

**CALIFICACIÓN:**

Décima Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
 Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
 Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para a la Décima Emisión de Obligaciones de LA FABRIL S.A. en comité No.122-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de mayo de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2020 y marzo de 2021. (Aprobado por la Junta General y Extraordinaria de Accionistas el 03 de mayo del 2021 por un monto de hasta USD 20.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector manufacturero constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que está influenciado por las decisiones del Estado, mantuvo una tendencia estable en los últimos años, siendo el principal componente del PIB nacional. Por su parte, el sector agroindustrial se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Actualmente, alrededor del 65% de los alimentos procesados provienen de la producción agrícola.
- LA FABRIL S.A. es una compañía con 83 años de experiencia, siendo líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales. La empresa desde su fundación en 1935 ha formado parte del desarrollo del sector privado y de la economía nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le han permitido alcanzar el estatus de empresa multinacional con origen en el Ecuador. La compañía mantiene la representación exclusiva de importantes marcas multinacionales como Clorox, Deolo, entre otras, además de ser pionera en la producción de biodiesel y aceite de palmiste en Latinoamérica. En octubre de 2020 se formaliza la fusión por absorción de las empresas Otelos & Fabell S.A. y Energía de Biomasa ENERBMASAS S.A., como absorbidas y LA FABRIL S.A., como absorbente, lo que ha permitido el crecimiento de la empresa en un plazo menor y una gestión más centralizada a fin de lograr sinergias.
- En cuanto al comportamiento financiero de la empresa, éste se ha mantenido sólido permitiendo proyectar un nivel de flujo suficiente para cubrir sus obligaciones de corto y largo plazo y para mantener un ritmo de inversiones que permita sostener su importante participación en el mercado nacional e internacional. Los niveles de EBITDA se presentaron favorables, con coberturas sobre gastos financieros crecientes. La cobertura de la deuda presenta valores proyectados entorno a la unidad, lo que indica que la compañía no requerirá un aumento de los pasivos con costo en el corto plazo si mantiene los niveles de capital de trabajo e inversiones a largo plazo actuales.
- En el contexto de la emergencia actual, LA FABRIL S.A. mantiene abiertas y en operación todas las áreas que se necesitan para el abastecimiento de alimentos a nivel nacional, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones. Al pertenecer a un sector que no se vio afectado durante la pandemia y considerar el cambio estructural del holding que fortalecerá a la compañía, las previsiones para el 2021 son muy favorables.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley, adicionalmente LA FABRIL S.A. se compromete a generar flujo de caja en niveles suficientes para honrar las obligaciones con inversionistas, así también, se obliga a mantener como límite de endeudamiento, referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de LA FABRIL S.A. provienen de la venta de productos para consumo masivo abarcando una gran variedad de productos en las líneas de alimentos, cuidado del hogar, cuidado personal, panadería entre otros, que las comercializa a través de las principales cadenas de supermercados del país, además de

exportar a países de Latinoamérica, EE. UU., Europa y Asia. La compañía presentó altos niveles de ventas durante el periodo analizado (2017 – 2020) con variaciones marginales. El comparativo interanual a marzo de 2021, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se encuentran en recuperación por la emergencia sanitaria, la empresa demostró crecimiento en cuanto al volumen de ventas e ingresos totales, considerando la absorción realizada en octubre del 2020, que ya ha presentado resultados favorables en el corto plazo. La compañía ha mantenido una constante optimización del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de las principales líneas de productos como por una adecuada gestión de costos.

LA FABRIL S.A. presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a una fuerte inversión en planta y equipo, la revalorización de activos que tuvo en el 2019 y la absorción de los activos fijos de las empresas fusionadas, que le han permitido expandir las operaciones y un incremento controlado de la cartera y los inventarios.

