como segundo trimestre del año, alcanzando expansiones anuales de 1,99% y 3,01%, respectivamente. Estas cifras ponen fin a seis trimestres consecutivos de contracción económica, evidenciando una recuperación en la productividad del sector. El resultado del segundo trimestre del año refleja un comportamiento favorable en varias ramas industriales<sup>13</sup>, destacándose las de fabricación de sustancias químicas y productos farmacéuticos (10,7%), producción de madera y sus productos (9,4%), fabricación de otros productos minerales no metálicos (9,3%), y fabricación de maquinaria y equipo (7,6%) por otra parte, el dinamismo de este sector estuvo respaldado por indicadores de demanda interna. Para el cierre de 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios y un crecimiento menor del 1,70% para el cierre de 2026.

### CRÉDITO OTORGADO

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.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

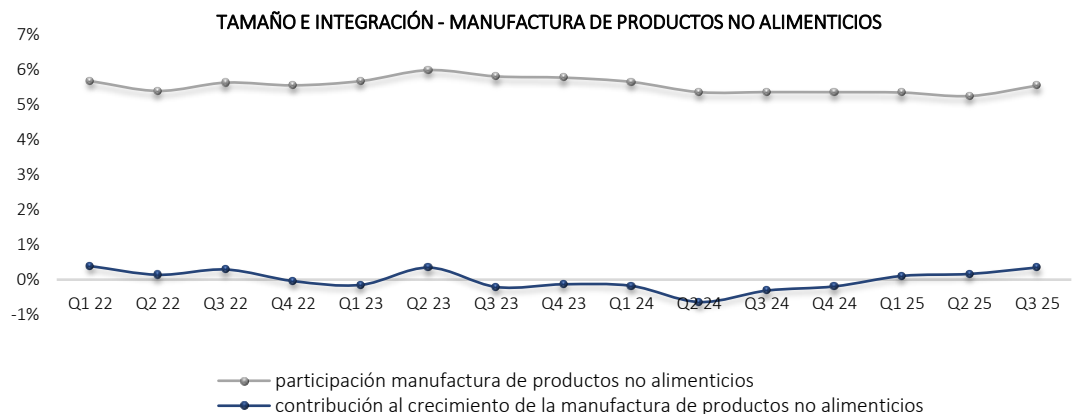
Finalmente, los datos a diciembre de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito otorgado cuando contabilizó USD 6.635 millones, valor 12,28% superior al registrado en 2024.

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,55%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del

<sup>13</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al tercer trimestre de 2025, la participación del sector dentro el PIB del Ecuador fue de 5,54%.



Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023 y 2024, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,08% en promedio de los últimos tres años. Durante el tercer trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,35% al crecimiento de la economía en este periodo.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector manufacturero del Ecuador, 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 redujo las ventas. 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 evidenciaron 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.

En 2025, el sector manufacturero en Ecuador atraviesa una etapa de reactivación técnica tras un 2024 marcado por la recesión y la crisis energética. Según los datos más recientes del Banco Central del Ecuador (BCE), tras una contracción general en 2024, el sector ha mostrado un repunte en el primer trimestre de 2025, impulsado por un crecimiento del 3,4% en el PIB nacional. En términos de facturación, la manufactura mantiene un promedio de ventas totales que supera los USD 2.750 millones mensuales, mientras que las exportaciones industriales (especialmente químicos, plásticos y elaborados de metal) se han estabilizado en torno a los USD 620 millones al mes. Este dinamismo es vital para la economía dolarizada, sosteniendo aproximadamente 375.000 empleos adecuados, consolidándose como uno de los pilares de la seguridad social y el empleo formal.

El cierre de 2025 dependerá críticamente de la estabilidad del sistema eléctrico nacional y de la continuidad de las políticas de fomento productivo. La inversión en maquinaria e infraestructura (Formación Bruta de Capital Fijo), que mostró un crecimiento del 6,7% al inicio de 2025, es el factor determinante para recuperar la eficiencia perdida durante los apagones del año anterior. La resiliencia del sector privado frente a los costos de seguridad y logística sigue siendo el desafío operativo más relevante para mantener la competitividad de la cadena de suministro.

Las perspectivas para 2026 se mantienen con un optimismo cauteloso. Aunque el primer semestre de 2025 rompió la tendencia de "consumo a la baja" con un incremento del 7,1% en el gasto de los hogares, los desafíos estructurales como el costo del financiamiento y la inseguridad persisten. Para 2026, el sector deberá capitalizar plenamente los acuerdos comerciales con China y Costa Rica, que permiten la importación de bienes de capital con arancel cero, facilitando la modernización tecnológica.

Finalmente, el sector de manufactura de productos no alimenticios, que es más sensible a los ciclos económicos, proyecta cerrar 2025 con un crecimiento revisado del 2,6%, según las previsiones del BCE. Este crecimiento estará

apalancado en la apertura de nuevos mercados y en la recuperación de la demanda interna de bienes intermedios, elementos clave para que el aporte industrial al PIB siga siendo significativo hacia 2026.

INDICADORES	2022	2023	2024	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%	-0,22%	-1,63%
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual) *	3,14%	-4,79%	-0,46%	3,69%	4,15%
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-5,29%	-4,55%
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	0,58%	-1,00%
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	1,20%	-0,30%
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,90%	3,2%

\* INPP mayo 2024 - dic 2025, por cambio de año base en la fuente INEC

Fuente: INEC

INDICADORES	2022	2023	2024	NOV 2024	NOV 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas acumuladas - manufactura (millones USD)	35.612	34.808	34.284	30.535	33.600	10,0%

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción

## 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

En conclusión, el sector manufacturero, y particularmente la industria gráfica y de impresión en la que opera OFFSET ABAD C.A., mantiene un rol relevante dentro de la cadena productiva al proveer insumos impresos para actividades editoriales, comerciales y publicitarias. Sin embargo, su desempeño se encuentra expuesto a riesgos asociados al ciclo económico, a la evolución de la demanda de materiales impresos, a la sustitución parcial por medios digitales y a la competencia entre empresas del mismo segmento. En este contexto, OFFSET ABAD C.A. compete con compañías locales consolidadas que cuentan con capacidades productivas similares, lo que genera presión sobre precios, calidad y tiempos de entrega. A pesar de ello, el sector presenta barreras de entrada moderadas a altas, asociadas a la necesidad de realizar inversiones significativas en maquinaria especializada, tecnología de impresión, capital de trabajo y relaciones comerciales con clientes institucionales. Asimismo, existen barreras de salida relevantes, derivadas de la elevada inversión en activos productivos y de los costos hundidos vinculados al desarrollo de portafolio y capacidades operativas. En este entorno competitivo, la capacidad de la compañía para mantener eficiencia operativa, diferenciar su oferta de servicios y sostener relaciones comerciales de largo plazo resulta fundamental para mitigar los riesgos del sector y preservar su posicionamiento en el mercado.

## 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.

2026  
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.

2025  
AUMENTO CAPITAL

Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 26 de agosto, 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.

2024 AUMENTO CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, celebrada el 2 de julio, 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.
2023 AUMENTO CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 08 de mayo 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.
2021 AUMENTO CAPITAL	Mediante Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 17 de diciembre se resolvió aumentar el capital social de la compañía en USD 180 mil, contabilizando un capital social de USD 752 mil.
2011 TRANSFORMACIÓN	Mediante Junta General Extraordinaria de Socios celebrada el 14 de septiembre se resolvió transformar la compañía de responsabilidad limitada para adoptar la forma de compañía anónima.
2010 AUMENTO DE CAPITAL Y REFORMA ESTATUTOS	Mediante Junta General Extraordinaria de Socios celebrada el 17 de junio se resolvió aumentar el capital social y realizar una reformato integral y codificación de los estatutos sociales.
2001- 2008 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 de 2008 en USD 272 mil.
1974- 1987 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.
1968 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, se pudo observar 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 (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
PIGOR S.A.	682.148	1.436.101	47,50%	Activa

Fuente: SCVS

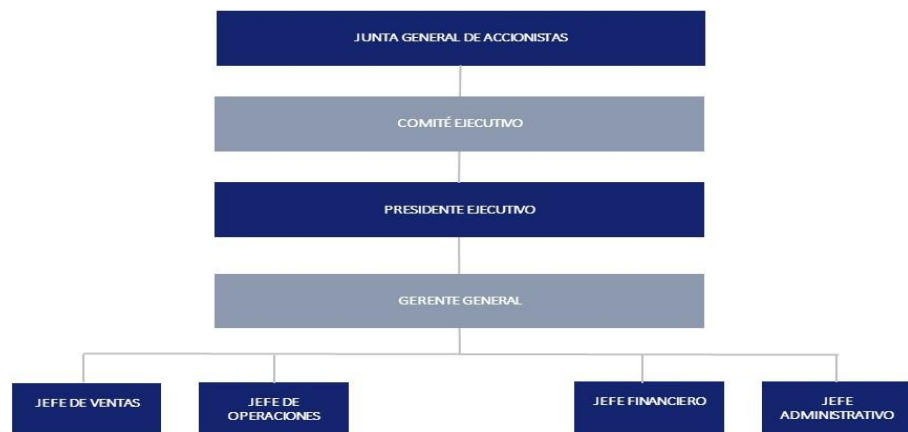
En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada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



Fuente: OFFSET ABAD C.A.

