

Quinta, Octava, Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, Décimo Tercer y Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial de La Fabril S.A.

Comité No: 223-224-225-226-227-228-229-2023		Fecha de Comité: 30 de junio de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de abril de 2023		Quito – Ecuador
Ing. Francisca Remache	(593) 02-450-1643	fremache@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Décima Sexta	SCVS.INMV.DNAR.15.0005065 (15/02/2015)
Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Décima	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002494 (27/03/2019)
Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Octava	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002799 (23/03/2020)
Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Quinta	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005890 (14/07/2021)
Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA	Segunda	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005892 (15/08/2022)
Décimo Tercer Programa de Papel Comercial	AAA	Quinta	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010151 (15/11/2021)
Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial	AAA	Primera	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037257 (29/03/2023)

Significado de la Calificación

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "AAA" a la **Quinta, Octava, Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y el Décimo Tercer y el Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial de La Fabril S.A.** con información del 30 de abril de 2023. La calificación se sustenta en la trayectoria de la empresa, así como, en la posición dentro del mercado de alimentos y productos de aseo. Por otro lado, la compañía registra una reducción de sus ingresos y costos de ventas, lo que provoca una contracción de la utilidad neta y de sus indicadores de rentabilidad. Sin embargo, mantiene una adecuada cobertura de su deuda y gastos financieros. En cuanto a la liquidez y el nivel de apalancamiento, se sitúan sobre el promedio histórico. Por último, sus proyecciones están alineadas a la situación macroeconómica del sector manufacturero.

Resumen Ejecutivo

- **Sobresaliente posición en el mercado:** LA FABRIL S.A. es una empresa que cuenta con 84 años en el mercado de la producción, distribución, comercialización y exportación de aceites comestibles, mantecas, margarinas, jabones, combustibles y productos de limpieza. Además, la compañía posee una planta ubicada en Manta y Guayaquil, con procesos industriales de alto nivel tecnológico. Adicionalmente, mantiene un amplio portafolio de productos entre los cuales se encuentran marcas reconocidas a nivel nacional como lo son: La Favorita, Girasol, Lavatodo, Jolly, Olimpia, Criollo, Perla, entre otros.

- **Reducción de ingresos operacionales:** A la fecha de corte, los ingresos de la compañía exhiben una reducción interanual de -3,66%, dinamismo alineado a la disminución de sus líneas de negocio industrias y exportaciones. Paralelamente, se observa una contracción de sus costos de ventas (-2,23%), lo que generó una reducción de su utilidad bruta. En cuanto a los gastos operacionales, mostraron un leve incremento principalmente por gastos en cambios en inventarios. Bajo dicha premisa, la utilidad operativa refleja menores niveles en comparación a su periodo similar anterior; además, considerando participación de trabajadores e impuestos, se registra una utilidad neta de US\$ 3,55 millones, misma que experimentó una importante caída de -44,55%. En ese sentido, los indicadores de rentabilidad ROE (4,48%) y ROA(2,93%), mostraron una contracción de -1,55% y 0,50%, respectivamente.
- **Indicador de liquidez sobre la unidad:** La Fabril S.A. presenta una liquidez de 1,54 veces para abril de 2023, rubro que se mantiene alrededor del promedio histórico de los últimos cinco años (1,32 ;2018-2022) y sobre la unidad. En cuanto a la liquidez ácida donde no se consideran los inventarios, el indicador pasó de 0,79 veces a 0,94 veces. Finalmente, la empresa exhibe un capital de trabajo superior a lo de su periodo similar anterior, debido a una reducción en mayor proporción del pasivo corriente en comparación a su activo corriente, esto básicamente a que la compañía redujo sus obligaciones con mercado de valores e instituciones bancarias.
- **Menores niveles de flujos operacionales:** Para abril de 2023, la compañía refleja una contracción de sus flujos ebitda en -27,79%, dinámica que responde a la reducción de los resultados operacionales debido a que tanto los ingresos como los costos mostraron una caída interanual. En ese contexto, analizando la cobertura de sus gastos financieros registra un total de 3,13 veces, rubro inferior a lo de su periodo similar anterior (4,63 veces, abr22). En lo que corresponde a la cobertura de la deuda financiera, es de 0,22 veces valor que se ubica sobre su promedio histórico de 0,57 veces.
- **Contracción de la deuda financiera:** La Fabril S.A. presenta menores niveles de deuda financiera, al experimentar una contracción anual de -7,35%, comportamiento que responde a la reducción de las obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores en el corto plazo, principalmente por la cancelación de dos instrumentos financieros y la amortización de su deuda. Es importante señalar que, La Fabril S.A. cuenta con siete instrumentos en mercado de valores. No obstante, la compañía cuenta con una capacidad de pago de 4,67 años, valor que se ubica por debajo de su promedio histórico (5,40 años, 2018-2022).
- **Disminución de las reservas:** El patrimonio de la compañía registra un crecimiento promedio de 5,44% (2018-2022), no obstante, para abril de 2023, se evidencia una reducción de -14,95%, debido a la variación de sus resultados acumulados. En ese sentido, los resultados acumulados reflejan una baja debido al pago de dividendos por US\$ 8,63 millones, que corresponden a los ejercicios fiscales de los años 2016, 2017,2018 y 2019, y US\$ 2,53 millones en 2021. Adicionalmente, la empresa realizó adendas a los contratos con Inmobiliaria Montecristi S.A. (US\$ 3,8 millones), ampliando el plazo entre 9 y 12 años, lo que afectó al patrimonio en US\$ 20,6 millones producto de la diferencia entre el valor presente de los flujos y el valor por cobrar. En cuanto al apalancamiento, pasó de 2,56 veces (abr22) a 2,88 veces (abr23), debido a la contracción en mayor proporción del patrimonio con relación al pasivo.
- **Instrumentos vigentes:** LA FABRIL S.A. mantiene vigentes siete instrumentos en el mercado de valores con el fin de cumplir el pago de proveedores, actividades provenientes del giro del negocio y compra de materiales productivos. Adicional, ha cumplido con todos los resguardos de ley y posee un nivel de activos suficientes que respaldan los instrumentos financieros, asegurando el cumplimiento con sus obligaciones. En cuanto a las proyecciones se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- N/A

Factores que podrían reducir la calificación.

- Expansión de la deuda financiera, dada una afectación en los flujos de la compañía, podría resultar insuficiente para cubrir con sus obligaciones
- Reducción de los niveles de ventas que afecten los indicadores de rentabilidad
- Contracción de los indicadores de liquidez
- Menores niveles de los flujos operacionales que afecten los indicadores Ebitda

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Robos, incendios o desastres naturales, los que podrían afectar el inventario y los activos fijos, generando así pérdidas para la compañía; este riesgo se encuentra mitigado con pólizas de seguros que mantiene sobre los activos indicados.

- Imposición de nuevas medidas impositivas, restricciones en las importaciones, más impuestos arancelarios u otras medidas del gobierno. De modo que, afecte negativamente el costo de ventas al incrementar los precios de la materia prima y su importación. Dicho riesgo se mitiga por la capacidad y estructura productiva de la compañía la cual le permite ajustarse a diversos escenarios sin afectar sus márgenes.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

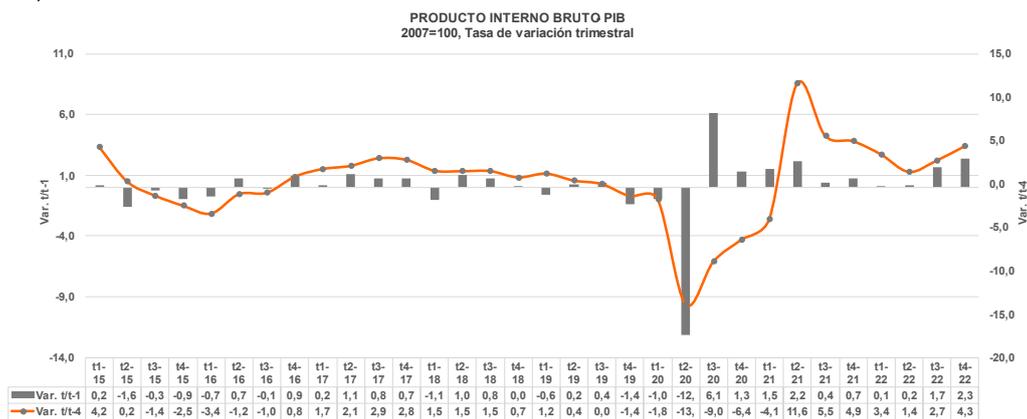
Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel global.

En este sentido, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, registrando una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios. Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB ecuatoriano creció 8,40% de forma interanual debido a la estabilización política producto de la finalización del proceso electoral; así como también, a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno.

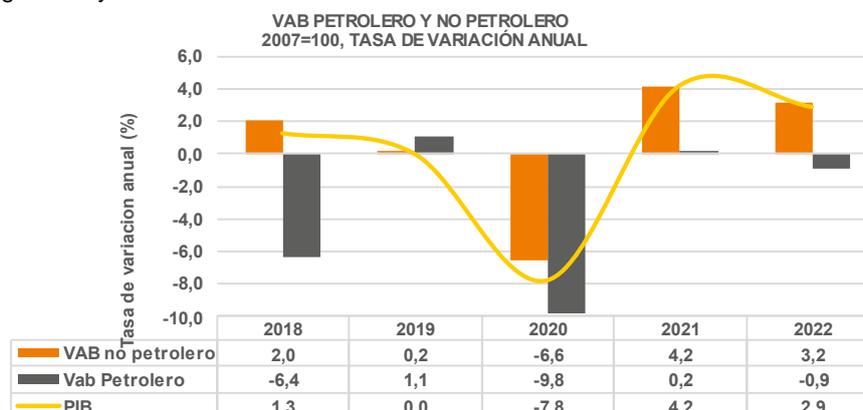
Al finalizar el 2022, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de +2,90%, equivalente a US\$ 71.126 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento alcanzado es resultado de un incremento interanual de 2,52% en el Gasto del consumo Final de los Hogares, 1,69% en las exportaciones y 1,16% en el Gasto del Consumo Final del Gobierno con respecto al cuarto trimestre de 2021.

En cuanto a la contribución al PIB por industrias, para el cuarto trimestre del 2022 el Banco Central del Ecuador establece que la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo, se ubica en primer lugar con una contribución de 11,56%, seguido por comercio (10,94%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,10%), Petróleo y minas (8,55%), Agricultura (7,50%). En términos nominales, el sector manufactura alcanzó los US\$ 8.224,84 millones, Comercio US\$ 7.777,72 millones, Enseñanza y Servicios sociales y de Salud (US\$ 6.474,89 millones), Petróleo y minas (US\$ 6.079, 72 millones) y Agricultura (US\$ 5.333,86 millones).



El crecimiento del sector Manufactura obedece al desempeño positivo que experimentaron las industrias de fabricación de sustancias y productos químicos, procesamiento y conservación de camarón, así como la industria de procesamiento y conservación de carne. Por su parte, el sector construcción registró un crecimiento del 2,00% con respecto al obtenido durante 2021, este incremento es el resultado del aumento en la importación de materiales de construcción, dicho incremento está relacionado al aumento de las operaciones bancarias destinadas a la construcción durante el 2022.

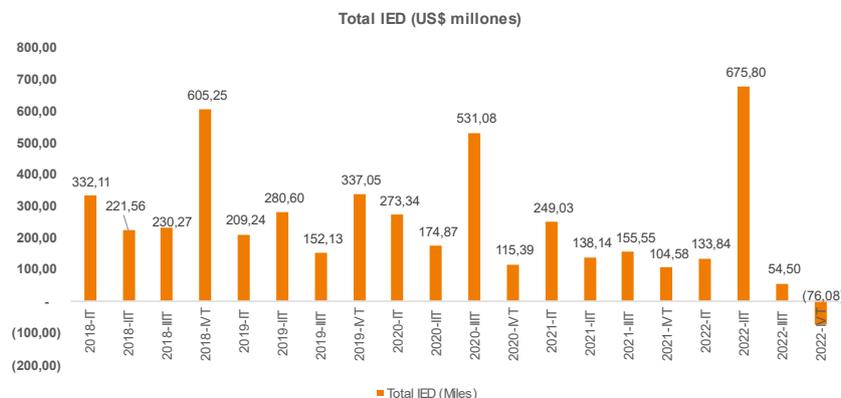
El sector Comercio denotó una variación positiva de +3,90%, debido al desempeño positivo de las ventas según reportó el Servicio de Rentas Internas. Otra de las industrias que mayor crecimiento reportó fue el sector transporte, misma que obtuvo un incremento de 4,30% vinculado principalmente al incremento del consumo de gasolina y diésel.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

La IED al último trimestre del 2022 registró una contracción nominal de US\$ -76,08 millones, resultado de la disminución de los pasivos frente a inversionistas directos. Por rama de actividad económica, la IED registró una desinversión en ocho de las nueve actividades que analiza el Banco Central del Ecuador. Bajo este contexto, el sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca es el único que registra un incremento de IED (durante el periodo en mención) con un monto nominal de US\$ 20,34 millones, equivalente a un aumento interanual de 580,27%. En contraposición a ello, el sector correspondiente a Explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual al pasar de US\$ -1,36 millones a US\$ -101,86 millones, lo cual representa una contracción de -7363,11% con respecto a la cifra registrada durante el último trimestre de 2021. La situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual a su vez ha ahuyentado la llegada de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

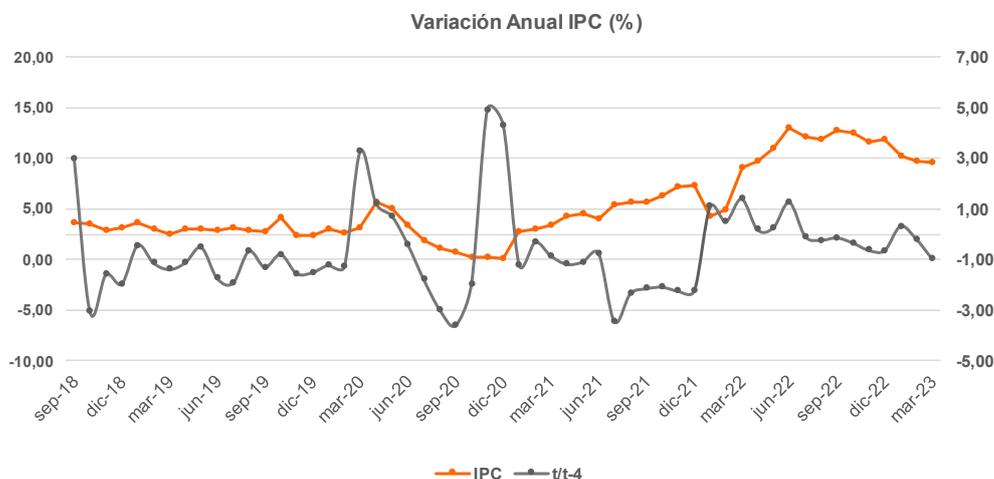
Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual se encuentran las actividades relacionadas a servicios prestados a empresas, en las que se incluyen la agricultura, actividades financieras y de seguros, comercio, electricidad, gas y agua.