Los niveles de rentabilidad se mantuvieron favorables y la deuda neta, que presentó un incremento considerable para 2020, coherente con el proceso de absorción, se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que históricamente fueron superiores a las 2 unidades, se presentaron estables de acuerdo con la situación actual de la empresa.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MARZO 2020	MARZO 2021
	REAL				PRELIMINAR	PROYECTADO						INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	485.559	471.756	474.050	488.132	546.708	554.909	563.232	571.681	580.256	588.960	116.962	131.587
Utilidad operativa (miles USD)	27.191	20.484	15.675	18.687	22.032	22.196	22.304	22.296	22.514	22.263	8.562	(379)
Utilidad neta (miles USD)	10.232	6.425	2.350	6.620	5.348	5.428	5.746	6.671	7.595	7.449	819	6.981
EBITDA (miles USD)	36.454	29.510	24.503	34.487	44.656	44.820	44.927	44.919	45.137	44.886	13.211	5.277
Deuda Neta (miles USD)	118.613	105.916	129.185	149.780	160.027	147.848	135.674	122.931	109.653	94.000	137.135	144.888
Flujo Libre de Efectivo (FLE) (miles USD)	4.360	25.676	14.414	(12.418)	7.088	22.477	22.778	23.681	24.575	27.339	-	-
Necesidad Operativa de Fondos (miles USD)	55.192	41.004	37.921	66.944	79.990	83.965	88.040	92.219	96.504	97.951	52.484	70.445
Servicio de Deuda (SD) (miles USD)	63.050	64.319	43.436	56.891	42.287	46.631	59.288	54.165	39.976	55.359	87.461	44.966
Razón de Cobertura de Deuda DSCR	1	0,46	0,56	0,61	1,06	0,96	0,76	0,83	1,13	0,81	0,15	-
Capital de trabajo (miles USD)	29.809	20.976	13.036	43.013	46.989	46.191	52.630	65.468	62.932	101.972	29.275	75.202
ROE	11,16%	7,24%	1,76%	4,64%	3,66%	3,63%	3,74%	4,20%	4,60%	4,35%	2,21%	18,88%
Apalancamiento	2,33	2,48	2,09	2,49	2,45	2,33	2,16	2,00	1,87	1,70	1,74	2,40
Z de Altman Manufactureras	2,108	1,960	1,499	1,344	1,483	1,533	1,619	1,708	1,758	1,913	0,649	0,549

Fuente: LA FABRIL S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de LA FABRIL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que LA FABRIL S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2021 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2020 (12%), considerando la absorción de compañías del Holding, para retomar un crecimiento moderado (1,5%) en los años siguientes. En lo que respecta al costo de ventas, esta variable tuvo una tendencia estable entre 2017 (77,03%) y 2020 (77,32%). Evidentemente esta estabilidad obedece en parte a las condiciones del mercado, pero es indudable que buena parte de lo señalado corresponde a una adecuada gestión de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta un costo de ventas del 77,5% para los años siguientes. 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 las deudas con entidades financieras y el Mercado de Valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presentará niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanzará el 4,60% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un óptimo apalancamiento y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en 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. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene. Este riesgo se mitiga, con políticas laborales que incluyen entrenamiento y cercanía con el personal y que, además, se ajustan a la normativa laboral vigente.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas

económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con las compañías Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A.

- 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 mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son cuentas por cobrar libres de gravamen (USD 5.000.000,00) e inventarios libres de gravamen (USD 15.000.000,00). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- 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 diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito. La situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que afectará la capacidad de pago de los clientes. La mitigación generada a través de las medidas gubernamentales anunciadas por efecto de la situación sanitaria y la consecuente cuarentena puede mitigar parcialmente la situación existente.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.
- Al ser el 18,43% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños, además de una póliza de seguros que mantiene sobre los inventarios con las compañías Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, 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, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 46,67 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas son representativas sobre el total de los activos que respaldan la Emisión y el 9,27% los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del proceso de Emisión de Obligaciones podría ser importante si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas lo que mitiga este riesgo.

**INSTRUMENTO**
**DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Monto Emisión	USD 20.000.000,00					
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	T	10.000.000	1.800 días	7,25%	Semestral (Periodo de gracia 360 días)	Trimestral
	U	10.000.000	1.800 días	7,25%	Semestral (Periodo de gracia 360 días)	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos que se recauden serán destinados 40% para reestructuración de pasivos con costos, 40% para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores y 20% para inversión en activos.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ El Emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.</li> </ul>					

Fuente: Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Décima Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.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 PhD(c)**  
 Gerente General