La compañía mantiene una Política de Derechos Humanos, Cumplimiento Laboral, Comercio Ético y Ética Empresarial de OFFSET ABAD C.A. establece el compromiso de la compañía de operar bajo principios de integridad, respeto a los derechos humanos y prácticas empresariales responsables. El documento define lineamientos para garantizar condiciones laborales justas, no discriminación, prohibición de trabajo infantil y forzoso, respeto a la libertad de asociación, salud y seguridad ocupacional, así como políticas de ética empresarial, anticorrupción y comercio responsable, incorporando además mecanismos de denuncia, control y mejora continua para asegurar el cumplimiento de estos principios dentro de la organización y su cadena de valor.

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.

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, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros 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. 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.	01/06/2026
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Lucro cesante por incendio	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Rotura de máquina	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Lucro cesante por rotura de máquina	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Robo	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Accidentes Personales	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Equipo y maquinaria de contratistas	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Responsabilidad civil	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Dinero y valores	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Trasporte de importación y exportación	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026
Vehículos	Seguros Equinoccial S.A.	01/06/2026

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	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00021358	2.000.000	Vigente
Primera Emisión de Obligaciones	2026	SCVS-INMV-DNAR-2026-00000545	5.000.000	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
Primera Emisión de Obligaciones	5.000.000	12	29

Fuente: SCVS

En términos de gobierno y gestión del negocio, OFFSET ABAD C.A. presenta una trayectoria empresarial consolidada, respaldada por más de cinco décadas de experiencia en la industria gráfica y por el compromiso de sus accionistas, evidenciado a través de recurrentes capitalizaciones que han fortalecido su estructura patrimonial. La compañía mantiene una estructura administrativa definida, apoyada en un comité ejecutivo, sistemas internos de gestión y certificaciones de calidad que contribuyen al control operativo y a la eficiencia productiva. Si bien la propiedad se encuentra concentrada en un grupo familiar y los lineamientos de gobierno corporativo no se encuentran formalmente incorporados en los estatutos, la administración ha mantenido una estructura organizacional estable y mecanismos internos de supervisión que apoyan la toma de decisiones. Por su parte, las operaciones con partes relacionadas no presentan una participación relevante dentro de la estructura de activos. En el ámbito del negocio, la compañía opera en un entorno competitivo dentro de la industria gráfica, lo que requiere mantener eficiencia operativa, actualización tecnológica y relaciones comerciales estables con clientes institucionales y corporativos. En conjunto, la experiencia de la administración, la trayectoria de la empresa y la estabilidad en sus operaciones constituyen elementos que favorecen la continuidad y posicionamiento de la compañía dentro del sector.

## INSTRUMENTO

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

Posteriormente, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros autorizó el presente programa de papel de comercial mediante resolución No SCVS-INMV-DNAR-2025-00021358 del 14 de abril de 2025.

Con fecha 22 de abril de 2025, Plusbursátil Casa de Valores S.A. inició con el proceso de colocación del Segundo Programa de Papel Comercial, colocando hasta el 03 de junio de 2025 el 100% del monto aprobado.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL
	2.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento
Saldo en Circulación (enero 2026)	USD 1.798.536			
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Garantía específica	N/A			
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos del Primer Programa de Papel Comercial serán destinados, en un 100% a capital de trabajo, consistente principalmente para compra de materia prima.			
Base de cálculos de intereses	Cero cupón.			
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados			
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .			
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			

## SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,45, en todo momento mientras esté vigente el programa de Papel Comercial.

Fuente: Circular de Oferta Pública

A continuación, se detallan las colocaciones de los valores correspondientes al Segundo Programa de Papel Comercial:

COLOCACIONES	MONTO (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	VENCIMIENTO
22/4/2025	4.911,00	90,52	359	16/4/2026
23/4/2025	12.085,00	90,52	359	17/4/2026
25/4/2025	195.019,00	90,57	357	17/4/2026
29/4/2025	10.993,00	90,52	359	23/4/2026
28/4/2025	17.038,00	90,52	359	22/4/2026
30/4/2025	165.418,00	90,52	359	24/4/2026
30/4/2025	385.975,00	90,52	359	24/4/2026
30/4/2025	33.243,00	90,52	359	24/4/2026
1/5/2025	6.036,00	90,55	358	24/4/2026
1/5/2025	22.014,00	90,55	358	24/4/2026
1/5/2025	84.951,00	90,57	357	23/4/2026
1/5/2025	41.034,00	90,55	358	24/4/2026
1/5/2025	78.639,00	90,55	358	24/4/2026
5/5/2025	23.633,00	90,52	359	29/4/2026
5/5/2025	110.031,00	90,52	359	29/4/2026
6/5/2025	45.356,00	90,52	359	30/4/2026
7/5/2025	10.000,00	90,55	358	30/4/2026
8/5/2025	23.000,00	90,57	357	30/4/2026
8/5/2025	52.927,00	90,57	357	30/4/2026
8/5/2025	110.400,00	90,57	357	30/4/2026
8/5/2025	5.471,00	90,57	357	30/4/2026
9/5/2025	12.743,00	90,59	356	30/4/2026
9/5/2025	33.258,00	90,59	356	30/4/2026
9/5/2025	109.867,00	90,57	357	1/5/2026
9/5/2025	86.040,00	90,59	356	30/4/2026
12/5/2025	10.981,00	90,52	359	6/5/2026
14/5/2025	29.232,00	90,52	359	8/5/2026
3/6/2025	24.899,00	90,52	359	28/5/2026
26/11/2025	7.595,00	91,55	359	20/11/2026
3/12/2025	45.747,00	91,55	359	27/11/2026
<b>Total</b>	<b>1.798.536,00</b>			

Fuente: Plusbursátil Casa de Valores S.A.

Mientras las obligaciones estén en circulación, la compañía deberá mantener los resguardos legales y cumplir con los compromisos adicionales que haya adquirido

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte enero 2026, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,58.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.	Al 31 de enero de 2026, la relación de activos depurados (USD 12,50 millones) sobre obligaciones en circulación (USD 3,55 millones) fue 3,52 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,45, en todo momento mientras esté vigente el programa de Papel Comercial.	Al 31 de enero de 2026, la compañía presentó un indicador den Pasivo Financiero sobre Activos de 0,30 veces.	CUMPLE

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

**ACTIVOS DEPURADOS**

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de enero 2026, la compañía mantuvo un total de activos por USD 25,16 millones, de los cuales USD 12,50 millones fueron activos depurados. Lo que ofrece una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 3,52 veces.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos libres de gravamen de la empresa, con información financiera cortada al 31 de enero 2026, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: 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; 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".