Inversión Extranjera Directa (acumulado anual)					
Participación por industria (miles de US\$)	2018	2019	2020	2021	2022
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	69.778,3	97.896,1	(10.222,8)	7.259,1	61.045,7
Comercio	89.126,7	77.019,0	102.769,4	55.436,1	67.165,7
Construcción	88.986,3	69.231,6	176.787,7	93.566,5	4.132,4
Electricidad, gas y agua	8.073,4	6.705,7	11.846,7	802,4	7.152,7
Explotación de minas y canteras	808.258,7	425.626,3	534.849,7	108.543,2	(197.811,6)
Industria manufacturera	104.831,2	110.070,1	37.320,4	193.835,7	36.838,9
Servicios comunales, sociales y personales	(1.222,0)	(6.788,6)	35.024,9	7.371,3	(8.361,1)
Servicios prestados a las empresas	167.821,2	100.396,0	202.737,3	135.322,3	803.761,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	53.545,0	98.864,3	3.572,8	45.161,6	14.134,2
Total IED (miles de US\$)	1.389.198,76	979.020,50	1.094.685,90	647.298,15	788.057,80

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumulado

A marzo 2023 el IPC se ubicó en 2,85%, experimentando así una expansión interanual de 0,21 p.p. con respecto a marzo de 2022, mes en el que el IPC acumulado fue de 2,64%. De esta manera, es posible denotar una tendencia a la baja del IPC ecuatoriano en los últimos tres meses. Las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC de marzo fueron principalmente tres: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,09%), Restaurantes y hoteles (0,02%) y Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (0,01%).



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y utilización final de bienes y servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +2.074,15 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

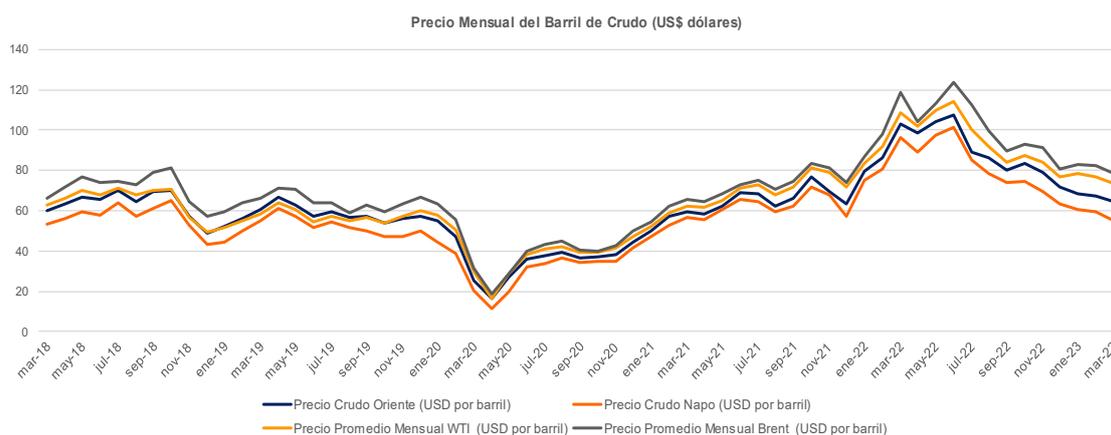
Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción.

En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente. El incremento en las remuneraciones en el sector educativo se dio como resultado de la reforma a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI) que dispuso la equiparación y homologación en materia salarial para los docentes del Magisterio Nacional que entró en vigor el 28 de octubre de 2022, lo cual dio paso al incremento de salarios para los maestros del sistema de educación pública.

Estabilización en el precio del petróleo

Haciendo una recapitulación del precio del petróleo desde años previos a la pandemia por COVID-19, se puede observar cómo en abril de 2020 el precio del crudo WTI cae considerablemente alcanzando un valor de US\$ 16,52 y, en el caso del crudo Napo su precio se desplomó hasta ubicarse en US\$ 11,40. Oportunamente, desde mayo de 2020 los precios empezaron un proceso de recuperación, de tal manera, en diciembre 2021 el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90 y en US\$ 74,10 para el crudo Brent. Por su parte, el precio del crudo oriente se ubicó en US\$ 68,71; mientras que el crudo Napo lo hizo en US\$ 63,41.

Algunos meses después, a marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los US\$ 108,50 en el caso del crudo WTI, US\$ 118,80 el Brent y US\$ 102,90 el Crudo Oriente. Para marzo 2023, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI que sirve de referencia para el petróleo ecuatoriano se ubicó en US\$ 73,37 mientras que el crudo Brent se ubicó en US\$ 80,40. En el caso ecuatoriano, el Crudo Oriente alcanzó los US\$ 64,72 y el Crudo Napo se ubicó en US\$ 54,97. Este comportamiento denota que se está generando un proceso de estabilización de los precios del crudo a nivel mundial, motivo por el cual las fluctuaciones observadas durante el último trimestre de 2022 y primer trimestre 2023 denotan una tendencia a la baja en los precios.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento

A diciembre de 2022, la deuda total del estado ecuatoriano ascendió a US\$ 63.692 millones, lo que representa el 55,98% del Producto Interno Bruto del país. De esta cifra, US\$ 47.707 millones corresponden a deuda externa, mientras que los US\$ 15.984 millones restantes son de deuda interna. De cara al presupuesto de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas anunció que el gobierno emitirá US\$ 3.844 millones en deuda interna para financiar sus operaciones.

Esta decisión se debe a que conseguir financiamiento en el extranjero se ha vuelto costoso para Ecuador, debido al aumento del riesgo país y las tasas de interés estadounidenses. Si Ecuador decidiera emitir bonos de deuda externa como herramienta de financiamiento tendría que aceptar pagar tasas de interés anuales del 15,00%, ya que al 31 de diciembre de 2022 su riesgo país superó los 1.250 puntos. Sin embargo, al decidirse por la deuda interna, el Estado podrá pagar una tasa de interés promedio del 6,40% anual, lo que representa una cifra significativamente menor que la tasa de financiamiento externo. Esta elección de financiamiento cambia drásticamente el escenario financiero para el país.

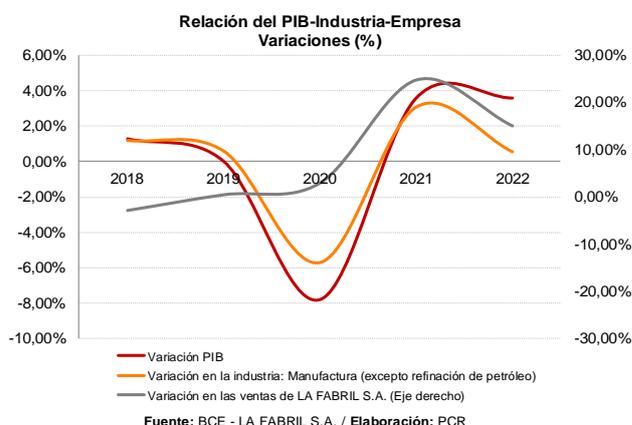
Análisis de la Industria:

La industria manufacturera es un sector que comprende unidades económicas dedicadas principalmente a la transformación mecánica, física o química de materiales o sustancias con el fin de obtener productos nuevos; al ensamblaje en serie de partes y componentes fabricados; a la reconstrucción en serie de maquinaria y equipo industrial, comercial, de oficina y otros; y al acabado de productos manufacturados mediante el teñido, tratamiento calorífico, enchapado y procesos similares. Asimismo, se incluye aquí la mezcla de productos para obtener otros diferentes, como aceites, lubricantes, resinas plásticas y fertilizantes.

Cabe mencionar que, esta industria es la más importante en la economía del país, debido a que en el 2021 aportó alrededor de un 11,84% del Producto Interno Bruto (PIB). Se debe mencionar el giro de negocio del emisor se relaciona directamente con la actividad agrícola, específicamente con la producción de palma africana para la extracción de aceite vegetal. Asimismo, los ingresos del emisor van alineados al desenvolvimiento de sus principales clientes que forman parte del sector comercio. Además, el sector analizado abarca algunas industrias; por lo tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.

Dentro del sector manufacturero según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVC), se encuentra la elaboración de productos alimenticios que comprende a la elaboración de productos de la agricultura, la ganadería, la silvicultura y la pesca para convertirlos en alimentos y bebidas para consumo humano o animal, e incluye la producción de varios productos intermedios que no son directamente productos alimenticios. La división se organiza por actividades que se realizan con los distintos tipos de productos: carne, pescado, fruta, legumbres y hortalizas, grasa y aceites, productos lácteos, productos de molinería, alimentos preparados para animales y otros productos alimenticios y bebidas. En ese contexto se encuentra la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal.

De esta manera, al considerar que la actividad principal de la compañía es la fabricación y comercialización de productos alimenticios y de limpieza; Pacific Credit Ratings cataloga al emisor dentro del sector manufacturero. Igualmente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posiciona a LA FABRIL S.A. dentro del Sector Económico CIU (Rev. 4.0) **C1040.11** como "Elaboración de aceites crudos vegetales (sin refinar) de: oliva, soya, palma, semilla de girasol, semilla de algodón, colza, repollo o mostaza, linaza, etcétera".



Para analizar el comportamiento de la empresa ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En el siguiente gráfico se observa un comportamiento variable para el periodo 2019-2020, donde se evidencia una importante contracción económica, ante la declaración de la crisis sanitaria mundial por el COVID-19, provocando que el PIB se reduzca en -7,79%. Paralelamente, la industria manufacturera se vio afectada (-5,71%), no obstante, gracias al giro de negocio del emisor y los productos que oferta, la compañía experimentó un crecimiento anual de +2,97%.

Para el año 2021, el PIB y la industria presentan una mejor posición al incrementarse en +4,24% y +3,09%, respectivamente, situación que también se evidencia en el crecimiento de los ingresos de la compañía en +24,83%, comportamiento que responde a la reactivación de las actividades económicas y a la mejora del consumo de los hogares.

De la misma manera, para el año 2022 se mantiene la tendencia al alza, donde el PIB muestra un aumento interanual de +2,95%, así como, la industria (+0,56%) y las ventas de la empresa (+15,10%). De otra parte, para abril de 2023 los ingresos operacionales registran una reducción interanual de -3,66%, comportamiento alineado a menores niveles de sus líneas de negocio industrias y exportaciones. Paralelamente, considerando el boletín de cifras del Ministerio de Producción de Comercio Exterior, Inversiones y Pesca a junio 2023, se observa que, para diciembre 2022 las exportaciones totales no petroleras suman un total de US\$ 21,07 millones, mientras que, considerando el periodo enero-abril 2023, hay un incremento anual de +6,4% con respecto a su periodo similar anterior (ene-abr 2022).

Ahora bien, analizando las exportaciones de los principales productos se evidencia que, los que mostraron un crecimiento son la fruta (+114,7%), otros productos mineros (+17,1%), aparatos eléctricos (+74,7%), otros productos agrícolas (+43,8%), productos agrícolas en conservas (+16,5%), vehículos y sus partes (+57,2%), tabaco en rama (+22,1%), alimentos para animales (+16,5%), harina de pescado (+27,9%) y harina y elaborados de cereales (+37,3%).

Sector productivo de palma africana

Como se mencionó anteriormente, el giro de negocio del emisor se relaciona directamente con la producción de palma africana para la extracción de aceite vegetal. Este se utiliza en la industria alimenticia para hacer manteca vegetal, aceite para freír o aliñar y dada la demanda de biocombustibles, se utiliza para este propósito. En Ecuador, la producción de palma africana inició su auge en el año 1967, a partir de este año el sector palmicultor se consolidó como uno de los campos más importantes dentro de la agricultura. Por ello, esta actividad productiva ha sido un dinamizante de la economía, debido al empleo directo e indirecto que ha generado históricamente.

Hasta el 2017, la producción nacional de aceite de palma presentó una tendencia creciente, inclusive este año se posicionó como el pico de mayor producción (604 mil TM) históricamente. Sin embargo, de acuerdo con información de Propalma¹, a diciembre de 2020, se observa una disminución importante, llegando a registrar una producción de 465 mil TM. Dicho comportamiento obedece a menor fertilización, los efectos climáticos asociados al fenómeno de la Niña (lluvia excesiva) y disminución de la mano de obra como resultado de la pandemia; así como también, debido a la afectación a los cultivos producto de la plaga Pudrición de Cogollo (PC). Estos acontecimientos igualmente afectaron las exportaciones las cuales, se redujeron por la contracción de la producción; y por la paralización de la economía causada por el COVID-19 que provocó el cierre de fronteras y el confinamiento mundial. Pese a ello, a diciembre de 2020, el consumo local ha incrementado y se ha destinado los insumos a la elaboración de aceites y grasas, a la industria de oleo químicos y para balanceados (industria pecuaria).

Para el año 2021, la producción nacional de aceite crudo de palma se redujo en 12%, con respecto al año 2020 llegando a 419 mil toneladas, esto debido a la pudrición del Cogollo que ha afectó a más de 110 mil hectáreas de cultivo, además, la reducción de los rendimientos por baja fertilización y los factores climáticos fueron los principales factores que incidieron en la producción. En ese sentido, el consumo local del país cerró en un volumen de 286,5 mil de toneladas, al contraerse en -4,4% con relación al año 2020, dinamismo que se debe al incremento de los precios del aceite.

En cuanto al comportamiento para el año 2022, los precios de las materias primas de la compañía registran una tendencia creciente debido a la crisis económica por la Guerra de Ucrania y Rusia, ya que, Ucrania es uno de los principales países exportadores de aceite de girasol, adicional, se encarecieron los costos de los fletes marítimos, por lo tanto, el precio de las importaciones de productos terminados, insumos y materias primas aumentaron. Por otro lado, al año 2023 los precios del aceite tanto de palma, soya y girasol se estabilizaron.