ACTIVOS DEPURADOS (ENERO 2026)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>25.158.763</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	709.283
(-) Activos gravados	6.921.965
(-) 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	
(-) 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 Depurados</b>	<b>12.503.916</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>3.550.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación &gt; 1,25</b>	<b>3,52</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 del Segundo Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. en conjunto con las demás emisiones en circulación representó 16,63% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2026 y 33,27% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2026)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>10.670.398</b>
200% Patrimonio	21.340.796
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Aceptante de facturas comerciales	-
Primera Emisión de Obligaciones	1.550.000
Segundo Programa de Papel Comercial	2.000.000

200% PATRIMONIO (ENERO 2026)	MONTO (USD)
Total Emisiones	3.550.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>16,63%</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

El Segundo Programa de Papel Comercial de OFFSET ABAD C.A. presenta una estructura consistente con las necesidades de financiamiento de corto plazo de la compañía, destinándose los recursos principalmente a capital de trabajo, particularmente a la adquisición de materia prima necesaria para sostener el proceso productivo. El programa fue colocado en su totalidad en el mercado dentro de los plazos previstos y mantiene un saldo en circulación acorde con el cronograma de vencimientos. El instrumento se encuentra respaldado por garantía general conforme a lo establecido en la Ley de Mercado de Valores y contempla resguardos financieros relacionados con la cobertura de activos reales, activos depurados y límites de endeudamiento, los cuales se mantienen en cumplimiento a la fecha de análisis. Asimismo, la cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación refleja una adecuada capacidad de respaldo patrimonial para los inversionistas, mientras que el nivel de emisiones vigentes se mantiene dentro de los límites regulatorios respecto al patrimonio del emisor. En conjunto, estas condiciones contribuyen a fortalecer la estructura de protección para los obligacionistas durante la vigencia del programa.

## 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. Cía. Ltda. Auditores y Consultores. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte a enero 2025, diciembre 2025 y enero 2026, 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 de la compañía alcanzaron USD 13,93 millones en 2022. No obstante, a diciembre de 2023 se registró un ligero decrecimiento de 1,48%, situándose en USD 13,72 millones. El desempeño observado en 2022 estuvo asociado a una mayor disponibilidad de materias primas, así como a una mejora en la planificación de la producción y en el cumplimiento de estándares de calidad y tiempos de entrega, factores que contribuyeron a fortalecer la satisfacción de los clientes. Adicionalmente, durante ese año la compañía suscribió contratos con el Ministerio de Educación para la impresión de textos escolares, lo que impulsó el nivel de facturación.

Por su parte, a diciembre de 2024 los ingresos se ubicaron en USD 12,74 millones, lo que representó un decrecimiento anual de 7,16%. Esta reducción se explica principalmente por ingresos pendientes de facturación al Ministerio de Educación, los cuales se registrarán en el ejercicio 2025, así como por una disminución en la inversión publicitaria de uno de sus clientes, derivada de problemas de inseguridad que afectaron su presupuesto destinado a este rubro.

Para diciembre 2025, los ingresos presentaron un crecimiento del 16,85%, alcanzando USD 14,89 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. (CONECEL), 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.

Al cierre de enero de 2026, la tendencia de crecimiento en los ingresos se mantiene. Las ventas alcanzaron USD 2,41 millones, lo que representa un incremento del 357% en comparación con enero de 2025, resultado principalmente del registro de facturación pendiente correspondiente a contratos con el Ministerio de Educación.

Del total de los ingresos un 77,16% provienen de libros y cuadernos y 11,69% de catálogos y revistas.

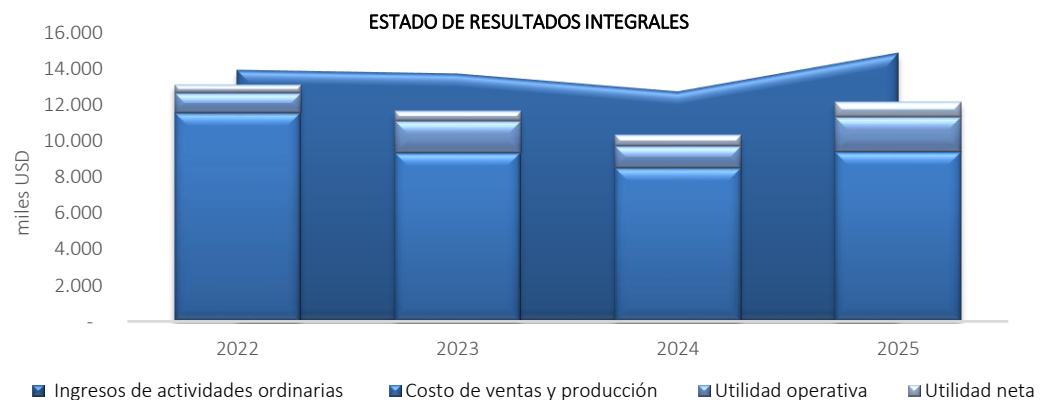
INGRESOS POR PRODUCTO	DICIEMBRE 2024		ENERO 2025		DICIEMBRE 2025		ENERO 2026	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Libros y Cuadernos	5.696.982	44,72%	29.182	5,54%	7.065.334	47,46%	1.857.504	77,16%
Material Pop	2.772.434	21,76%	212.975	40,42%	2.528.916	16,99%	88.873	3,69%
Catálogos y Revistas	1.026.794	8,06%	64.351	12,21%	2.677.554	17,99%	281.395	11,69%
Boletos y Tarjetas	1.057.146	8,30%	19.024	3,61%	443.842	2,98%	39.533	1,64%
Oficina	198.863	1,56%	19.122	3,63%	195.649	1,31%	8.326	0,35%
Servicios Varios	306.890	2,41%	745	0,14%	931.467	6,26%	45.960	1,91%
Cajas y Envases	271.645	2,13%	12.812	2,43%	323.065	2,17%	27.599	1,15%
Etiquetas y Adhesivos	383.071	3,01%	12.028	2,28%	82.371	0,55%	5.820	0,24%
Otros	1.025.231	8,05%	156.609	29,73%	637.500	4,28%	52.341	2,17%
<b>Total</b>	<b>12.739.055</b>	<b>100,00%</b>	<b>526.847</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.885.697</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.407.352</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: OFFSET ABAD C.A

En 2022, el costo de ventas representó una participación elevada sobre los ingresos, ubicándose en 83,08%, resultado de condiciones coyunturales del sector caracterizadas por la escasez de materia prima y el incremento significativo en los precios de los insumos. Ante este contexto, la compañía optó por incrementar su aprovisionamiento de inventarios con el fin de mitigar el impacto del encarecimiento de la materia prima y asegurar el cumplimiento de los pedidos de sus clientes, estrategia que implicó un mayor nivel de endeudamiento, principalmente a través de la banca local y con concentración en el corto plazo.

Posteriormente, en 2023 la participación del costo de ventas se redujo significativamente a 67,99%, y continuó disminuyendo hasta 66,67% en diciembre de 2024, como resultado de la caída en los precios de la materia prima, mejoras en la eficiencia de los procesos productivos y un incremento en el precio promedio de venta del papel. Esta tendencia favorable se consolidó a diciembre de 2025, cuando el costo de ventas descendió a 62,98% de los ingresos, impulsado por la adquisición de materia prima —principalmente papel— a precios más competitivos durante el último trimestre de 2024, la obtención de crédito directo a 120 días por parte de proveedores internacionales, lo que permitió reducir costos financieros al prescindir de cartas de crédito, y las inversiones en maquinaria realizadas entre finales de 2024 y el primer cuatrimestre de 2025, como una encoladora y una prensa plana, que contribuyeron a mejorar la capacidad instalada y optimizar los costos operativos.

A enero de 2026, el costo de ventas representó 72,08% de los ingresos. Este porcentaje, superior al observado en períodos anteriores, se explica principalmente por la facturación correspondiente al Ministerio de Educación, la cual incorpora mayores costos asociados y presenta un margen inferior en comparación con otras líneas de negocio de la compañía.



En consecuencia, el margen bruto mostró una mejora en términos relativos durante el período analizado, pasando de representar 16,92% de las ventas en 2022 a 33,33% en 2024. Esta evolución se alinea con la estrategia de abastecimiento implementada por la compañía, así como con la reducción en el precio internacional del papel y las mejoras en la eficiencia de los procesos productivos. Posteriormente, a diciembre de 2025 el margen bruto alcanzó 37,02%, evidenciando un fortalecimiento adicional en la rentabilidad operativa. No obstante, a enero de 2026 el margen bruto se situó en 27,92%, reflejando el efecto de la facturación asociada al Ministerio de Educación, la cual incorpora mayores costos relativos y presenta un margen inferior respecto a otras líneas de negocio.

## GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos han estado compuestos principalmente por rubros relacionados con nómina, honorarios profesionales, gestión administrativa y despachos, los cuales han evolucionado en línea con el crecimiento de las operaciones de la compañía. En términos monetarios, estos gastos mostraron una tendencia creciente, pasando de USD 1,25 millones en 2022 a USD 2,59 millones en 2023, lo que representó el 18,89% de las ventas. Este incremento respondió principalmente a mayores desembolsos en honorarios profesionales, mantenimientos y reparaciones, así como beneficios a empleados, orientados a fortalecer la estructura operativa. Posteriormente, a diciembre de 2024 los gastos operativos continuaron en ascenso y alcanzaron USD 3,03 millones (23,77% de las ventas), debido a mayores desembolsos asociados con proyectos en ejecución, consultorías y auditorías para certificaciones, así como inversiones en modernización de instalaciones, recursos humanos y pagos de tasas y contribuciones, en línea con el crecimiento del activo.

Finalmente, a diciembre de 2025 los gastos operativos se ubicaron en USD 3,55 millones, lo que representó un incremento de 17,06% respecto a 2024, impulsado por mayores erogaciones en sueldos y salarios, honorarios, gastos de viaje, depreciaciones, alquileres y mantenimientos, en coherencia con la expansión de la operación; no obstante, su participación sobre las ventas se mantuvo estable en 23,81%, evidenciando un control relativo de la estructura de gastos. En el comparativo interanual a enero de 2026, los gastos operativos crecieron 12,41%, principalmente por mayores honorarios, gastos de ventas y gastos de recursos humanos; sin embargo, su peso sobre las ventas se redujo a 8,86%, nivel inferior al observado en el periodo comparable, lo que refleja una mejor absorción de gastos operativos ante el mayor volumen de ingresos registrado al inicio de 2026.

Producto de la mejora en la estructura de costos, la utilidad operativa presentó una evolución favorable durante el período analizado. Entre 2022 y 2023 se incrementó 62,55%, pasando de USD 1,11 millones a USD 1,80 millones; sin embargo, a diciembre de 2024 se redujo a USD 1,22 millones debido al incremento de los gastos operativos registrado en ese ejercicio. Posteriormente, a diciembre de 2025 la utilidad operativa se recuperó hasta USD 1,97 millones, resultado de la optimización de los costos operativos y de las inversiones en maquinaria, que permitieron reducir niveles de desperdicio y mejorar la eficiencia productiva, así como de los trabajos de mantenimiento y adecuación realizados en planta para la instalación y puesta en marcha de dichos equipos. En el comparativo interanual, a enero de 2026 la utilidad operativa alcanzó USD 459 mil, muy superior a la pérdida de USD -9 mil registrada en enero de 2025, evidenciando un mejor desempeño operativo impulsado por el mayor nivel de ventas y una adecuada absorción de los costos fijos al inicio del ejercicio.

El EBITDA de la compañía, en línea con la evolución de la utilidad operativa, presentó fluctuaciones durante el período 2022–2024; no obstante, se mantuvo en niveles favorables que permitieron sostener una adecuada capacidad de cobertura de los gastos financieros. En este sentido, el indicador EBITDA/Gastos financieros se ubicó en 3,45 veces en 2022, incrementándose a 4,87 veces en 2023, y posteriormente reduciéndose a 2,43 veces en 2024, principalmente como efecto del aumento en el nivel de endeudamiento destinado a financiar capital de trabajo y la expansión operativa. A diciembre de 2025, el indicador se mantuvo relativamente estable en 2,44 veces, reflejando que, pese al incremento en los gastos financieros, la compañía conserva una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones financieras mediante la generación operativa. En el comparativo interanual, a enero de 2026 la cobertura se fortaleció hasta 5,61 veces, evidenciando una mejora significativa en la capacidad de la empresa para afrontar sus costos financieros, impulsada por el mayor nivel de generación operativa registrado al inicio del ejercicio.

Los gastos financieros mostraron una reducción entre 2022 y 2023, en línea con la amortización de deuda con costo registrada durante ese período. Posteriormente, la compañía requirió financiamiento externo para fortalecer el capital de trabajo, principalmente para el aprovisionamiento de inventarios y la ejecución de su estrategia de crecimiento, recurriendo en mayor medida a la banca local. En este contexto, a diciembre de 2024 los gastos financieros ascendieron a USD 748 mil, reflejando el incremento de la deuda financiera, así como comisiones asociadas a la emisión de obligaciones y costos derivados del descuento de bonos recibidos del Ministerio de Educación por la provisión de textos escolares. A diciembre de 2025, este rubro continuó en aumento y alcanzó USD 906 mil, coherente con el mayor nivel de endeudamiento utilizado para financiar capital de trabajo y expansión operativa. En el comparativo interanual, los gastos financieros pasaron de USD 79 mil en enero de 2025 a USD 85 mil en enero de 2026, evidenciando un incremento moderado asociado al mayor uso de financiamiento externo.

Durante 2022, la compañía registró un flujo de efectivo negativo en actividades de operación, explicado principalmente por un mayor volumen de pagos a proveedores frente al efectivo recibido de clientes, lo que obligó a recurrir a financiamiento externo para sostener las operaciones y realizar inversiones. A diciembre de 2023, el flujo operativo se tornó positivo, impulsado por una reducción en la necesidad de inventarios y una mayor

recuperación de cuentas por cobrar, lo que permitió además realizar pagos de obligaciones financieras y reducir la deuda neta. Posteriormente, a diciembre de 2024, el flujo operativo volvió a ser negativo, debido al incremento en los requerimientos de capital de trabajo, particularmente en inventarios y cuentas por cobrar, asociados principalmente a los contratos suscritos con el Ministerio de Educación y a la decisión de mantener mayores niveles de inventario de seguridad ante la expectativa de una mayor demanda. A diciembre de 2025, el flujo de actividades de operación se tornó nuevamente positivo, impulsado por la reducción de cuentas por cobrar no relacionadas; mientras que el flujo de inversión fue negativo en USD 332 mil, relacionado con adquisiciones de activos productivos, y el flujo de financiamiento registró un resultado positivo de USD 71 mil, reflejando la obtención neta de recursos destinados a sostener las necesidades de capital de trabajo y las inversiones realizadas.

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 316 mil a diciembre 2025 contribuyeron a la utilidad neta de cada periodo. Por otro lado, a la fecha de corte se registraron ingresos por USD 11 mil.

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 enero de 2026, los indicadores de rentabilidad ROE registraron un valor de 27,49%, producto del crecimiento de los ingresos y mayor absorción de los gastos operativos.

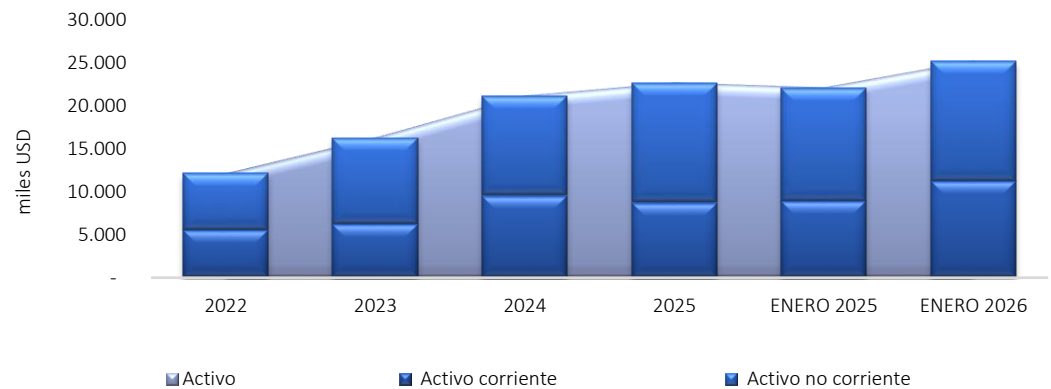
#### CALIDAD DE ACTIVOS

El activo total de la compañía presentó una tendencia creciente durante el período analizado, pasando de USD 12,09 millones en 2022 a USD 16,24 millones en 2023, y posteriormente a USD 21,09 millones en 2024. Este comportamiento se explica principalmente por el incremento en cuentas por cobrar comerciales e inventarios, en línea con la expansión del volumen de operaciones. En particular, durante 2023 se registró la cesión del 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., lo que generó la contabilización de USD 5,02 millones en inversiones en subsidiarias y un incremento equivalente en el capital social de la empresa. El comportamiento creciente se mantuvo a diciembre de 2025, cuando el activo total alcanzó USD 22,60 millones, evidenciando incrementos principalmente en propiedades, planta y equipo, inventarios y otros activos no corrientes.