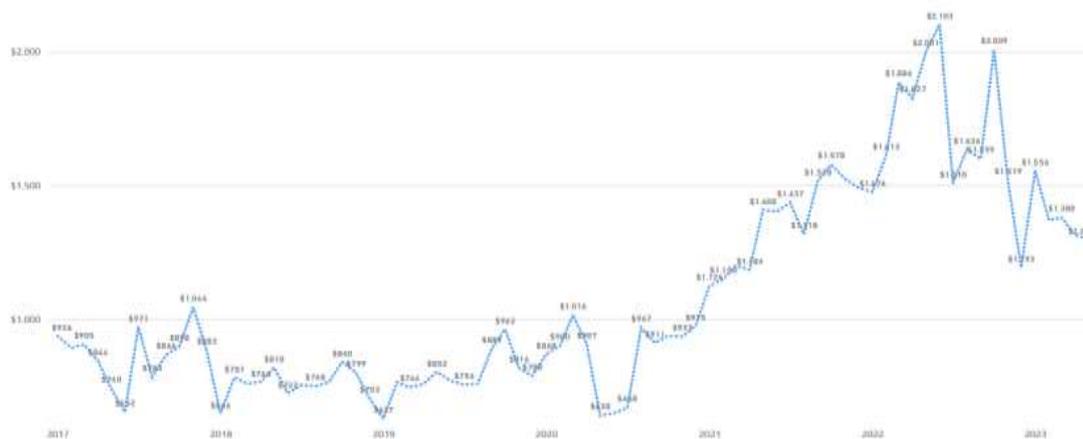


Fuente y Elaboración: La Fabril S.A.

Análogamente, a la fecha de corte el sector mantiene 6.568 palmicultores, aportando con 77.136 puestos de empleo directo y 51.424 de empleo indirecto. Se observa que, la concentración de palma se encuentra en la Provincia de Esmeraldas con un área de cultivo del 34,40% lo que representa 71.378 hectáreas sembradas y Los Ríos con un área de cultivo del 16,5% con 34.176 hectáreas sembradas. En cuanto al precio de las materias primas relacionadas con la palma africana, se observa una tendencia creciente, con notables picos, efectos de las constantes variaciones económicas como fueron la pandemia y la guerra de Rusia con Ucrania. Se observa que, el mayor precio fue en junio y octubre 2022, sin embargo, para abril de 2023 se visualiza una reducción del precio hasta alcanzar un rubro de US\$ 1,31 millones.

¹ Fuente: <https://propalmaec.com/anuario2021/>

Evolución de los Precios FOB mensual por Mn T



Fuente y Elaboración: PROPALMA ECUADOR

Perfil y Posicionamiento del Emisor

LA FABRIL S.A., es una empresa ecuatoriana fundada en 1935 como comercializadora textil. Para 1968, reinicia sus operaciones como comercializadora de algodón en rama, extendiéndose rápidamente al sector agroindustrial como desmotadora de algodón y procesadora de semilla de algodón. No obstante, para 1978 la compañía incursiona en la rama industrial como Refinadora de aceites y grasas vegetales; después, en 1981, se orienta al manejo autónomo del suministro de sus materias primas, integrando al grupo dos compañías dedicadas a la producción y extracción de aceite de palma. Finalmente, en 1983 incluye dentro de sus planes industriales la producción de jabones de lavar.

Actualmente, LA FABRIL S.A. es una de las empresas manufactureras más grandes del país y cuenta con 86 años de experiencia en el mercado de la producción, distribución y comercialización de aceites comestibles, mantecas, margarinas, jabones, combustibles y productos de limpieza. Adicionalmente, la compañía cuenta con una planta ubicada en Manta y otra en la ciudad de Guayaquil, con procesos industriales con alto nivel de tecnología reconocidos en la Región Andina y América Latina. Además, las plantas trabajan con tecnología de punta y procesos automatizados. Es importante mencionar que el proceso de producción de LA FABRIL S.A es muy flexible lo cual permite la manufactura de 7 diferentes tipos de productos simultáneamente, lo cual implica una importante ventaja competitiva y un ahorro importante en costos de producción.



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

El amplio posicionamiento en el mercado nacional ha sido fruto de la integración de negocios en los segmentos de alimentos y productos de limpieza, llegando a liderar la producción y comercialización de oleaginosas en el país.

Productos

En la actualidad, LA FABRIL S.A. ha consolidado diferentes líneas de producto: Alimentos, Cuidado del Hogar, Cuidado Personal, Absorbentes y Cuidado Infantil, Panificación e Industriales. Cada una de ellas posee un portafolio de productos diferenciados los cuales han sido creados, diseñados y fabricados por la compañía con características únicas con el fin de satisfacer los requerimientos del consumidor moderno. La calidad de sus productos y su prestigiosa trayectoria le ha permitido a la empresa posicionarse en el mercado ecuatoriano en sus distintas líneas.

Alimentos

Estas marcas convierten a LA FABRIL S.A. en la empresa más grande del sector de aceites y grasas comestibles del país y en un actor muy importante en la industria de oleaginosas latinoamericanas.

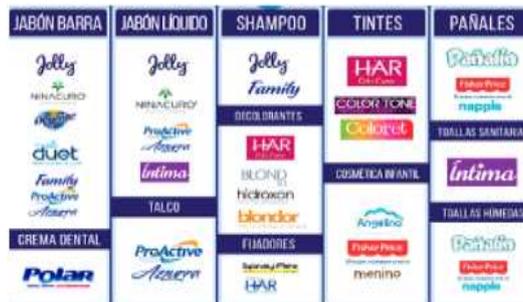


Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Con información a 2020, LA FABRIL S.A. cuenta con una participación de mercado de 51% en la categoría de aceites de consumo, con sus marcas La Favorita, Criollo y Girasol. Adicionalmente, en la categoría de Margarinas tiene una participación de mercado del 37% con sus marcas Girasol y Klar; mientras que, para la categoría de mayonesa (salsas) cuenta con una participación de 1%.

Aseo y Cuidado Personal

A partir del 2018 ha expandido su línea incluyendo entre sus productos shampoo, tintes y artículos para bebés. Hoy en día, la visión es desarrollar y relanzar una innovadora amplia gama de productos de limpieza en general la cual sea rentable, con altísimos estándares de calidad; fortaleciendo y creando marcas de liderazgo, con la misión de suministrar insumos para la higiene industrial, familiar y personal, de una manera eficiente, en las mejores condiciones de rentabilidad, calidad, atractivo visual, precio, fácil manipulación y amigables con el medio ambiente.



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Al observar la participación de mercado de las marcas dentro de la línea de cuidado personal; LA FABRIL S.A. cuenta con una participación de 35% en la categoría de jabones de tocador barra, con sus marcas Jolly, Duot, Family, Azzurra y Proactive. Adicionalmente, en la categoría de Jabones de tocador líquido tiene una participación de mercado del 14% con sus marcas Jolly, Ninacuro y Proactive. Así mismo, en Shampoo tiene una participación del 8% con la marca Family y en Crema Dental el 6% con la marca Polar.

Por su parte, al fijarse en la participación de mercado de las marcas dentro de la línea de Absorbentes y Cuidado Infantil; LA FABRIL S.A. cuenta con una participación de 14% en la categoría de Pañales (Nappis, Pañalín, Íntima). En la categoría de Pañitos Húmedos tiene una participación de mercado del 8% con sus marcas Nappis y Pañalín. Mientras que en la marca de Protección Femenina exhibe una participación del 6% con la marca Íntima.

Cuidado del Hogar

En los últimos tiempos LA FABRIL S.A. ha ido expandiendo sus líneas a desinfectantes, crema lavavajillas, detergentes líquidos, jabón de lavar y utensilios de limpieza.



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Con información de Kantar en el 2020, LA FABRIL S.A. exhibió una participación de mercado de 47% en la categoría de jabón de lavar con sus marcas Lavatodo, Perla Bebé y Perla. Adicionalmente, en la categoría de Detergente líquido tiene una participación de mercado del 39% con sus marcas Ciclón, Perla Bebé y Olimpia. De igual manera, los limpiadores muestran una participación de 35%, mientras que los detergentes en polvo y suavizantes de 27% y 14%, respectivamente.

Panificación

La panadería industrial ha tenido un vertiginoso desarrollo en los últimos años con productos que combinan textura, formas y colores. LA FABRIL S.A tiene una amplia experiencia en simular procesos de fabricación de postres y panes industriales donde la grasa es fundamental en la lubricación, la textura y la sensación gustativa, ofrece una gran variedad de combinaciones de grasas, además de un amplio rango de grasas para rellenos pasteleros basados en fracciones de palma y palmiste.



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Industriales

Snacks y Frituras, Heladería, Galletería, Confitería y Chocolatería, Sustitutos lácteos, Grasas culinarias, Cremas vegetales, etc. Aceites de alta estabilidad, viruta para jabones tocadores, Margarinas y Mantecas, Aceites para atún en Lata, Alimentos Balanceados, etc.

Canales de Distribución

LA FABRIL S.A. cuenta con 7 centros de distribución los cuales le permiten mantener una excelente capacidad de respuesta (24 horas) con un nivel de servicio (BCAT) del 95%. Además, tiene aproximadamente 250 vehículos para la distribución primaria y secundaria. El 95% de la flota de distribución proviene de outsourcing, mientras que el 5% es propia.

Exportaciones

LA FABRIL S.A. ofrece confianza como proveedor de productos saludables y funcionales al mercado de exportaciones, con flexibilidad, servicio y potencialidad de desarrollo, operando como un proveedor local.



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Proveedores

Los proveedores de LA FABRIL S.A. son tanto nacionales (53,63%) como del exterior (46,37%) de los cuales los 3 principales proveedores a noviembre de 2022 alcanzan una participación conjunta de 78,77%. Entre ellos se encuentran: Empremer S.A. (43,50%) y dos empresas del grupo Holding La Fabril S.A. (Extractora Agrícola Río Manso EXA S.A. con el 23,79% y Energy & Palma EnergyPalma S.A. con el 11,48%) y el restante 21,23% corresponde al resto de los proveedores.

Competencia

Entre los principales competidores de LA FABRIL S.A están: Industrial Danec S.A, Extractora Agrícola Rio Manso EXA S.A., Extractora Quevepalma S.A., Molsando Molinos Santo Domingo y otros. Con base en el nivel de ingresos durante el 2021, LA FABRIL S.A. se ubica en el primer lugar en su sector económico según el CIU C1040.11 con una participación del 49,06%. Dicho código contempla 22 empresas. En el siguiente cuadro se resumen las 10 más grandes que concentran el 98,49% del total de ingresos.

Participación de Mercado de acuerdo con la Actividad Económica (CIU C1040.11)		
NOMBRE	TOTAL INGRESOS	% Part.
LA FABRIL S.A.	614.184.468,00	49,06%
INDUSTRIAL DANEC SA	334.607.449,00	26,73%
EXTRACTORA AGRICOLA RIO MANSO EXA S.A.	111.090.640,89	8,87%
EXTRACTORA QUEVEPALMA S.A.	83.734.404,53	6,69%
MOLSANDO MOLINOS SANTO DOMINGO S.A.	32.172.679,59	2,57%
UNION DE PALMEROS UNIPAL S.A.	19.153.898,10	1,53%
EXTRACOSTA S.A.	15.435.700,23	1,23%
ALESPALMA S.A.	8.558.015,65	0,68%
EXTRACTORA DE ACEITE LA JOYA EXTRAJOYA CIA. LTDA.	7.767.830,53	0,62%
AGROINPLA S.A.	6.171.504,81	0,49%
Resto de (12) competidores	18.938.149,17	1,51%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Certificados y Reconocimientos

Gracias a la excelente administración y continua innovación en desarrollo de productos con altos estándares de calidad, LA FABRIL S.A. ha obtenido varios certificados y reconocimientos tanto nacionales como internacionales.

Sistemas De Gestión: ISO 9001, FSSC22000, ISO 14001, BASC.

Certificaciones De Productos: ISCC, HACCP, BPM Alimentos ARCSA, BPM Productos Cosméticos, Higiene Domestic, BPM Veterinarios, AGROCALIDAD, KOSHER, RSPO, sellos de Calidad INEN.



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Estrategias

Dentro del plan estratégico de LA FABRIL S.A., se observa que el conjunto de tácticas y la compañía en sí, se direccionan bajo la estrategia de “Ser siempre floreciente, incrementando de forma continua y significativa el valor para los socios, empleados, clientes y accionistas”. La principal táctica de LA FABRIL S.A. es construir una ventaja competitiva decisiva y las capacidades para capitalizarla, en mercados suficientemente grandes sin dejar exhaustos los recursos gerenciales de compañía y sin tomar riesgos reales. Las principales tácticas incluidas en el plan estratégico se detallan a continuación:



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Vueltas De Inventario

Estrategia: Una ventaja competitiva decisiva se obtiene al construir una alianza que ofrece un nivel superior de vueltas de inventario, manteniendo niveles altos de calidad, servicio y rentabilidad competitiva.

Táctica: LA FABRIL S.A. desarrolla las capacidades para implementar exitosamente con suficientes clientes, Mayoristas y Distribuidores, una alianza basada en el suministro frecuente de acuerdo con el consumo.

Desarrollo de Nuevos Productos de Consumo Masivo

Estrategia: La participación de mercado de la empresa crece constantemente al introducir efectiva y progresivamente más productos nuevos exitosos en el mercado.

Táctica: Gerenciar efectivamente sus proyectos de nuevos productos y entender clara y permanentemente las necesidades del consumidor.

Desarrollo de Nuevos Negocios

Estrategia: Las ventas de LA FABRIL S.A. en el mercado de exportación crecen constantemente con negocios a largo plazo, sin descartar las oportunidades que se presentan.

Táctica: LA FABRIL S.A. ofrece confianza como proveedor de productos saludables y funcionales al mercado de exportaciones, con flexibilidad, servicio y potencialidad de desarrollo, operando como un proveedor local.

Adquisiciones

Estrategia: Traer nuevas oportunidades en líneas de negocios relacionadas con nuestra actividad principal, en donde nuestro know-how y principales fortalezas agreguen valor a ese negocio.

Táctica: Analizar detenidamente las fortalezas, debilidades, amenazas y oportunidades de LA FABRIL S.A., para ubicar targets de adquisición en donde las fortalezas generen un mayor valor para estas empresas. Ubicar empresas que en manos de la gerencia de LA FABRIL S.A. puedan mejorar sustancialmente sus resultados.

Por otro lado, el principal proyecto de LA FABRIL S.A. en los últimos años ha sido la unificación de plantas y optimización de procesos. El objeto principal de este proyecto es disminuir los costos de producción de la siguiente forma:

- Por medio de la generación de economías de escala
- Mejoramiento tecnológico en las instalaciones y procesos
- Capacitación del personal en forma continuo y su promoción.

Esta unificación y traslado de plantas de envasado y empaque de Guayaquil a Manta y la concentración de la producción de alimentos y la instalación de una refinera de última generación en la planta de Manta fueron hechos claves para cumplir con la estrategia operativa.