En el comparativo interanual, el activo total alcanzó USD 25,16 millones en enero de 2026, evidenciando un incremento frente a los niveles observados al cierre de 2025. Este comportamiento estuvo asociado principalmente al crecimiento del activo corriente, particularmente en efectivo y equivalentes, que ascendieron a USD 1,83 millones, así como en inventarios y cuentas por cobrar, en línea con el mayor nivel de actividad registrado al inicio del ejercicio.

Dentro de la estructura del activo, las partidas más representativas fueron propiedad, planta y equipo neto con una participación de 30,07%, inversiones en subsidiarias con 19,97%, cuentas por cobrar comerciales con 18,82% e inventarios con 15,20%. Estos rubros reflejan el carácter operativo e industrial de la compañía, así como su estrategia orientada al fortalecimiento de la capacidad productiva y al sostenimiento de sus operaciones.

## EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y Estados Financieros Internos enero 2025, diciembre 2025 y enero 2026

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 2.822 puntos, lo que representa concentración moderada, siendo los principales clientes Tiendas Tuti Ttde S.A. con una participación de 39,20% y el Ministerio de Educación con 34,82% 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.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y Estados Financieros Internos diciembre 2025

COMPOSICIÓN CARTERA	2022		2023		2024		2025	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
0 a 30 días	1.047.207	68,35%	905.333	26,21%	5.024.049	88,45%	2.535.224	83,32%
31 a 60 días	24.932	1,63%	2.045.028	59,20%	173.909	3,06%	22.083	0,73%
61 a 90 días	1.475	0,10%	-	-	140,13	0,00%	13.369	0,44%
121 a 180 días	4	0,00%	18.292	0,53%	-	0,00%	34.217	1,12%
181 a 360 días	-	-	46.893	1,36%	-	0,00%	-	0,00%
> 360 días	458.433	29,92%	439.143	12,71%	482.009	8,49%	438.023	14,39%
<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>	<b>3.042.915</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	-159.743	-10,43%	-205.469	-5,95%	-466.009	-8,20%	-460.484	-15,13%
Cuentas por cobrar no facturadas	-	-	-	-	-	-	1.691.387	-
<b>Total</b>	<b>1.372.308</b>		<b>3.249.220</b>		<b>6.146.116</b>		<b>4.734.302</b>	

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 diciembre 2025 se redujeron a USD 3,04 millones. Del total de la cartera, el 83,32% se encontró en rangos por vencer y vencidos hasta 30 días, y el 15,51% 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.

A la fecha de Conte del presente informe, el 32,65% de la cartera se concentró en Tiendas Tuti TTDE S.A. con un 32,65%, seguido del Ministerio de Educación deporte u cultura con 29,01% y Ediciones Holguin S.A. con 13,15%. La cartera se mantuvo en rangos saludables con el 82,32% en estatus de por vencer.

## COMPOSICIÓN CARTERA

ENERO 2025		ENERO 2026	
MONTO	PARTICIPACIÓN	MONTO	PARTICIPACIÓN

	(USD)		(USD)	
0 a 30 días	4.300.759	85,91%	2.379.023	82,32%
31 a 60 días	49.346	0,99%	38.533,33	1,33%
61 a 90 días	173.720	3,47%	17.603	0,61%
más de 91 días	482.058	9,63%	454.847	15,74%
<b>Subtotal</b>	<b>5.005.883</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.890.006</b>	<b>100,00%</b>
(-) Provisión incobrables	-466.009	-9,67%	-460.484	-101,24%
Cuentas por cobrar operaciones no facturadas			1.844.297	
<b>Total</b>	<b>4.539.874</b>		<b>4.734.303</b>	

Fuente: OFFSET ABAD C.A.

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 2025 y 0,33% a enero 2026. 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, 2024 y 2025 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 59 días en enero 2025, superior a los días de pago que se situaron en 24 días, siendo este aumento consecuencia de operaciones con el Ministerio de Educación.

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, 145 días en 2024 y finalmente 180 días en 2025. 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 sus activos fijos con el objetivo de mejorar la calidad y los tiempos de producción, fortaleciendo así la satisfacción de sus clientes. En este contexto, durante 2022 la compañía realizó inversiones en la adquisición de máquinas dobladoras, una guillotina y equipos alzadores, lo que permitió que la propiedad, planta y equipo, sin considerar depreciación, se incrementara de USD 7,15 millones en 2021 a USD 8,06 millones en 2022. Para diciembre de 2023, la propiedad, planta y equipo neta registró una leve disminución de 1,82% respecto al año anterior, ubicándose en USD 7,92 millones, debido principalmente a la baja de instalaciones, maquinaria y equipos derivada del avalúo efectuado por un perito independiente. Posteriormente, a diciembre de 2024, este rubro ascendió a USD 9,42 millones, con una depreciación acumulada de USD 4,35 millones, impulsado por la adquisición de una nueva impresora Heidelberg.

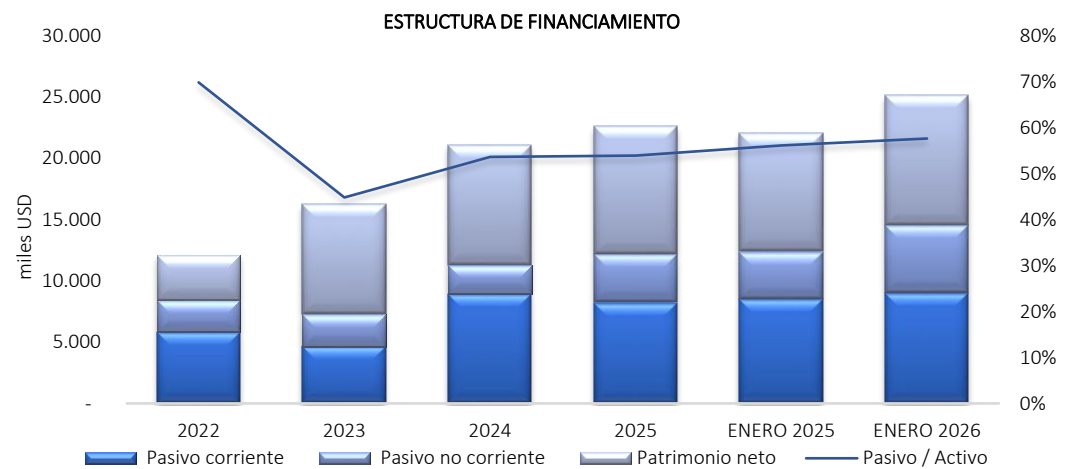
A diciembre de 2025, la propiedad, planta y equipo alcanzó USD 11,80 millones, como resultado de la incorporación de la impresora SpeedMaster CX104 y la maquinaria encoladora Galaxy 6000e. La depreciación acumulada se situó en USD 4,61 millones al cierre de agosto. Finalmente, a enero de 2026, la propiedad, planta y equipo se ubicó en USD 11,95 millones, con una depreciación acumulada de USD 4,67 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. En 2024 u 2025, 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. A enero 2026, este indicador se mantuvo con un ligero crecimiento en 58%.

El pasivo se concentró principalmente en el corto plazo, con una participación promedio de 70% del total entre 2022 y 2025 (62,14% a enero de 2026), lo que genera una mayor presión sobre los flujos de la compañía. Esta

estructura incidió en que el indicador de liquidez se ubicara por debajo de la unidad en 2022; no obstante, entre 2023 y 2025 esta situación se revirtió, registrándose niveles superiores a la unidad. A enero de 2026, el indicador de liquidez se mantuvo en 1,24 veces.



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y Estados Financieros Internos enero 2025, diciembre 2025 y enero 2026

Las cuentas por pagar corresponden principalmente a facturas derivadas de la adquisición de bienes y servicios necesarios para la operación. Estas obligaciones se reconocen por su valor nominal, equivalente a su costo amortizado, dado que no generan intereses y presentan plazos de pago de hasta 90 días. Un análisis de la estructura de proveedores refleja un Índice de Herfindahl-Hirschman de 889 puntos para los 26 principales proveedores, lo que evidencia una baja concentración individual y una adecuada diversificación en las fuentes de abastecimiento. Entre los principales proveedores se encuentran empresas internacionales vinculadas al suministro de materia prima para la industria gráfica, tales como Poligráfica C.A., UPM-Kymmene Inc. y Central Ink International de Colombia S.A.S., dedicadas principalmente a la producción y distribución de papeles especializados (como papel bond, bristol y papeles editoriales), pulpa de celulosa y tintas, así como otros insumos y consumibles utilizados en procesos de impresión.