La compañía moderniza sus instalaciones productivas incorporando la última tecnología existente en refinación y fraccionamiento, lo que le permite la obtención de productos de gran calidad que puedan competir tanto en el mercado nacional como en el mercado internacional. Por otro lado, se amplía la capacidad de refinación lo que hace que una mayor producción permita atender la demanda de un mercado, especialmente internacional, con el compromiso de provisión para clientes exigentes en volumen y calidad. Este proyecto ha generado otros beneficios para la Compañía, utilizando economías de escala; la producción se vuelve más eficiente, siendo más productivos, disminuyendo los costos operativos e incrementando las ventas.

El plan de inversiones tiene como objetivo el generar valor agregado y aumento de la producción y productividad. Adicionalmente de mantener la planta industrial con solvencia tecnológica, con la sustitución planificada de maquinaria y equipos. Este plan de inversiones ha requerido un programa de financiamiento para financiar los mismos y, por otro lado, el capital de trabajo producto de un mayor volumen de ventas. Entre las fuentes de financiamiento se espera realizar operaciones de mercado de valores que permitan reestructurar operaciones financieras de corto plazo o mediano y largo plazo, especialmente operaciones financieras locales. En cuanto a la estrategia comercial la compañía impulsará el crecimiento de ventas con sus marcas de higiene y cuidado personal, especialmente con aquellos que han crecido comercialmente en los últimos años como: detergente en polvo, desinfectantes, jabones de tocador y la nueva línea de cuidado capilar.

Gobierno Corporativo

LA FABRIL S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La composición accionaria se reparte entre tres accionistas: 86,63% corresponde al Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL, el 10,52% corresponde a Towertrust Inc. y el 2,85% restante a Nancy Vásquez. Es importante mencionar que, todos los accionistas gozan de los mismos derechos. Por su parte, la entidad cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas; sin embargo, no ha sido designada formalmente.

La empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Respecto a las convocatorias, todas ellas se efectuaron cumpliendo el plazo estipulado en el Estatuto, donde se establece que, la convocatoria se hará con no menos de ocho días de anticipación. Por otra parte, en las juntas si existe la posibilidad de incorporar puntos a debatir por parte de los accionistas y se permite la delegación de voto; sin embargo, no cuenta con un procedimiento formal.

Adicionalmente, la empresa no cuenta con un Reglamento del Directorio ni tiene una definición o criterios para la selección de directores independientes. Sin embargo, si realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio. Por otro lado, la empresa cuenta con políticas para la gestión de riesgos que no forman parte de una política integral de gestión de riesgos. Además, LA FABRIL S.A. exhibe un área de auditoría interna que reporta al Directorio, cuenta con políticas de información y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo a través de la memoria anual.

Empleados y Sistema Contable

Para abril de 2023, LA FABRIL S.A. cuenta con 2.996 empleados que se distribuyen en el área administrativa (511), comercial (714) y operativo (1771). El detalle se presenta en el siguiente cuadro:

Número de Empleados de La Fabril S.A. (abril 2023)	
ÁREA	CANTIDAD
Administrativo	511
Comercial	714
Operativo	1771
TOTAL	2996

Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

A continuación, el gráfico del organigrama de la compañía:



Fuente/Elaboración: La Fabril S.A.

Responsabilidad Social

Con relación a las prácticas de responsabilidad social empresarial, LA FABRIL S.A. ha identificado a sus grupos de interés² y ha realizado un proceso formal de consulta. Además, se han definido estrategias de participación con los grupos identificados basados en un proceso de identificación.

Con dichos grupos se realiza la socialización de nuevos proyectos que se puedan dar y que están dentro del plan de manejo ambiental, además, se realiza consulta y participación a los colaboradores en temas de: uniformes, mejor colaborador, contrato colectivo, selección de los equipos de protección personal, reporte de incidentes, participación en los comités paritarios, entre otros. Por otro lado, la institución cuenta con un Código de Ética Empresarial el cual fue aprobado el 01 de febrero del 2018, que incluye políticas que promueven la igualdad de oportunidades y la erradicación del trabajo infantil y forzoso.

Por otra parte, la entidad otorga los beneficios de ley y otros beneficios adicionales a sus colaboradores, también cuenta con programas formales que promueven su participación con la comunidad. Cuando se realiza un nuevo proyecto en el perímetro de la planta, se socializa a la comunidad y otras partes interesadas, lo que comprende el proyecto y sus posibles impactos ambientales u otras posibles afectaciones; se reciben las recomendaciones y se toman acciones. Este tema también se encuentra incluido en el Plan de Manejo Ambiental.

² Dentro de los grupos de interés identificados se encuentran: comunidad, colaboradores, contratistas, clientes, proveedores, empresas aledañas, entes de control.

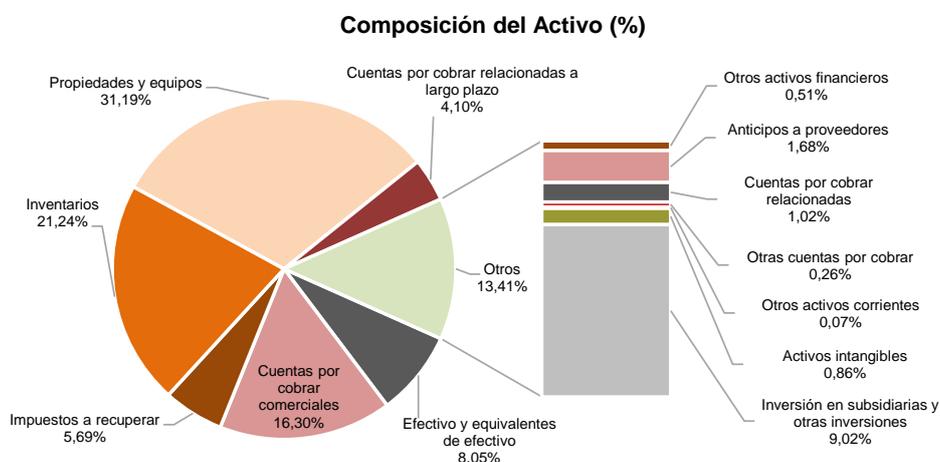
Con relación a la responsabilidad ambiental de la institución, se observa que la compañía cuenta con programas formales que promueven el reciclaje; inclusive, se dispone de indicadores ambientales, gestores ambientales para comercializar los materiales que pueden ser reutilizados por terceros, siempre y cuando su manejo no implique riesgo alguno. También, cuenta con programas formales que promueven el consumo racional del agua y eficiencia energética, esto igualmente por medio de indicadores ambientales que se revisan todos los meses, y se ha incluido dentro del informe de revisión por la dirección, las acciones de consumir, reducir y aprovechar el recurso del agua. Igualmente, se promueven campañas ambientales internas.

Finalmente, la entidad no ha sido objeto de multas ni sanciones en materia ambiental y evalúa a sus proveedores de acuerdo con criterios ambientales. Se dispone de un formato y procedimiento para calificar proveedores y servicios, y en algunos casos licitaciones o contratos donde se detalla lo que la empresa requiere en materia ambiental y las posibles sanciones en caso de incumplimiento.

Calidad de Activos:

Los activos de compañía registran un promedio de crecimiento de 10,69% en el periodo (2018-2022). Sin embargo, para abril de 2023 los activos experimentan una reducción anual de -7,29% (US\$ -37,02 millones), dinámica que responde a una contracción de las cuentas por cobrar comerciales (-8,76%; US\$ -7,36 millones), cuentas por cobrar relacionadas (-22,44%; US\$ -1,39 millones), impuestos a recuperar (-15,48%; US\$ -4,90 millones), inventarios (-12,43%; US\$ -14,17 millones), propiedades y equipos (-5,10%; US\$ -7,88 millones), cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo (-48,67%; US\$ -18,30 millones) e inversión en subsidiarias y otras inversiones (-1,93%; US\$ -833,23 mil).

Con relación a la composición del activo, la parte corriente concentra el 55,13% del total y la no corriente el 44,87%. Con base en lo anterior, las propiedades y equipos tienen una participación del 31,13% (US\$ 146,62 millones), seguido de los inventarios con el 21,20% (US\$ 99,86 millones), cuentas por cobrar comerciales con el 16,27% (US\$ 76,63 millones), inversión en subsidiarias y otras inversiones con 9,00% (US\$ 42,40 millones), efectivo y equivalentes con el 8,04% (US\$ 37,86 millones), impuestos a recuperar con el 5,68% (US\$ 26,76 millones), cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo con el 4,10% (US\$ 19,29 millones) y el restante 4,57% corresponde a otros activos financieros (US\$ 2,38 millones), anticipos a proveedores (US\$ 7,87 millones), cuentas por cobrar relacionadas (US\$ 4,80 millones), otras cuentas por cobrar (US\$ 1,22 millones), otros activos corrientes (US\$ 345 mil), activos intangibles (US\$ 4,05 millones) y activos por derecho de uso (US\$ 879 mil).



Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

LA FABRIL S.A. es una compañía que fabrica y comercializa sus productos; en tal sentido, se distingue que los inventarios constituyen uno de los principales activos productivos del emisor. Adicionalmente, la empresa ha registrado una tendencia creciente en el inventario, debido a la incursión en nuevas líneas de negocio e incremento de la capacidad productiva, debido a la adquisición de más plantas de producción; como respuesta del aumento de la demanda.

Para abril de 2023, el inventario contabiliza US\$ 99,86 millones, al disminuir de manera interanual en -12,43% (US\$ -14,17 millones); debido a que parte del inventario se encontraba en mal estado por US\$ 433,00 mil. Respecto a la estructura del inventario, está dado principalmente por materia prima (36,53%), seguido de materiales, herramientas y suministros (30,54%), producto terminado (20,00%), semielaborados (12,48%) y otros (incluye tránsito) con una participación minúscula de 0,45%.

Detalle de Inventario				
Concepto	abr-22	abr-23	Variación	Ponderación
Materia Prima	31.906.316	36.479.433	14,33%	36,53%
Producto terminado	26.542.403	19.970.999	-24,76%	20,00%
Materiales, herramientas y suministros	32.602.286	30.497.164	-6,46%	30,54%
Semielaborados	23.032.521	12.463.560	-45,89%	12,48%
Otros (incluye tránsito)	(49.869)	449.855	-1002,08%	0,45%
	114.033.657	99.861.010,80	-12,43%	100,00%

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

En el periodo de análisis se ha mantenido un control de inventario eficiente; lo que ha permitido mantener una rotación promedio de 76 días. En ese sentido, el indicador se redujo al pasar de 77 días (abr22) a 69 días (abr23). Adicionalmente, la empresa cuenta con una póliza de seguros con Ecuatoriana Suiza S.A. y Chubb Seguros Ecuador S.A. que cubre los daños y pérdidas de los inventarios y activos fijos; con un nivel mínimo deducible. Dicha póliza cubre total o parcialmente a los rubros antes mencionados ocasionados por incendios, rotura de maquinaria, robo y/o asalto, y responsabilidad civil.

En línea con lo anterior, los productos de LA FABRIL S.A. son vendidos a nivel nacional, así como, a nivel internacional, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica pese a que sus plantas están establecidas en Manta y Guayaquil. Por esta razón, el emisor recibe flujos a través de diferentes líneas, principalmente de las cuentas por cobrar comerciales la cual incluye rubros de clientes nacionales y del exterior. Para abril de 2023, las cuentas por cobrar comerciales sin considerar los anticipos a proveedores registran un valor de US\$ 76,63 millones el cual refleja una contracción interanual de -8,76% (US\$ -7,36 millones), atribuido principalmente a menores niveles de cuentas por cobrar de clientes del exterior (-32,65%; US\$ -3,66 millones).

En ese sentido, la cartera por cobrar comercial incluye valores de clientes nacionales que muestran una participación del 89,61% y clientes del exterior con el 9,73%. Cabe señalar que, el mencionado rubro descuenta las provisiones por cuentas incobrables cerrando en US\$ 77,65 millones; al exhibir una contracción interanual de -25,64% (US\$ -175,31 mil). Bajo dicha premisa, la cartera por vencer contabiliza un saldo de US\$ 61,35 millones, experimentando una disminución interanual de -3,94% (US\$ -2,52 millones). Referente a la cartera vencida suma un total de US\$ 14,16 millones, al decrecer de manera anual en -16,55% (US\$ -2,81 millones), comportamiento que responde principalmente por menores niveles de la cartera vencida hasta 30 días (-13,60%; US\$ -1,83 millones) y más de 181 días (-64,11%; US\$ -633,02 mil).

En cuanto a la composición de la cartera vencida, el rango de vencimiento hasta 30 días es la de mayor concentración con el 82,33%, seguida del plazo de más de 31 a 60 días (9,64%), y el restante 8,54% corresponde a las demás carteras. Es importante mencionar que, la cartera vencida representa el 18,65% de la cartera total; lo que implica que el emisor mantiene una cartera de buena calidad y no representa un riesgo para la entidad. Adicional, para abril de 2023 la morosidad de la cartera se redujo en -2,24 p.p. hasta ubicarse en 18,75%; además, sin considerar la cartera vencida de 1 a 30 días la morosidad disminuyó en -1,24 p.p. hasta situarse en 3,92%.

DETALLE DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES LA FABRIL (US\$ MILES)				
DESCRIPCION	abr-22	abr-23	VAR %	Var US\$
Cartera por vencer	63.870.221,66	61.353.083,73	-3,94%	-2.517.137,93
Cartera Vencida	16.963.724,39	14.157.000,95	-16,55%	-2.806.723,44
Hasta 30 días	13.489.085,12	11.655.152,77	-13,60%	-1.833.932,35
De 31 a 60 días	1.788.479,39	1.365.299,54	-23,66%	-423.179,85
De 61 a 90 días	285.522,50	479.327,37	67,88%	193.804,87
De 91 a 180 días	413.224,87	302.832,30	-26,71%	-110.392,57
Más de 181 días	987.412,51	354.388,97	-64,11%	-633.023,54
Cobro judicial	633.108,64	387.846,19	-38,74%	-245.262,45
CARTERA TOTAL	81.467.054,69	75.897.930,87	-6,84%	-5.569.123,82

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la rotación de las cuentas por cobrar comerciales paso de 44 días (abr22) a 42 días (abr23), mismo que se ubica levemente por encima del promedio de los últimos cinco años (41 días, 2018-2022), y, a medida que se ejecuten las respectivas estrategias de cobranzas, el emisor reducirá dichos rubros.

Para las ventas a crédito se realiza una segmentación de clientes: clientes corporativos que entregan garantías para respaldar su crédito y clientes minoristas los cuales se mantienen con plazos de vencimientos para los créditos entregados, algunos de los cuales entregan cheques por los valores adeudados. La segmentación de clientes está acompañada por una política comercial la cual establece un plazo de 13 días para minoristas, 30 días para distribuidores y autoservicios 45 días, que incentiva el pago anticipado, para lo cual se otorgan descuentos por pronto pago; medidas mediante las cuales se mitiga el riesgo de crédito. Las cuentas por cobrar a estos clientes no representan un riesgo de crédito para la compañía. Es importante mencionar que, los plazos de los créditos son otorgados por el emisor de acuerdo con el volumen de ventas y capacidad de pago de cada cliente.

Por otra parte, se evidencia que el rubro de propiedades y equipo es la cuenta con mayor concentración dentro de los activos (31,13%), lo cual se explica por el giro de negocio del emisor el cual consiste en la elaboración local de sus productos. Para abril de 2023, dicha cuenta exhibe una contracción de -5,10% (US\$ -7,88 millones) hasta ubicarse en US\$ 146,62 millones considerando las depreciaciones; adicional, la reducción se debe en su mayoría a maquinaria y equipos, edificios y trabajos y construcciones en curso. A continuación, el detalle de propiedades y equipo de LA FABRIL S.A.:

Detalle de Propiedad, Planta y Equipo (US\$ Miles)		
Descripción	abr-22	abr-23
Maquinaria y Equipos	65.731.890	59.542.970
Edificios	38.995.793	38.007.438
Terrenos	33.893.581	34.039.989
Trabajos y Construcciones en curso	9.153.086	7.722.367
Vehículos	1.816.159	2.454.011
Equipo de Computación	783.313	970.558
Equipo de Oficina	4.131.075	3.884.341
Depreciación	-43.139.195	-56.619.828
Total Propiedad, Planta y Equipo	154.504.897	146.621.674

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Es necesario establecer que, pese a la paralización de las actividades productivas y comerciales que afectó al país y al mundo entero por la pandemia de Covid-19, el CAPEX de LA FABRIL S.A. no se suspendió. En el año 2020, el CAPEX fue de alrededor de US\$ 9,7 millones y para el 2021 fue de US\$ 8,9 millones. Para el año 2022 se encuentran proyectos en ejecución, como una nueva planta de líquidos donde se fabricará suavizante y detergente líquidos en presentaciones de botellas y Doypacks, lo que conlleva a una inversión de US\$ 5,5 millones.

Asimismo, se tiene un nuevo sistema de inyección de tarrinas IML por US\$ 1,8 millones, la implementación de sistemas para llevar a la empresa a una Industria 4.0 a través de la medición de las eficiencias de cada una de las líneas de producción por US\$ 500 mil, un sistema de encartonado por US\$ 170 mil y ampliación de capacidad de producción de toallas sanitarias por US\$ 4,0 millones. Adicional, se encuentran proyectos en análisis, como renovación de la línea de soplado de bidones para aceites, repotenciación de la subestación principal planta LFSA de 10 a 20 MVA y adquisición de una torre de secado para fabricación de detergente.

Otro de los rubros relevantes dentro de los activos corresponde a inversión en subsidiarias y otras inversiones (9,00%). En primer lugar, una subsidiaria es una entidad que es controlada por la Compañía, por lo cual ésta última está expuesta, o tiene derecho, a rendimientos variables procedentes de su implicación en la participada y tiene la capacidad de influir en esos rendimientos a través de su poder sobre aquella. Mientras que, una asociada es una entidad sobre la cual la Compañía tiene influencia significativa, sin llegar a tener control, ni el control conjunto de la misma; es decir, poder de intervenir en las decisiones de las políticas financieras y operacionales.

En los estados financieros de LA FABRIL S.A. están separados las inversiones de la compañía en subsidiarias y registradas al costo neto de pérdidas por deterioro. A la fecha de corte, las inversiones en subsidiarias y otras totalizan en US\$ 42,40 millones, al mostrar una reducción interanual de -0,49% (US\$ -20,17 mil), a continuación, el detalle de las inversiones de la empresa:

Inversión en acciones		
Empresa	abr-22	abr-23
Energy&Palma	30.755.322,35	30.354.022,35
Pesquera Manabita	6.295.452,60	4.337.821,26
Inver-Aurea	1.448.196,00	910.976,48
Hidroalto/Enermax	450.883,02	1.330.266,85
Sotavento S.A.	100.000,00	100.000,00
Natural Orgánica	2.500,00	2.500,00
Zona Manta S.A.	100.000,00	200.000,00
Manahielo	-	631.132,00
Manatierra	-	264.757,00
Transmonserrate	1,00	1,00
Aerofabril	-	100,00
Otras inversiones	-	207.721,28
TOTAL	39.152.354,97	38.339.298,22
Propiedades de Inversión		
Condesa Prop. Inv.	2.042.718,30	2.042.718,30
Cañita Prop. Inv.	1.007.270,33	1.007.270,33
Río Bravo Prop. Inv.	466.887,12	466.887,12
Las Jacuatas Prop. Inv.	561.839,81	541.667,17
TOTAL	4.078.715,56	4.058.542,92

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

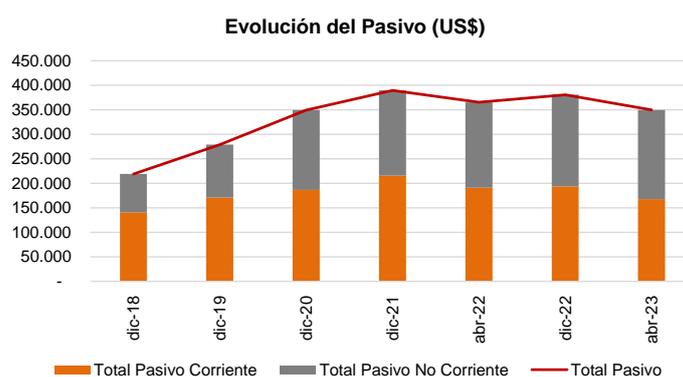
Mediante escritura pública inscrita en el Registro Mercantil el 09 de noviembre del 2018 la Subsidiaria Energy & Palma Energy palma S.A. recibió por parte de LA FABRIL S.A. el aumento de capital por US\$ 4.344.300 equivalente a 43.443 acciones, estableciendo como medio de pago los anticipos entregados por LA FABRIL S.A. como abono a la deuda que mantiene con esta relacionada.

El 18 de diciembre de 2020 mediante la compensación de cuentas por pagar se realizó aportes para futura capitalización por US\$ 5.635.000. Bajo esta premisa, la empresa mantiene una participación de 51,78% en Energy y Palma tras aportar un capital de US\$ 30,75 millones. La compañía en mención se dedica al cultivo y explotación de la palma africana en todas sus fases. Es importante mencionar que, a diciembre de 2020 tanto Energy Palma como Pesquera Manabita exhibieron resultados negativos, asimismo, para el año 2021 Energy Palma todavía mantiene una pérdida neta.

PCR evidencia que, los activos registran una reducción interanual de -7,29%, esencialmente por la disminución de las cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo, inventarios, cuentas por cobrar comerciales y propiedades y equipos. Igualmente, se observa que la cartera por vencer tiene una mayor ponderación con el 80,84% mientras que, la vencida representó el 18,65%. Dentro de esta, el principal vencimiento se encuentra hasta 30 días por un valor de US\$ 11,66 millones. Por último, se debe mencionar que la empresa cuenta con inversiones en subsidiarias y otras, así como, propiedades de inversión.

Pasivos:

LA FABRIL S.A. para abril de 2023 contabiliza un total de US\$ 349,62 millones de pasivos, al exhibir una reducción interanual de -4,30% (US\$ -15,69 millones), dinamismo contrario a su promedio de crecimiento de los últimos cinco años (13,06%; 2018-2022). Igualmente, dicho comportamiento obedece principalmente a la contracción de las obligaciones financieras con instituciones bancarias en el corto (US\$ -26,65%; US\$ -13,32 millones) y largo plazo (-20,87%; US\$ -19,79 millones), obligaciones con mercado de valores en el corto plazo (-28,82%; US\$ -16,23 millones), otras cuentas por pagar (-52,91%; US\$ -10,00 millones).



Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

En lo que respecta a la estructura del pasivo, el 47,94% se concentra en el corto plazo y el 52,06% en el largo plazo. Bajo esta premisa, las obligaciones financieras a largo plazo tienen una participación del 41,51% (US\$ 145,12 millones), seguido de las obligaciones a corto plazo con el 21,95% (US\$ 76,76 millones), cuentas por pagar a proveedores con el 22,16% (US\$ 77,48 millones), obligaciones por beneficios definidos con el 7,95% (US\$ 27,80 millones) y el restante 6,42% corresponde a otras cuentas por pagar (US\$ 8,90 millones), impuestos por pagar (US\$ 4,47 millones), impuesto diferido pasivo (US\$ 8,49 millones) y otros pasivos (US\$ 605,21 mil).

A pesar de la facilidad de la compañía para apalancarse con sus proveedores; gracias a su tamaño, solidez y trayectoria, ha accedido al mercado de valores y, también, ha obtenido financiamiento de instituciones financieras. A la fecha de corte, la deuda financiera suma un valor de US\$ 221,88 millones, experimentando una disminución interanual de -7,35% (US\$ -17,59 millones); esta dinámica responde a la amortización de los instrumentos del mercado de valores y créditos bancarios que mantiene el emisor, con el fin de procurar el continuo funcionamiento del negocio, sin impactar negativamente en su desempeño; así como, la cancelación de los instrumentos financieros.

Considerando la estructura de la deuda financiera, está distribuida en gran parte en el largo plazo con el 65,41% y el restante 34,59% a la porción del corto plazo. Hasta el 2019, el emisor asignaba mayor peso a la deuda en el corto plazo; sin embargo, con el fin de brindar flexibilidad de pago y aliviar los flujos, la deuda no corriente ha tomado mayor protagonismo. Para abril de 2023, el 49,28% de la deuda financiera corresponde a créditos con instituciones financieras, misma que suma US\$ 110,10 millones lo cual incluye 48 créditos otorgados por 8 instituciones financieras tanto nacionales como del exterior, a una tasa promedio de 7,23%, con vencimientos desde el 2023 hasta el 2029.

Detalle de Obligaciones Financieras Bancarias de La Fabril (US\$ Miles) –Abril 2023					
Instituciones	Tasa Promedio	Monto Original	Saldo corto plazo	Saldo Largo Plazo	Saldo
Exterior	6,26%	6.139.419	2.213.501	3.640.504	5.854.005
Institución 1	8,00%	5.000.000	2.000.000	3.000.000	5.000.000
Institución 2	4,52%	1.139.419	213.501	640.504	854.005
Local	8,20%	154.700.094	32.845.077	71.403.199	104.248.276
Institución 3	8,72%	38.909.064	8.141.935	17.723.166	25.865.101
Institución 4	8,32%	46.356.533	8.982.809	20.474.163	29.456.972
Institución 5	6,71%	12.438.445	4.682.402	3.336.842	8.019.244
Institución 6	8,52%	11.175.945	2.199.266	5.263.045	7.462.311
Institución 7	8,56%	32.930.184	5.949.192	19.493.514	25.442.706
Institución 8	8,39%	12.889.923	2.889.473	5.112.469	8.001.942
Total general	7,23%	160.839.513	35.058.578	75.043.703	110.102.281

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a las obligaciones mantenidas con el mercado de valores, para abril de 2023 contabiliza un valor de US\$ 113,33 millones y representa el 50,72% de la deuda financiera total de La Fabril S.A. Está compuesta por 5 emisiones de obligaciones que registran un saldo de US\$ 88,33 millones con fechas de vencimiento entre 2022 y 2026 a una tasa promedio de 7,98%. Asimismo, incluye 2 papeles comerciales que registran un saldo de US\$ 25,00 millones. Adicional, para este año se cancelaron dos emisiones que correspondía a la Séptima Emisión de Obligaciones y al Décimo Segundo Papel Comercial. Cabe mencionar que el restante 0,69% de la deuda corresponde a intereses por pagar, sobregiros contables y terceros (otros).

Detalle de Emisiones de Obligaciones de La Fabril- Abril 2023				
Banco/Documento	Monto	Saldo	% Part.	Tasa
Quinta Emisión de Obligaciones	1.200.000,00	1.200.000,00	1,06%	10,00%
Subtotal Quinta Emisión de Obligaciones	1.200.000,00	1.200.000,00	1,06%	10,00%
Octava Emisión de Obligaciones	20.000.000,00	4.000.000,00	3,53%	8,00%
Subtotal Octava Emisión de Obligaciones	20.000.000,00	4.000.000,00	3,53%	8,00%
Novena Emisión de Obligaciones	23.102.500,00	15.625.000,00	13,79%	8,00%
Subtotal Novena Emisión de Obligaciones	23.102.500,00	15.625.000,00	13,79%	8,00%
Décima Emisión de Obligaciones	20.000.000,00	17.500.000,00	15,44%	7,25%
Subtotal Décima Emisión de Obligaciones	20.000.000,00	17.500.000,00	15,44%	7,25%
Décima Primera Emisión de Obligaciones	50.000.000,00	50.000.000,00	44,12%	8,42%
Subtotal Décima Primera Emisión de Obligaciones	50.000.000,00	50.000.000,00	44,12%	8,42%
Décimo Tercer y Cuarto Papel Comercial	25.000.000,00	25.000.000,00	22,06%	6,23%
Subtotal Décimo Segundo Papel Comercial	25.000.000,00	25.000.000,00	22,1%	6,23%
Total general	139.302.500,00	113.325.000,00	100,00%	7,98%

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos corrientes cubren en 1,16 veces a la deuda financiera, lo cual brinda seguridad y confianza al contar con los recursos líquidos suficientes para cumplir con las obligaciones. Asimismo, se evidencia cumplimiento en los pagos de acuerdo con el cronograma pactado. También, es importante destacar que existe un balance entre las obligaciones con el mercado de valores e instituciones financieras; resultando beneficioso para el emisor al representar menor costo de fondeo.

Con relación a las cuentas por pagar proveedores, incluye proveedores de materias primas (63,16%), suministros (14,33%), servicios (1,13%), generales (8,93%) y otros (12,45%). Dentro de las políticas de pagos de dichos proveedores aquellos que suministran de materia prima establecen un plazo entre 15 a 30 días, mientras que los proveedores del exterior extienden el plazo hasta 40 – 160 días. Por otro lado, los proveedores de envases otorgan un plazo de 60 días, publicidad de 30 días y transporte de 15 días.

PROVEEDORES	Abr-22	Abr-23	% Part
MATERIAS PRIMAS	41.166.033	48.934.507	63,16%
SUMINISTROS	8.786.425	11.106.333	14,33%
SERVICIOS	925.893	873.676	1,13%
GENERALES	6.471.754	6.918.618	8,93%
OTROS	1.199.902	9.644.726	12,45%
	58.550.007	77.477.860	100,00%

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

En línea con lo anterior, las cuentas por pagar a proveedores del emisor cerraron en US\$ 77,48 millones y exhiben una expansión interanual de +32,33% (US\$ +18,93 millones). Es importante mencionar que, la empresa muestra un mayor apalancamiento en los instrumentos vigentes y de sus propios resultados, que en sus proveedores. De otra parte, los principales proveedores nacionales del emisor son: Extractora Agrícola Río Manso EXA, Energy & Palma Energypalma, Cartones Nacionales S.A y Vepamil. Mientras que, entre los principales proveedores del exterior se encuentran: Empremer S.A. y Olaopsa Trading S.A.C.