Consecuente con el comportamiento de las cuentas por pagar, los días promedio de pago se ubicaron en 51 días en 2022, 46 días en 2023 y 63 días en 2024. En 2022, los días de pago fueron superiores a los días de cobro; no obstante, el ciclo de conversión de efectivo (días de cobro + días de inventario – días de pago) se amplió posteriormente debido a una mayor necesidad de aprovisionamiento de inventarios, principalmente de materia prima. A diciembre de 2025, la rotación de cuentas por pagar se situó en 55 días, manteniéndose en niveles consistentes con el comportamiento histórico. Finalmente, a enero de 2026, el indicador se redujo a 24 días, en línea con la cancelación de facturación del Ministerio de Educación, lo que permitió a la compañía cumplir con pagos pendientes a proveedores.

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 requirió un mayor aprovisionamiento de materias primas. En este contexto, dejó de ser suficiente realizar pedidos con tres o cuatro meses de anticipación, pasando a requerirse órdenes con hasta seis meses de anticipación, lo que implicó un mayor nivel de financiamiento, principalmente con la banca local. Como resultado, la deuda financiera alcanzó USD 2,84 millones en 2022. No obstante, a diciembre de 2023, la generación operativa de flujos permitió amortizar parte de estas obligaciones, reduciendo el saldo a USD 2,45 millones. Posteriormente, a diciembre de 2024, la colocación del Primer Programa de Papel Comercial —destinado a financiar mayores niveles de inventario, maquinaria e impresoras— impulsó la deuda con costo hasta USD 5,68 millones, la cual se mantuvo en niveles similares al cierre de 2025, con USD 5,73 millones. Finalmente, a enero de 2026, la deuda financiera se incrementó a USD 7,66 millones debido a la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones, cuyos recursos se mantenían en efectivo y equivalentes de efectivo a la fecha de corte.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	ENERO 2026 (USD)
Banco Bolivariano C.A.	1.637.074	987.619	1.423.892	802.277	728.910
Banco de Guayaquil S.A.	1.769		220.000	215.600	515.600

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	ENERO 2026 (USD)
Banco Pichincha C.A.	799.285	300.000	1.750.000	1.965.694	1.944.890
Banco del Pacífico S.A.				650.000	833.081
Obligaciones con terceros	503.333	500.000	200.000	200.000	200.000
Intereses por pagar	16.476	1.633	34.252	10.053	18.233
Tarjetas de crédito	96.574		76.319	83.215	71.331
Sobregiros bancarios	143.609				
Mercado de valores	0	656.277	1.979.763	1.798.536	3.348.536
<b>Total</b>	<b>3.198.120</b>	<b>2.445.529</b>	<b>5.684.226</b>	<b>5.725.374</b>	<b>7.660.581</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024, Internos 2025 y enero 2026

La compañía mantiene préstamos con terceros, correspondientes a una persona natural, por un monto de USD 500 mil, con una tasa de interés del 8%, pagos de intereses mensuales y vencimiento en 2025. Durante 2024 y 2025, el saldo de esta obligación de largo plazo se redujo a USD 200 mil, mientras que las obligaciones con costo pasaron a concentrarse principalmente en la banca local, mayoritariamente en el corto plazo, junto con la colocación parcial del Primer Programa de Papel Comercial. A enero de 2026, el saldo de este préstamo se mantuvo en USD 200 mil.

Otro rubro relevante corresponde a los pasivos de largo plazo asociados a estimaciones de potenciales contingencias con el Servicio de Rentas Internas (SRI), relacionadas con declaraciones de IVA de los años 2019 y 2020 determinadas por la Administración Tributaria. Estos pasivos se ubicaron en USD 557 mil en 2022 y USD 699 mil en 2023. Durante 2024, parte de estos saldos fue subsanada y reclasificada, incorporando financiamientos otorgados por los accionistas Juan Carlos Abad Decker por USD 209,99 mil y Juan Telmo Abad Decker por USD 293,26 mil. En ese mismo año se registró un reverso contable contra la cuenta de otros ingresos. Posteriormente, el saldo de este rubro se ubicó en USD 819 mil a diciembre de 2025 y en USD 244 mil a enero de 2026.

Entre 2022 y enero de 2026, el patrimonio de la compañía evidenció una tendencia de crecimiento significativa. En 2022 financiaba aproximadamente el 30% del total de activos, proporción que se incrementó hasta el 55% en 2023. Posteriormente, en 2024 este indicador se redujo al 46% (48% en agosto de 2025), como consecuencia de un mayor nivel de endeudamiento financiero destinado a financiar inventarios, cuentas por cobrar y la adquisición de propiedad, planta y equipo. En términos absolutos, el patrimonio pasó de USD 3,65 millones en 2022 a USD 10,42 millones en 2025 y USD 10,67 millones a enero de 2026, impulsado principalmente por la reinversión de resultados positivos. Cabe destacar que en 2023 la compañía incrementó su patrimonio en 146% respecto al año anterior, tras la cesión del 47% de las acciones de Pigor S.A., operación que generó una capitalización aproximada de USD 5,02 millones.

El indicador de apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio) evidenció una reducción significativa entre 2022 y 2023, pasando de 2,31 veces a 0,81 veces, comportamiento explicado principalmente por el fortalecimiento patrimonial derivado de la capitalización registrada en ese período. Posteriormente, el indicador mostró una tendencia creciente moderada, ubicándose en 1,15 veces en 2024 y 1,17 veces en 2025, como consecuencia del incremento de la deuda financiera destinada a financiar mayores niveles de inventario, cuentas por cobrar y la adquisición de propiedad, planta y equipo. A enero de 2026, el apalancamiento se situó en 1,36 veces, reflejando una mayor utilización de recursos de terceros; no obstante, el indicador se mantiene en niveles manejables y coherentes con las necesidades operativas y de inversión de la compañía.

Desde una perspectiva de riesgo, OFFSET ABAD C.A. mantiene una posición operativa favorable, sustentada en la recuperación de ingresos, la mejora del margen bruto y una generación operativa que ha permitido sostener una adecuada cobertura de gastos financieros. No obstante, persisten factores de riesgo asociados a la concentración de ventas en clientes relevantes —particularmente del sector público y comercial—, al mayor requerimiento de capital de trabajo por la dinámica de inventarios y cuentas por cobrar, y al incremento del endeudamiento financiero para sostener crecimiento e inversión en activos productivos. Adicionalmente, la dependencia de materias primas importadas expone a la compañía a variaciones en precios internacionales, disponibilidad de insumos y costos logísticos. Como mitigantes, se observan una cartera con adecuada cobertura de provisiones, diversificación de proveedores, mejora en eficiencia productiva derivada de inversiones en maquinaria, fortalecimiento patrimonial y un apalancamiento que, aunque creciente, se mantiene en niveles manejables y coherentes con la escala operativa de la empresa.

## PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, aspecto trascendental para analizar la capacidad de pagos de la emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2025	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	14.784	14.886
Costo de ventas y gastos de operación	13.224	12.920
Gastos financieros	-734	-906
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>988</b>	<b>1.377</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros Internos 2025

En la comparación entre los resultados reales y los proyectados, se observa que las ventas efectivas superaron en 0,69% a las estimaciones iniciales, evidenciando que se apegaron a los esperado. Asimismo, la participación conjunta del costo de ventas y los gastos operativos sobre los ingresos reales se ubicó en 86,79%, nivel inferior al proyectado (89,45%), lo que evidencia un adecuado control de la estructura de costos. En conjunto, estos resultados reflejan un cumplimiento satisfactorio de las proyecciones, sustentado en un desempeño comercial superior al esperado y en una ejecución operativa alineada con los supuestos financieros. No obstante, los gastos financieros resultaron subestimados en la proyección inicial, registrando un nivel 23,37% superior al previsto.

La utilidad antes de impuestos presentó un cumplimiento del 139% frente a lo proyectado en la estructuración financiera para el cierre de 2025, superior las expectativas iniciales, debido al decrecimiento de costos y gastos, pese al crecimiento del gasto financiero.

En relación con los flujos de actividades operativas, a diciembre de 2025 se proyectaba un flujo negativo de USD -40,99 mil; sin embargo, el flujo real fue significativamente superior, alcanzando USD 41 mil, explicado principalmente por la reducción de cuentas por cobrar, lo que liberó recursos de capital de trabajo. En cuanto a las actividades de inversión, no se estimaban desembolsos relevantes; no obstante, la inversión efectiva ascendió a USD 332 mil, reflejando un mayor esfuerzo inversor respecto a lo previsto. Como resultado, el flujo de financiamiento fue positivo en USD 71 mil, frente a un flujo de financiamiento proyectado de USD 19 mil.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de tiempo.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	REAL				PROYECCIONES		
Ingresos de actividades ordinarias		-1%	-7%	17%	357%	4%	4%
Costo de ventas y producción	83%	68%	67%	63%	72%	64%	64%
Cuentas por cobrar (CP)	40	91	161	74	59	75	75
Provisiones	10%	6%	8%	15%	10%	15%	15%
Inventarios	103	77	145	180	66	160	160
Cuentas por pagar (CP)	51	46	63	55	24	55	55

Fuente: OFFSET ABAD C.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2026 se proyecta un incremento en el nivel de los ingresos respecto de 2025 de un 4%, lo que supone que el estimado hasta final de año sea conservador. Para los próximos períodos se estima incrementos de ingresos de 4%, de acuerdo con un escenario conservador y al crecimiento planificado.

En lo que respecta al costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 64% para los años siguientes, lo que sugiere una participación ligeramente superior a la evidenciada en el año 2025 cuando los costos representaron 63% de los ingresos, producto de los contratos firmados con el estado que mantienen un menor margen. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de los créditos con entidades financieras, el Mercado de Valores y préstamos de terceros, de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

Se proyecta un EBITDA creciente para periodos futuros en función de una mayor utilidad operativa, la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros se mantendría 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 utilidad neta seguirá una trayectoria creciente entre 2026 y 2028 (USD 830 mil y USD 1,12 millones, respectivamente), manteniendo indicadores de rentabilidad en promedio de 8%. En este sentido, la evolución favorable de los resultados proyectados fortalece la sostenibilidad financiera de la compañía y respalda su capacidad para generar valor en el mediano plazo.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	15.481	16.100	16.744
Costo de ventas y producción	9.908	10.304	10.716
<b>Margen bruto</b>	<b>5.573</b>	<b>5.796</b>	<b>6.028</b>
(-) Gastos de administración	(3.651)	(3.761)	(3.873)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.922</b>	<b>2.036</b>	<b>2.155</b>
(-) Gastos financieros	(898)	(809)	(692)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	279	290	301
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>1.302</b>	<b>1.517</b>	<b>1.764</b>
(-) Participación trabajadores	(195)	(227)	(265)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>1.107</b>	<b>1.289</b>	<b>1.499</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(277)	(322)	(375)
<b>Utilidad neta</b>	<b>830</b>	<b>967</b>	<b>1.124</b>
EBITDA	2.157	2.259	2.366

Fuente: OFFSET ABAD C.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Durante el período proyectado 2026–2028, se prevé una gestión estable y eficiente del capital de trabajo, sustentada en la generación de resultados positivos, el aporte de los gastos de depreciación, la estabilidad en la rotación de cuentas por cobrar y una reducción en los niveles de inventario. En este contexto, el flujo proveniente de actividades de operación se proyecta positivo y recurrente, alcanzando USD 1,16 millones en 2026, USD 962 mil en 2027 y USD 1,10 millones en 2028, lo que evidencia una adecuada capacidad de generación de caja.

Por su parte, los flujos de inversión se mantendrían negativos pero moderados, asociados principalmente a inversiones de reposición en propiedad, planta y equipo. En cuanto a los flujos de financiamiento, se proyectan salidas netas de efectivo en 2027 y 2028, vinculadas a la amortización de deuda financiera. Como resultado, el saldo final de efectivo se mantendría positivo y estable, evidenciando la capacidad de la compañía para atender sus obligaciones financieras y sostener su operación sin presiones relevantes de liquidez.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2026	2027	2028
	PROYECTADO		
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>1.164</b>	<b>962</b>	<b>1.098</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(354)</b>	<b>(243)</b>	<b>(248)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>387</b>	<b>(1.250)</b>	<b>(650)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	343	1.541	1.010
Flujo del período	1.197	(531)	200
Saldo Final de efectivo	1.541	1.010	1.210

Fuente: OFFSET ABAD C.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En función de las proyecciones realizadas, OFFSET ABAD C.A. presenta un escenario financiero favorable caracterizado por crecimiento moderado de ingresos, mantenimiento de márgenes operativos adecuados y una generación de flujo operativo positiva que permitiría atender las obligaciones financieras durante el horizonte proyectado. No obstante, estas estimaciones se encuentran sujetas a riesgos asociados a posibles variaciones en el entorno macroeconómico, cambios en el marco regulatorio, fluctuaciones en los precios internacionales de materias primas —especialmente papel y otros insumos relevantes para la industria gráfica—, así como a eventuales cambios en la demanda de clientes relevantes o en las condiciones de contratación con el sector público. Asimismo, la necesidad de mantener niveles adecuados de capital de trabajo y la exposición a financiamiento externo para sostener la operación podrían generar presiones adicionales sobre la liquidez en escenarios adversos. En este sentido, la sostenibilidad de los resultados proyectados dependerá en gran medida de la capacidad de la compañía para mantener la eficiencia operativa, gestionar adecuadamente su capital de trabajo y preservar el acceso a fuentes de financiamiento en condiciones favorables.

*El emisor tiene una muy buena capacidad para cumplir con el pago de capital, intereses o rendimiento. Aunque su posición es sólida, podría presentarse impactos menores en escenarios económicos adversos, pero no de forma significativa*

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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, y del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

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

Atentamente,



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

## ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>12.092</b>	<b>16.240</b>	<b>21.090</b>	<b>22.597</b>	<b>22.060</b>	<b>25.159</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>5.554</b>	<b>6.200</b>	<b>9.509</b>	<b>8.701</b>	<b>8.870</b>	<b>11.190</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	107	395	397	343	217	1.828
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.532	3.455	5.680	3.043	5.006	4.734
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	181	273	69	196	79	83
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(160)	(205)	(466)	(461)	(466)	(460)
Inventarios	3.298	1.998	3.430	4.688	3.468	3.823
Otros activos corrientes	595	285	399	891	566	1.181
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.538</b>	<b>10.040</b>	<b>11.582</b>	<b>13.896</b>	<b>13.190</b>	<b>13.969</b>
Propiedades, planta y equipo	8.062	8.098	9.424	11.797	10.731	11.949
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.659)	(3.924)	(4.352)	(4.606)	(4.403)	(4.668)
Terrenos	-	-	284	284	284	284
Inversiones en subsidiarias	-	5.024	5.024	5.024	5.024	5.024
Otros activos no corrientes	1.134	842	1.202	1.397	1.554	1.380
<b>PASIVO</b>	<b>8.441</b>	<b>7.273</b>	<b>11.302</b>	<b>12.174</b>	<b>12.376</b>	<b>14.488</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>5.846</b>	<b>4.646</b>	<b>8.913</b>	<b>8.218</b>	<b>8.511</b>	<b>9.002</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.639	1.204	1.483	1.433	1.406	1.391
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	135	806	1.237	1.119	1.204	1.534
Obligaciones con entidades financieras CP	2.341	1.242	3.222	1.982	3.190	2.244
Obligaciones emitidas CP	-	656	1.980	1.799	1.935	1.942
Préstamos con terceros CP	503	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	412	414	306	124	292	360
Otros pasivos corrientes	816	323	686	1.761	484	1.531
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>2.594</b>	<b>2.627</b>	<b>2.389</b>	<b>3.956</b>	<b>3.865</b>	<b>5.486</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	354	48	283	1.745	1.043	1.868
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	1.407
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	57	353	165	742	165
Provisiones por beneficios a empleados LP	857	379	355	409	357	412
Anticipo de clientes LP	407	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	557	721	129	224	126	221
Otros pasivos no corrientes	418	1.422	1.269	1.412	1.596	1.412
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.651</b>	<b>8.968</b>	<b>9.789</b>	<b>10.423</b>	<b>9.684</b>	<b>10.670</b>
Capital suscrito o asignado	752	5.776	6.077	6.497	6.077	6.497
Reserva legal	101	147	198	236	198	236
Reserva facultativa y estatutaria	-	407	407	2.060	407	2.060
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.355	1.355	1.665	538	2.595	1.356
Ganancia o pérdida neta del periodo	452	510	612	819	(107)	244
Otras cuentas patrimoniales	991	773	830	274	515	277