Referente a la rotación promedio de las cuentas por pagar es de 64 días (2018-2022). Por lo tanto, para abril de 2023 es de 54 días, al crecer en +14 días respecto a abril 2022. A pesar del incremento en el año 2020 por la absorción de las cuentas pendientes por pagar de las empresas con las que LA FABRIL S.A. se fusionó, se destaca que la rotación está alineada a las políticas de pago de los distintos proveedores. Es importante señalar que, los proveedores locales corresponden a compras de químicos y materiales de empaque, compras de materias primas e insumos; mientras que, los proveedores del exterior corresponden a facturas por compras de aceite crudo de soya, girasol y maíz, los cuales no generan intereses y tienen vencimiento promedio de 120 días.

La calificadora de riesgos PCR, observa que, para abril de 2023 los pasivos de la compañía mostraron una reducción anual de -4,30%, principalmente por menores niveles de obligaciones con instituciones bancarias como mercado de valores. Por otro lado, se evidencia que la mayor porción se encuentra en el largo plazo (52,06%), mientras que, el corto plazo pondera el 47,94%. Adicionalmente, a la fecha de corte el emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones tanto financieras como de mercado de valores; así como, sus obligaciones con el SRI e IESS.

Sopte Patrimonial:

El patrimonio de la compañía suma un valor de US\$ 121,35 millones para abril de 2023, al disminuir en -14,95% (US\$ -21,33 millones), variación contraria al promedio de los últimos cinco años (5,44%; 2018-2022). Este comportamiento responde a la contracción de los resultados acumulados en -71,86% (US\$ -23,09 millones), y a la fusión con empresas relacionadas en el año 2020. En lo que concierne a la composición del patrimonio, el capital social concentra el 51,93% (US\$ 63,01 millones), reservas el 1,94% (US\$ 2,35 millones), resultados acumulados el 7,45% (US\$ 9,04 millones) y otros resultados integrales el 38,69% (US\$ 46,94 millones).

Hasta el 2016 el capital social totalizó US\$ 59,80 millones; a partir del 13 de noviembre de 2016, la Junta Extraordinaria de Accionistas, resolvió aumentar el capital de la compañía en US\$ +2,60 millones mediante la capitalización de utilidades del año 2012, 2014, 2015, 2016 y apropiación de reserva de capital. En adelante hasta el 2019, el capital social se mantuvo en el mismo nivel; sin embargo, mediante Resolución No.SCVS-IRP-2020-00006382 del 13 de octubre del 2020 y mediante escritura pública, la Superintendencia de Compañías del Ecuador, aprueba la Fusión por Absorción entre las compañías LA FABRIL S.A., (Absorbente); Otelo & Fabell S.A. y Energía De Biomassas ENERBMASS S.A. (Absorbidas). Por ello, el capital social de la compañía se incrementó en US\$ +610,81 mil, hasta alcanzar un valor de US\$ 63,01 millones, rubro que se ha mantenido desde 2020 hasta abril de 2023. A continuación, el detalle de la composición accionaria:

Composición Accionaria de La Fabril (US\$ Miles)			
Nombre	Capital	% Part.	Nacionalidad
HOLDING LA FABRIL S.A. HOLDINGFABRIL	54.583	86,63%	Ecuador
TOWERTRUST INC	6.631	10,52%	Panamá
VASQUEZ ALARCON NANCY ATENAIDA	1.796	2,85%	Ecuador
Total General	63.010	100,00%	

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, en Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de diciembre de 2022 se declaró y pagó dividendos por US\$ 8,63 millones, correspondiente a los ejercicios fiscales 2011, 2016, 2018 y 2019, además, a diciembre 2021, se pagaron dividendos por US\$ 2,53 millones sobre las utilidades retenidas. Adicionalmente, de acuerdo con Acta de Junta General de Accionistas celebra el 29 de diciembre del 2021, se aprobó la compensación de pérdidas acumuladas con reserva de capital por US\$ 5,3 millones; consecuentemente, durante el año 2021, la Compañía compensó pérdidas acumuladas con reserva legal por US\$ 11,7 millones.

De otra parte, es relevante mencionar que, en el año 2021, la Administración realizó una adenda a los contratos de préstamos celebrados con sus compañías relacionadas³ modificando las tasas de interés del 6% a sin intereses con efecto desde el 1 de enero del 2021 y modificando los plazos de 5 años a un plazo de 3 años. Por lo tanto, la Compañía determinó el efecto del interés implícito con tasas de mercado (7,6%), generando un efecto en patrimonio de US\$ 6,5 millones por la diferencia entre el importe en libros y el valor presente de los flujos futuros a la referida tasa.

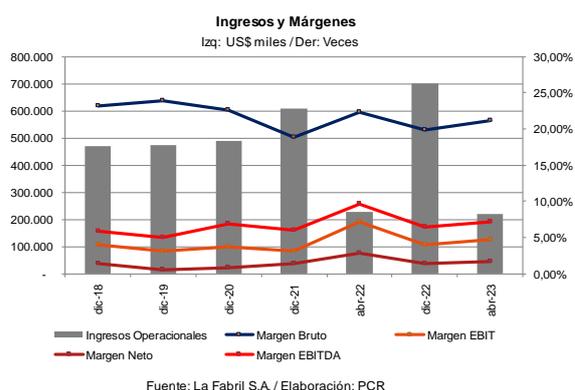
Adicionalmente, durante el año 2021, la Administración de la Compañía otorgó US\$ 3,8 millones a Inmobiliaria Montecristi S.A. (Inmontecristi), US\$ 1,3 millones a Agrícola El Naranjo S. A. y US\$ 386,156 a Forestal Cabo Pasado S.A. Por estos valores se suscribieron contratos adicionales con vencimiento de 3 años (hasta el año 2025) y sin intereses. La Administración de la Compañía procedió a determinar el interés implícito con tasa de interés a la fecha del contrato de 6,7%, generando un efecto en patrimonio de US\$ 1,1 millones.

³ Inmobiliaria Montecristi S. A. (Inmontecristi) y proyectos forestales para Forestal Cabo Pasado S. A y Agrícola El Naranjo S. A.

Sin embargo, al 31 de diciembre de 2022, la Administración de la compañía realizó adendas a los contratos, ampliando el plazo de estos entre 9 y 12 años, con tasa de interés ajustada a la fecha de 9,90%. Debido a esta extensión del plazo, los flujos derivados de instrumento cambian sustancialmente respecto al activo financiero inicial, por lo tanto, se ha evaluado esta transacción como un nuevo activo financiero y se determinó el valor razonable de estos activos financieros al 31 de diciembre del 2022, generando un efecto en patrimonio de US\$ 20,6 millones producto de la diferencia entre el valor presente de los flujos y el valor por cobrar.

Desempeño Operativo:

Una de las principales compañías dedicadas a la producción de bienes de consumo masivo es LA FABRIL S.A.; misma que cuenta con un amplio portafolio de productos que forman parte de la canasta básica. Adicional, el emisor ha consolidado diferentes líneas de producto como son: alimentos, cuidado del hogar, cuidado personal, absorbentes y cuidado infantil, panificación e industriales. Cada una de ellas posee un portafolio de productos diferenciados los cuales han sido creados, diseñados y fabricados por la compañía con características únicas con el fin de satisfacer los requerimientos del consumidor moderno.



Las ventas presentan un crecimiento promedio en los últimos cinco años de 8,11% (2018-2022). Para el año 2018, se evidenció una contracción de -2,84% en las ventas del emisor, dinámica que obedece al comportamiento propio del sector manufacturero y a la variación de precios; mientras que para el año 2019, se observa un leve incremento anual en +0,49%. Por otra parte, para el año 2020, a pesar de que se dio la crisis de la pandemia por COVID-19, la empresa mostró un crecimiento en sus ventas, lo cual se explica por el portafolio de productos que posee el emisor, donde la mayoría constan en la canasta básica y son de primera necesidad.

Igualmente, para el año 2021, los ingresos de la de la compañía reflejaron un incremento significativo de +24,83% (US\$ +121,21 millones) efecto de la recuperación económica que luego del plan de vacunación impulsó el consumo de los hogares y además el retiro de las restricciones permitieron que la empresa constituya un mayor número de ventas. Adicionalmente, en el último trimestre de 2020 LA FABRIL S.A. tuvo un proceso de fusión por absorción con Otello & Fabel S.A. y Energía de Biomásas ENERBMAS S.A., lo cual incrementó aún más su capacidad de producción, su inventario y, por ende, fue posible la generación de mayores ingresos para el 2021.

En cuanto al año 2022, se originó la guerra entre Rusia y Ucrania que afectó principalmente al sector de aceites, encareciendo los precios de los insumos, así como, menores exportaciones. Adicionalmente, en junio del mismo año se dio el Paro Nacional por las movilizaciones indígenas, lo que provocó la ralentización de varias actividades económicas, y una dificultad en la distribución de varios productos a nivel nacional. Sin embargo, gracias a las estrategias comerciales del emisor y el continuo desarrollo e innovación de sus productos, las ventas continuaron expandiéndose en +15,10%.

Por otra parte, para abril de 2023 los ingresos de la empresa exhibieron una reducción interanual de -3,66% (US\$ -8,34 millones), hasta alcanzar un total de US\$ 219,56 mil. Este comportamiento responde esencialmente a menores niveles de sus líneas de negocio exportaciones (-38,02%; US\$ -9,13 millones) e industrias (-19,81%; US\$ -10,42 millones). El detalle de la composición de los ingresos a la fecha de corte se observa a continuación:

Composición de los Ingresos por Línea de Negocio (US\$ miles)								
Línea	2018	2019	2020	2021	2022	abr-22	abr-23	% Part.
Tradicional	259.285	258.078	256.871	282.989	271.814	90.780	96.291	43,86%
Industrias	68.168	69.637	70.656	112.903	156.191	52.618	42.194	19,22%
Exportaciones	44.514	36.698	44.462	62.101	69.376	24.029	14.894	6,78%
Moderno	69.366	75.833	87.140	95.993	128.748	38.460	41.031	18,69%
Panificación	15.242	15.974	19.752	31.610	44.057	13.961	13.396	6,10%
Horeca	7.449	7.348	6.600	15.994	24.372	6.625	9.299	4,24%
Otros	535	592	3.402	7.746	6.774	1.432	2.455	1,12%
Total	464.558	464.160	488.882	609.336	701.334	227.908	219.563	100,00%

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Observando los costos de ventas muestran un comportamiento similar al de los ingresos; registrando un promedio de crecimiento de 9,22% en los últimos cinco años. A diciembre 2021, ya se consideró el impacto del proceso de fusión en los estados financieros de LA FABRIL S.A.; por ello, se observa un incremento anual en el costo de ventas (+31,03; US\$ 117,12 mil). Esto se explica por las características de los productos y la composición de los costos para su producción.

Adicional a ello, se debe considerar el importante incremento sostenido de los precios de la palma africana, debido a menor producción a nivel nacional y mundial por el cambio climático, plagas y la guerra entre Rusia y Ucrania, generando un incremento interanual de +13,68% (US\$ +67,66 millones), hasta alcanzar un valor de US\$ 562,21 millones para diciembre de 2022. Por otro lado, los costos de ventas cerraron en US\$ 173,11 millones para abril de 2023, al experimentar una reducción interanual de -2,23% (US\$ -3,95 millones); porcentaje contrario al promedio histórico. En ese sentido, el margen de costos de venta creció a 78,84% tras haberse situado en 77,69% en abril de 2022, valor que se encuentra levemente por debajo del margen promedio de costos de los últimos cinco años (79,93%).

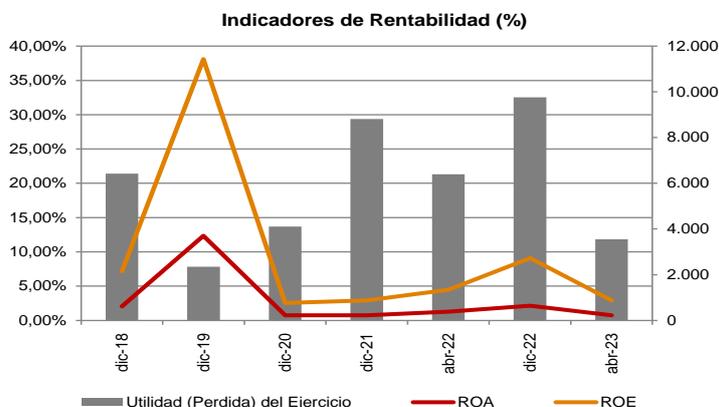
En línea con lo anterior, la utilidad bruta cerró en US\$ 46,46 millones experimentando una contracción interanual de -8,64% (US\$ -4,39 millones); como efecto de una mayor disminución de los ingresos que en los costos. Como resultado, el margen bruto se situó en 21,16% siendo inferior al de su periodo similar anterior (22,31%; abr22), pero, levemente superior al promedio histórico (20,07%; 2018-2022). Por otro lado, una de sus estrategias es obtener economías de escala lo cual se puede comprobar que lo están realizando por la absorción de sus relacionadas, que le permite alcanzar mayores volúmenes de producción.

Analizando los gastos operacionales, reflejan una tendencia creciente de 3,48% (2018-2022). A la fecha de corte, contabiliza un valor de US\$ 36,63 millones al aumentar en +2,67% (US\$ +954,20 mil) respecto a su corte similar de 2022, explicado por mayores gastos de transporte, energía eléctrica y combustibles, gestión en venta, impuestos y contribuciones y seguros. Esta dinámica sumada a la generación de otros ingresos⁴, posicionó a la utilidad operativa en US\$ 10,47 millones exhibiendo una disminución interanual de -36,01% (US\$ -5,89 millones). Cabe señalar que, los otros ingresos disminuyeron en -46,03%, esto por la restitución de remanentes por US\$ 18,00 millones posterior a la liquidación de la Compañía Manageneración S.A.

Igualmente, se acota que las estrategias de continuo crecimiento de la empresa que incluye mayor adquisición de materia prima para incrementar la producción y seguir desarrollando nuevos productos; así como, la fusión con sus relacionadas demandó mayor deuda financiera tanto de instituciones bancarias como del mercado de valores. En ese sentido, se registró un valor de US\$ 5,06 millones en gastos financieros para abril de 2023, al mostrar un crecimiento de +6,61% (US\$ 313,71 mil), atribuido al incremento de las obligaciones con mercado de valores en el largo plazo (+82,84%; US\$ +31,75 millones).

Cabe señalar que, la compañía debe realizar una contribución temporal sobre el patrimonio, ya que, las sociedades que realizaron actividades económicas a la fecha de publicación de la Ley y que posean un patrimonio neto igual o mayor a US\$ 5,000,000 al 31 de diciembre de 2020, determinarán y pagarán una contribución temporal sobre su patrimonio en los ejercicios fiscales 2022 y 2023, en función de los porcentajes establecidos en la Ley. De acuerdo con lo establecido en las NIIF, al 31 de diciembre de 2021, la Compañía registró US\$ 1,6 millones en resultado del año correspondientes a esta contribución.

Con base en lo anterior, la utilidad neta del ejercicio muestra un promedio de crecimiento de 148,66% en los últimos cinco años (2018-2022), a pesar de la presencia de varios factores externos como la pandemia por COVID -19, la absorción de la empresa relacionada Otello & Fabell S.A. y la guerra de Rusia con Ucrania. No obstante, para la fecha de corte la utilidad neta exhibe una reducción interanual de -44,45% (US\$ -2,84 millones), hasta contabilizar un valor de US\$ 3,55 millones. Análogamente, LA FABRIL S.A. registra un margen neto de 1,62%, mismo que está por debajo de su periodo similar anterior (2,80%) y del promedio histórico (2,55%). Bajo dicha premisa, el indicador de rentabilidad ROA disminuyó al pasar de 1,26% (abr22) a 0,75% (abr23), ubicándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (2,29%). Asimismo, sucede con el ROE que experimentó una contracción de -1,55 p.p., hasta cerrar en 2,93%, rubro que se posiciona bajo el promedio histórico (7,63%).

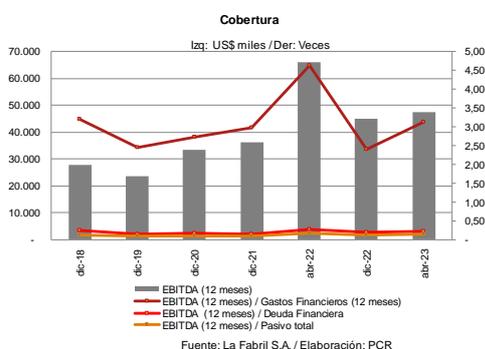


Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

⁴ Incluye: Reverso de estimación de pérdida por deterioro, recuperación de inversión, utilidad de ventas de PPE y otros.

Cobertura con EBITDA:

Los flujos EBITDA de LA FABRIL S.A. durante los últimos cinco años presentan un crecimiento promedio de 8,79%, lo cual obedece al continuo crecimiento de la utilidad operativa en los últimos cinco años. No obstante, a la fecha de corte el margen Ebitda experimentó una disminución anual de -2,41 p.p. hasta ubicarse en 7,22%, valor inferior al promedio (8,00%; 2018-2022).



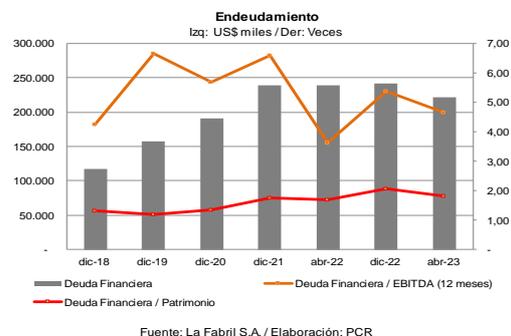
Analizando el comportamiento de los flujos EBITDA anuales, para diciembre de 2021 totalizó en US\$ 36,14 millones, exhibiendo un crecimiento anual de +7,77%; esto se debe al aumento de la depreciación de los activos, debido a una mayor adquisición de acuerdo con los planes de CAPEX y a la fusión con las empresas relacionadas. Para diciembre de 2022, el EBITDA cerró en US\$ 44,88 millones al expandirse en +24,18% (US\$ +8,74 millones), debido a que se redujeron los gastos en depreciación y aumentó el resultado operacional. No obstante, para abril de 2023 el Ebitda registra una contracción interanual de -27,79% (US\$ -18,30 millones), debido a menores niveles del resultado operativo.

En ese sentido, la cobertura de los gastos financieros con los flujos operacionales es de 3,13 veces, rubro inferior a lo registrado en su periodo similar anterior (4,63 veces, abr22). Respecto a la cobertura de la deuda financiera a corto plazo, cerró en 0,62 veces, misma que es superior a la del promedio histórico (0,57 veces; 2018-2022). Al observar el indicador EBITDA/Deuda Financiera, este pasó de 0,27 veces (abr22) a 0,21 veces (abr23), rubro que se sitúa levemente por debajo del promedio histórico (0,22 veces). En cuanto al indicador de la cobertura de pasivos totales, a la fecha de corte alcanzó un valor de 0,14 veces, lo cual es superior al promedio de los últimos cinco años (0,13 veces), pero inferior a lo de su corte similar anterior (0,18; abr22).

Endeudamiento:

La empresa no solo se apalanca con sus proveedores; sino también, con el mercado de valores y entidades financieras. Por lo tanto, para abril de 2023 la deuda financiera totaliza en US\$ 221,88 millones al exhibir una reducción interanual de -7,35% (US\$ -17,59 millones); comportamiento que obedece a la amortización de los instrumentos del mercado de valores y créditos bancarios, utilizados para la compra de materia prima y reestructuración.

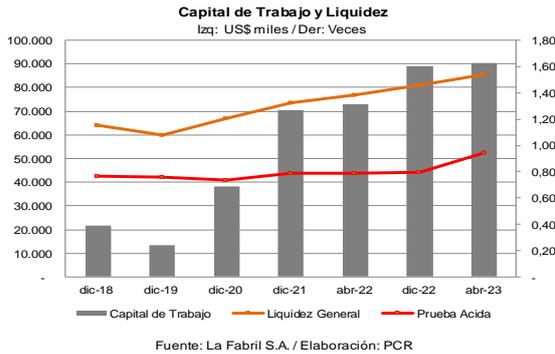
La deuda financiera cuenta con mayor participación en el largo plazo con el 65,41% y el 34,59% restante corresponde a la porción en el corto plazo. A la fecha de corte, el emisor exhibió una capacidad para cumplir con toda su deuda financiera a través de flujos EBITDA anualizados en 4,67 años, valor superior a lo registrado en abril 2022 (3,64 años) e inferior al promedio histórico de los últimos cinco años (5,40 años; 2018-2022), comportamiento que obedece a una disminución en mayor proporción de los flujos EBITDA en comparación a la deuda financiera.



Tomando en cuenta uno de los resguardos de ley de las emisiones que considera la relación de la deuda financiera sobre el patrimonio, en donde el límite de endeudamiento debe permanecer inferior a 2,5 veces; a la fecha de corte, el indicador registra un valor de 1,83 veces, cumpliendo con el límite de endeudamiento. Finalmente, PCR evidencia que los niveles de deuda exhiben una reducción interanual, tanto con instituciones bancarias como con el mercado de valores producto de la amortización. Por otro lado, a pesar de registrar una disminución en sus flujos operacionales, genera una buena cobertura de los gastos financieros y la deuda; lo que ha permitido que el emisor funcione con normalidad y cumpliendo con los pagos estipulados tanto en tiempo y forma de sus obligaciones.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Históricamente LA FABRIL S.A. muestra un nivel de liquidez superior a la unidad, resultando en un indicador de 1,54 veces para abril de 2023, lo que explica que los activos corrientes cubren en 154% a los pasivos de corto plazo; además, este valor es superior al promedio histórico (1,32 veces) y al de su periodo similar anterior (1,38 veces, abr22). En cuanto a la prueba ácida, donde no se consideran los inventarios, se observa un indicador de 0,94 veces, valor que se encuentra por encima de lo registrado en abril de 2022 (0,79 veces); comportamiento que responde a una reducción de los pasivos corrientes en comparación con el aumento de los activos corrientes sin considerar inventarios.



El capital de trabajo muestra una tendencia creciente en los últimos cinco años de 45,37% (2018-2022), así pues, para abril de 2023, exhibe un incremento interanual de +23,48% (US\$ +17,14 millones), hasta alcanzar un valor de US\$ 90,12 millones. Por otra parte, el emisor refleja un nivel apropiado para soportar de la mejor manera las operaciones del negocio. Con relación al ciclo de conversión de efectivo, a la fecha de corte registra un valor de 60 días, ubicándose por debajo de lo registrado en abril de 2022 (85 días) pero, es igual al promedio de los últimos cinco años (60 días; 2018-2022).

En cuanto al flujo de efectivo a abril de 2023, el emisor exhibe un flujo positivo proveniente de actividades operativas por US\$ 32,06 millones, principalmente por mayores entradas de inventarios y cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar. Por otro lado, se observa un saldo negativo en el flujo neto usado en actividades de inversión por US\$ -3,19 millones, que responde en su mayoría a la adquisición de propiedad, planta y equipos. En cuanto, al flujo de financiamiento alberga un valor negativo de US\$ -23,01 millones lo que obedece a pago y recibido de préstamos y obligaciones financieras. En conjunto con el saldo al principio del periodo por US\$ 31,58 millones refleja un saldo final de US\$ 37,44 millones.

Situación de las emisiones:

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como, con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados. PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos; aún más, tras la fusión con Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomásas ENERMASAS S.A.

Instrumentos Calificados

Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Fabril S.A., celebrada el 23 de octubre de 2014, autorizó la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de US\$ 20.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América. El 15 de diciembre del 2015, la presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución No SCVS.INMV.DNAR.15.5065, emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. El 26 de septiembre de 2016, se reúnen los accionistas del Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL con el fin de aprobar la modificación de las condiciones de las clases 3 y 4 de la presente emisión de obligaciones.

Características de los Valores					
Emisor:	La Fabril S.A.				
Monto del Instrumento:	US\$ 20.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Pago Capital e Intereses	Tasa
	1	4.000.000,00	1.440 días	Interés: Cada 90 días Capital: Cada 180 días	7,50%
	2	4.000.000,00	1.440 días	Interés: Cada 90 días Capital: Cada 180 días	7,50%
	3	10.800.000,00	1.440 días	Interés: Cada 90 días Capital: Cada 180 días	8,25%
	4	1.200.000,00	3.600 días	Interés: Cada 30 días Capital: Al Vencimiento	10,00%
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada cuenta será equivalente a cinco mil dólares de Los Estados Unidos de América (US\$ 5.000,00) o sus múltiplos.				
	Clase	No Cuentas	Valor Nominal Máximo cada cuenta	Numeración cuenta	
	1	800	US\$ 5.000,00	Del 001 al 800 inclusive	
	2	800	US\$ 5.000,00	Del 001 al 800 inclusive	
	3	2.160	US\$ 5.000,00	Del 001 al 2160 inclusive	
4	240	US\$ 5.000,00	Del 001 al 240 inclusive		
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	En caso de que la Compañía emisora desee cancelar anticipadamente las obligaciones emitidas, convocará al efecto a los obligacionistas, por medio de un aviso publicado en un periódico de circulación a nivel nacional. En la fecha prevista para el rescate anticipado de las obligaciones, la emisora establecerá el precio máximo del rescate y el monto nominal de obligaciones a rescatarse. Si existiese un monto nominal de obligaciones ofertadas por los obligacionistas para su rescate anticipado mayor al determinado por la emisora para el efecto, las obligaciones que se rescaten serán las que salgan sorteadas, dentro del monto establecido para el efecto, según su número secuencial, sorteo que se realizará en la misma reunión. Las obligaciones rescatadas no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado por parte del emisor.- Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de vencimiento o de redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor				
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Manuel Fernández de Córdoba Representaciones Cía. Ltda.				
Destino de los recursos:	Los fondos obtenidos de la colocación de las obligaciones serán destinados: US\$ 10 millones reestructuración de pasivos bancarios de la Compañía, de aquellos que escoja el representante legal al momento de la colocación por conveniencia de costo para la Compañía; la suma de US\$ 5,00 millones para financiar la cartera de clientes y la suma de US\$ 5,00 millones para la compra de inventarios, en cualquier etapa, siendo el representante legal de la compañía quien escoja al momento de la colocación de las obligaciones.				
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.				
Resguardos de ley:	La compañía mantendrá los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones emitidas, en los términos del artículo 11 de la sección I del Capítulo III del Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores:				
	<ol style="list-style-type: none"> 1) Preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables de la misma: <ol style="list-style-type: none"> a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno. b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) La compañía mantendrá la relación de activos libres de gravamen sobre el monto nominal de la emisión en circulación de al menos 1,25 veces, según los términos de la Ley de Mercado de Valores. 4) La Compañía mantendrá la relación del monto nominal de la emisión en circulación sobre los activos libres de gravamen de un máximo del (80%), según los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero). El incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones. 				
Límite de endeudamiento	La Compañía fija como límite del índice de endeudamiento, mientras esté pendiente el pago de la emisión de obligaciones, (pasivo total/activo total) de 0,75. La Compañía fija como obligación adicional, el no repartir dividendos si cualquiera de sus obligaciones financieras entra en mora.				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / **Elaboración:** PCR

SILVERCROSS S.A. finalizó la colocación al 100% de los valores de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un valor de US\$ 20,00 millones el 28 de noviembre de 2016

Destino de recursos

Los fondos obtenidos de la colocación de las obligaciones serán destinados: US\$ 10 millones reestructuración de pasivos bancarios de la Compañía, de aquellos que escoja el representante legal al momento de la colocación por conveniencia de costo para la Compañía; la suma de US\$ 5,00 millones para financiar la cartera de clientes y la suma de US\$ 5,00 millones para la compra de inventarios, en cualquier etapa, siendo el representante legal de la compañía quien escoja al momento de la colocación de las obligaciones.

Resguardos de ley:

La compañía mantendrá los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones emitidas, en los términos del artículo 11 de la sección I del Capítulo III del Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores:

- 1) Preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables de la misma:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Resguardo Liquidez									
Resguardo	Límite	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	Promedio Semestral	Cumplimiento
Liquidez Semestral	≥ 1	1,51	1,54	1,55	1,54	N/A	N/A	1,54	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Para el primer semestre de 2023, el indicador promedio de liquidez se ubicó en 1,54 veces, cumpliendo con el resguardo mencionado. Sin embargo, no se consideran los meses de mayo y junio de 2023, para dicho cálculo.

- b. 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.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales ⁵ / Pasivos	≥ 1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo.
- 3) Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ⁶	273.249.066	1,67	$\geq 1,25$	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces. Dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

La Compañía fija como límite del índice de endeudamiento, mientras esté pendiente el pago de la emisión de obligaciones, (pasivo total/activo total) de 0,75. La Compañía fija como obligación adicional, el no repartir dividendos si cualquiera de sus obligaciones financieras entra en mora.