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	13.928	13.722	12.739	14.886	527	2.407
Costo de ventas y producción	11.571	9.329	8.494	9.375	346	1.735
<b>Margen bruto</b>	<b>2.357</b>	<b>4.392</b>	<b>4.245</b>	<b>5.511</b>	<b>181</b>	<b>672</b>
(-) Gastos de administración	(1.249)	(2.592)	(3.028)	(3.545)	(190)	(213)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.108</b>	<b>1.801</b>	<b>1.217</b>	<b>1.966</b>	<b>(9)</b>	<b>459</b>
(-) Gastos financieros	(479)	(445)	(748)	(906)	(79)	(85)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	177	(227)	606	316	(20)	11
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>806</b>	<b>1.128</b>	<b>1.075</b>	<b>1.377</b>	<b>(107)</b>	<b>384</b>
(-) Participación trabajadores	(121)	(169)	(161)	(204)	-	(58)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>685</b>	<b>959</b>	<b>914</b>	<b>1.173</b>	<b>(107)</b>	<b>326</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(233)	(449)	(302)	(354)	-	(82)
<b>Utilidad neta</b>	<b>452</b>	<b>510</b>	<b>612</b>	<b>819</b>	<b>(107)</b>	<b>244</b>
EBITDA	1.654	2.168	1.818	2.213	12	480

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(655)</b>	<b>1.449</b>	<b>(2.034)</b>	<b>41</b>	<b>452</b>	<b>(302)</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(289)</b>	<b>(292)</b>	<b>(1.510)</b>	<b>(332)</b>	<b>(1.308)</b>	<b>(152)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>139</b>	<b>(749)</b>	<b>3.426</b>	<b>71</b>	<b>675</b>	<b>1.939</b>
Saldo Inicial de Efectivo	913	107	516	397	397	343
Flujo del período	(806)	408	(118)	(221)	(180)	1.485
Saldo Final de efectivo	107	516	397	177	217	1.828

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>									
Costo de Ventas / Ventas	83%	68%	67%	63%	64%	64%	64%	66%	72%
Margen Bruto/Ventas	17%	32%	33%	37,02%	36%	36%	36%	34%	27,92%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	13%	10%	13%	12%	13%	13%	-2%	19%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Capital de trabajo (miles USD)	(293)	1.554	595	484	2.406	2.688	3.918	359	2.188
Prueba ácida	0,39	0,90	0,68	0,49	0,73	0,73	0,87	0,63	0,82
Índice de liquidez	0,95	1,33	1,07	1,06	1,32	1,38	1,62	1,04	1,24
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(655)	1.449	(2.034)	41	1.164	962	1.098	452	(302)
<b>SOLVENCIA</b>									
Pasivo total / Activo total	70%	45%	54%	54%	53%	49%	45%	56%	58%
Pasivo corriente / Pasivo total	69%	64%	79%	68%	59%	60%	57%	69%	62,14%
EBITDA / Gastos financieros	3,45	4,87	2,43	2,44	2,40	2,79	3,42	0,15	5,61
Años de pago con EBITDA (APE)	1,87	0,89	2,91	2,40	2,03	1,61	1,16	44,34	0,97
Años de pago con FLE (APF)	-	1,33	-	129,74	3,77	3,78	2,51	13,60	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	372	2.774	2.249	5.686	2.978	2.537	1.613	2.706	(98)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	4,45	0,78	0,81	0,39	0,72	0,89	1,47	-	0
Capital social / Patrimonio	21%	64%	62%	62%	58%	53%	49%	63%	61%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,31	0,81	1,15	1,17	1,13	0,95	0,83	1,28	1,36
<b>ENDEUDAMIENTO</b>									
Deuda financiera / Pasivo total	38%	34%	50%	47%	48%	41%	37%	51%	53%
Deuda largo plazo / Activo total	3%	0%	1%	8%	12%	10%	10%	5%	13%
Deuda neta (miles USD)	3.091	1.930	5.287	5.304	4.387	3.637	2.756	6.151	5.579
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.191	4.248	7.627	6.298	6.114	6.359	6.613	7.068	7.166
<b>RENTABILIDAD</b>									
ROA	4%	3%	3%	4%	3%	4%	5%	-6%	12%
ROE	12%	6%	6%	7,85%	7%	8%	8%	-13%	27,49%
<b>EFICIENCIA</b>									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	11	5	4	4	4	4	4	3	11
Días de inventario	103	77	145	180	160	160	160	301	66
CxC relacionadas / Activo total	1,50%	1,68%	0,33%	0,87%	0,83%	0,86%	0,85%	0,36%	0,33%
Días de cartera CP	40	91	161	74	75	75	75	285	59
Días de pago CP	51	46	63	55	55	55	55	122	24

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.341	1.242	3.222	1.982	873	1.273	800	3.190	2.244
Obligaciones emitidas CP	-	656	1.980	1.799	2.033	1.034	700	1.935	1.942
Préstamos con terceros CP	503	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	354	48	283	1.745	873	1.233	2.067	1.043	1.868
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	2.109	1.075	375	-	1.407
Préstamos con terceros LP	-	500	200	200	200	200	200	200	200
<b>Subtotal deuda</b>	<b>3.198</b>	<b>2.446</b>	<b>5.684</b>	<b>5.725</b>	<b>6.087</b>	<b>4.815</b>	<b>4.142</b>	<b>6.368</b>	<b>7.661</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	107	395	397	343	1.541	1.010	1.210	217	1.828
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	120	-	78	159	167	176	-	253
<b>Deuda neta</b>	<b>3.091</b>	<b>1.930</b>	<b>5.287</b>	<b>5.304</b>	<b>4.387</b>	<b>3.637</b>	<b>2.756</b>	<b>6.151</b>	<b>5.579</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.298	1.998	3.430	4.688	4.404	4.580	4.763	3.468	3.823
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.532	3.455	5.680	3.043	3.225	3.354	3.488	5.006	4.734
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.639	1.204	1.483	1.433	1.515	1.575	1.638	1.406	1.391
<b>NOF</b>	<b>3.191</b>	<b>4.248</b>	<b>7.627</b>	<b>6.298</b>	<b>6.114</b>	<b>6.359</b>	<b>6.613</b>	<b>7.068</b>	<b>7.166</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	ENERO 2025	ENERO 2026
		REAL		PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.341	1.242	3.222	1.982	873	1.273	2.341	1.242
Obligaciones emitidas CP	-	-	656	1.980	1.799	2.033	1.034	-	656
Préstamos con terceros CP	-	503	-	-	-	-	-	503	-
(-) Gastos financieros	479	445	748	906	898	809	692	79	85
Efectivo y equivalentes al efectivo	107	516	397	421	1.700	1.177	1.386	217	2.081
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>372</b>	<b>2.774</b>	<b>2.249</b>	<b>5.686</b>	<b>2.978</b>	<b>2.537</b>	<b>1.613</b>	<b>2.706</b>	<b>0</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 calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Entorno macroeconómico del Ecuador.</li> <li>Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.</li> </ul>
INFORMACIÓN EMISOR	<ul style="list-style-type: none"> <li>Información cualitativa.</li> <li>Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.</li> <li>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.</li> <li>Proyecciones Financieras.</li> <li>Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.</li> </ul>
INFORMACIÓN EMISIÓN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Documentos legales de la Emisión.</li> </ul>
OTROS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Otros documentos que la compañía consideró relevantes.</li> </ul>
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
IMPACTO DEL ENTORNO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
IMPACTO DEL SECTOR	<ul style="list-style-type: none"> <li>Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
EMPRESAS VINCULADAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
INSTRUMENTO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
ACTIVOS DEPURADOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> </ul>
200% PATRIMONIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera</li> </ul>