Límite de Endeudamiento		
Límite Indicador	abr-23	Cumple
Pasivo total / Activo Total $\leq 0,75$	0,74	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivo total sobre activo total de 0,74 veces, por debajo del límite establecido.

⁵ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

⁶ Total Activos Libres de Gravamen – Deducciones (Activos Diferidos/Intangibles, Impuestos diferidos, activos gravados, activos en litigio, impugnaciones tributarias, fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligación, cuentas por cobrar relacionado por conceptos ajenos al objeto social, inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor)

Octava Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Fabril S.A., celebrada el 3 de enero de 2019, autorizó la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía, por un monto de US\$ 25.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América. El 27 de marzo de 2019, la presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002494, emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Características de los Valores					
Emisor:	La Fabril S.A.				
Monto del Instrumento:	US\$ 25.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Pago Capital e Intereses	Tasa
	N	5.000.000,00	1.440 días	Cada 90 días	7,75%
	O	20.000.000,00	1.800 días		8,00%
Valor Nominal de cada Título:	El valor nominal mínimo de dichos valores desmaterializados será de Un Mil Dólares de los Estados Unidos De América (US\$ 1.000,00).				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni Rescates anticipados.				
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos que se recauden serán destinados 20% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras locales y 80% para capital de trabajo específicamente compra de materia prima.				
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus Reglamentos.				
Resguardos de ley:	La compañía LA FABRIL S.A. mientras se encuentren en circulación la Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos:				
	1) La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores: a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) b. 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.				
	2) La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.				
Límite de endeudamiento	3) La compañía mantendrá la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 13, de la sección I; capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.				
	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

El 03 de abril de 2019 la Casa de Valores SILVERCROSS S.A. inició la colocación de los valores de la presente emisión y, culminó al 100% (US\$ 25,00 millones) el 3 de junio de 2019.

Destino de recursos

Los recursos que se recauden serán destinados 20% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras locales y 80% para capital de trabajo específicamente compra de materia prima.

Resguardos de ley:

La compañía LA FABRIL S.A establece los siguientes compromisos y resguardos:

- 1) La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Resguardo Liquidez									
Resguardo	Límite	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	Promedio Semestral	Cumplimiento
Liquidez Semestral	>= 1	1,51	1,54	1,55	1,54	N/A	N/A	1,54	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Para el primer semestre de 2023, el indicador promedio de liquidez se ubicó en 1,54 veces, cumpliendo con el resguardo mencionado. Sin embargo, no se consideran los meses de mayo y junio de 2023, para dicho cálculo.

Para los semestres de junio y diciembre de 2022, el indicador promedio de liquidez se ubicó en 1,3 veces y 1,5 veces, respectivamente. Y considerando dicho indicador hasta abril de 2023, exhibe un indicador de 1,54 veces, cumpliendo con el resguardo mencionado.

- b. 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.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales ⁷ / Pasivos	>=1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- 2) La Compañía no repartirá dividendos mientras existan obligaciones en mora. El emisor cumple con el presente resguardo.
- 3) Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores).

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ⁸	273.249.066	1,67	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces, dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	abr-23	Cumple
Pasivos con costo / Patrimonio	<= 2,50	2,47	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costo sobre patrimonio de 2,47 veces, por debajo del límite establecido.

Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Fabril S.A. se reunió el 27 de diciembre de 2019, en donde autorizó la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía, por un monto de US\$ 25.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América. El 23 de marzo de 2020 la presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00002799, emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

⁷ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

⁸ Total Activos Libres de Gravamen – Deducciones (Activos Diferidos/Intangibles, Impuestos diferidos, activos gravados, activos en litigio, impugnaciones tributarias, fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligación, cuentas por cobrar relacionado por conceptos ajenos al objeto social, inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor)

Características de los Valores					
Emisor:	La Fabril S.A.				
Monto del Instrumento:	US\$ 25.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Pago Capital e Intereses	Tasa
	Q	12.500.000,00	1.800 días	Interés: Cada 90 días	8,00%
	R	12.500.000,00	1.800 días	Capital: Cada 180 días	8,00%
Valor Nominal de cada Título:	El valor nominal mínimo de dichos valores desmaterializados será de Un Mil Dólares de los Estados Unidos De América (US\$ 1.000,00).				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni Rescates anticipados.				
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 50% para reestructuración de pasivos con costo y 50% para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.				
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus Reglamentos.				
Resguardos de ley:	La compañía LA FABRIL S.A. mientras se encuentren en circulación la Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos:				
	1) 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.				
	2) La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.				
	3) 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.				
Límite de endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

El 29 de mayo de 2020 la Casa de Valores SILVERCROSS S.A. inició la colocación de los valores de la presente emisión y hasta la fecha de corte se ha colocado el 100% del total del instrumento.

Destino de recursos

El objeto de la emisión es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 50% para reestructuración de pasivos con costo y 50% para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.

Resguardos de ley:

La compañía LA FABRIL S.A. mientras se encuentren en circulación la Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos:

- 1) 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.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales⁹ / Pasivos	>=1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo.
- 3) Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores)

⁹ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ¹⁰	273.249.066	1,67	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces. dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	abr-23	Cumple
Pasivos con costo / Patrimonio	<= 2,50	2,47	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costo sobre patrimonio de 2,47 veces, por debajo del límite establecido.

Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Fabril S.A., celebrada el 3 de mayo de 2021, autorizó la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de US\$ 20.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América. El 14 de abril del 2022, la presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2021-00005890, emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Características de los Valores					
Emisor:	La Fabril S.A.				
Monto del Instrumento:	US\$ 20.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Pago Capital e Intereses	
	T	10.000.000,00	1800	Interés: Trimestral	
				Capital: Semestral con periodo de gracia de 360 días	
	U	10.000.000,00	1800	Interés: Trimestral	
				Capital: Semestral con periodo de gracia de 360 días	
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada cuenta será equivalente a cinco mil dólares de Los Estados Unidos de América (US\$ 1.000,00) o sus múltiplos.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	No contempla rescates anticipados				
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Centra del Ecuador (DCV-BCE).				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzinc & Asociados				
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.				
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.				
Resguardos de ley:	La compañía LA FABRIL S.A. mientras se encuentren en circulación la Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos:				
	1) 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				
	2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.				
	3) 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.				
Límite de endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

¹⁰ Total Activos Libres de Gravamen – Deduciones (Activos Diferidos/Intangibles, Impuestos diferidos, activos gravados, activos en litigio, impugnaciones tributarias, fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligación, cuentas por cobrar relacionado por conceptos ajenos al objeto social, inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor)

Con fecha 19 de agosto de 2021, finalizó la colocación al 100% de los valores de la presente Emisión de Obligaciones por un valor de US\$ 20,00 millones.

Resguardos de ley:

La compañía mantendrá los siguientes resguardos:

- 1) 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 efectivos.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales ¹¹ / Pasivos	>=1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo.
- 3) 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.

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ¹²	273.249.066	1,67	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces, dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

La Compañía fija como límite del índice de endeudamiento, mientras esté pendiente el pago de la emisión de obligaciones, (pasivo con costo/patrimonio) de 2,50 veces. La Compañía fija como obligación adicional, el no repartir dividendos si cualquiera de sus obligaciones financieras entra en mora.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	abr-23	Cumple
Pasivos con costo / Patrimonio	<= 2,50	2,47	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costo sobre patrimonio de 2,47 veces, por debajo del límite establecido.

Décima Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General de Accionistas de La Fabril S.A., celebrada el 12 de mayo de 2022, autorizó la Décima Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por la suma de US\$ 50.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América. La presente emisión de obligaciones se encuentra en proceso de aprobación.

¹¹ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

¹² Total Activos Libres de Gravamen – Deducciones (Activos Diferidos/Intangibles, Impuestos diferidos, activos gravados, activos en litigio, impugnaciones tributarias, fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligación, cuentas por cobrar relacionado por conceptos ajenos al objeto social, inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor)

Características de los Valores					
Emisor:	La Fabril S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 50.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Pago Capital e Intereses	Tasa
	B	25.000.000,00	1800	Interés: Trimestral Capital: Cada 180 días transcurridos 360 días de la fecha de emisión hasta la redención total del capital	6,50%
	C	25.000.000,00	2520	Interés: Trimestral Capital: Cada 180 días transcurridos 360 días de la fecha de emisión hasta la redención total del capital	6,75%
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada cuenta será equivalente a mil dólares de Los Estados Unidos de América (US\$ 1.000,00)				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	No contempla rescates anticipados				
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE).				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzinc & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen para reestructuración de pasivos con costo; para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores y para inversión en activos.				
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos.				
Resguardos de ley:	La compañía LA FABRIL S.A. mientras se encuentren en circulación la Obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos: 1) 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 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados ¹³ sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Límite de endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Destino de recursos

Los recursos que se recauden serán para reestructuración de pasivos con costo, y para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores y para inversión en activos

Resguardos de ley:

La compañía mantendrá los siguientes resguardos:

- 1) 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 efectivos.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales ¹⁴ / Pasivos	>=1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
A la fecha de corte, el emisor cumple con el resguardo.
- 3) 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.

¹³ 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; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título; 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.

¹⁴ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ¹⁵	273.249.066	1,67	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces, dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

La Compañía fija como límite del índice de endeudamiento, mientras esté pendiente el pago de la emisión de obligaciones, (pasivo con costo/patrimonio) de 2,5 veces. La Compañía fija como obligación adicional, el no repartir dividendos si cualquiera de sus obligaciones financieras entra en mora.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	abr-23	Cumple
Pasivos con costo / Patrimonio	<= 2,50	2,47	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costo sobre patrimonio de 2,47 veces, por debajo del límite establecido.

Décimo Tercer Programa de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Fabril S.A., celebrada el 30 de septiembre de 2021, resolvió aprobar el Décimo Tercer Programa de Papel Comercial de la compañía, por un monto de US\$ 25.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América. El 23 de noviembre de 2021, la presente emisión de obligaciones fue aprobada mediante Resolución No. SCVS.INMV.DNAR-2021-00010151, emitida por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros.

Características de los Valores				
Emisor:	La Fabril S.A.			
Monto del Instrumento:	US\$ 25.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Pago Capital
	A	25.000.000,00	720	Al vencimiento
Valor Nominal de cada Título:	El valor nominal mínimo de dichos valores desmaterializados será de Un Mil Dólares de los Estados Unidos De América (US\$ 1.000,00).			
Base de cálculo	Cero cupón			
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.			
Rescates anticipados:	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni Rescates anticipados.			
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.			
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV			
Representante de los Obligacionistas:	Pandzic & Asociados S.A.			
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos para sustitución de pasivos con instituciones financieras y capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores			
Garantía:	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Resguardos de ley:	La compañía LA FABRIL S.A establece los siguientes compromisos y resguardos:			
	1. 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.			
	2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.			
Límite de endeudamiento	3. 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.			
	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.			

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

El 29 de noviembre de 2021 la Casa de Valores SILVERCROSS S.A. inició la colocación de los valores de la presente emisión y culminó al 100% (US\$ 25,00 millones) el 10 de diciembre de 2021.

¹⁵ Total Activos Libres de Gravamen – Deduciones (Activos Diferidos/Intangibles, Impuestos diferidos, activos gravados, activos en litigio, impugnaciones tributarias, fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligación, cuentas por cobrar relacionado por conceptos ajenos al objeto social, inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor)

Destino de recursos

El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos para sustitución de pasivos con instituciones financieras y capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.

Resguardos de ley:

La compañía LA FABRIL S.A establece los siguientes compromisos y resguardos:

- 1) 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 efectivos

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales ¹⁶ / Pasivos	>=1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

1. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo.
2. 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.

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ¹⁷	273.249.066	1,67	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces. dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

La Compañía fija como límite del índice de endeudamiento, mientras esté pendiente el pago de la emisión de obligaciones, (pasivo con costo/patrimonio) de 2,50 veces. La Compañía fija como obligación adicional, el no repartir dividendos si cualquiera de sus obligaciones financieras entra en mora.

Límite de Endeudamiento (veces)			
Indicador	Límite	abr-23	Cumple
Pasivos con costo / Patrimonio	<= 2,50	2,47	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costo sobre patrimonio de 2,47 veces, por debajo del límite establecido.

Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de La Fabril S.A., celebrada el 21 de diciembre de 2022, autorizó el Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial, por la suma de US\$ 10.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América.

¹⁶ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

¹⁷ Total Activos Libres de Gravamen – Deducciones (Activos Diferidos/Intangibles, Impuestos diferidos, activos gravados, activos en litigio, impugnaciones tributarias, fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligación, cuentas por cobrar relacionado por conceptos ajenos al objeto social, inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor)

Características de los Valores					
Emisor:	La Fabril S.A.				
Monto del Instrumento:	US\$ 10.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Pago Capital	Tasa de Interés
	A	10.000.000,00	720 días	Al vencimiento	Cero Cupón
Valor Nominal de cada Título:	El valor nominal mínimo de dichos valores desmaterializados será de Un Mil Dólares de los Estados Unidos De América (US\$ 1.000,00).				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	El presente Programa de Papel Comercial no contempla procedimientos de rescates anticipados.				
Sistema de Colocación:	El Papel Comercial será emitido en forma desmaterializada y será colocado en forma bursátil, a través de las bolsas de valores de Quito y/o Guayaquil.				
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV				
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Destino de los recursos:	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos a reestructuración de pasivos con costo, y para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.				
Garantía:	La emisión de Obligaciones está respaldada con la Garantía General, en los términos que establece la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus Reglamentos.				
Resguardos de Ley:	<ol style="list-style-type: none"> 1) 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) 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. Se entenderá por 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. 				
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, (Libro II, del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.				

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, el presente Papel Comercial todavía no ha sido colocado en el mercado de valores.

Destino de recursos

El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos a reestructuración de pasivos con costo, y para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.

Resguardos de ley:

La compañía mantendrá los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones emitidas, en los términos del artículo 11 de la sección I del Capítulo III del Subtítulo I del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores:

- 1) 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.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	abr-23	Cumplimiento
Activos Reales¹⁸ / Pasivos	>=1	1,23	SI

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,23 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
El emisor cumple con el presente resguardo.
- 3) 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.

¹⁸ Activos Reales: Efectivo y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	abr-23	Límite	Cumple
Activos Depurados ¹⁹	273.249.066	1,67	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	105.784.280			

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 1,67 veces, dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, (Libro II, del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

Límite de Endeudamiento (veces)				
Indicador	Límite	abr-23	Cumple	
Pasivos con costo / Patrimonio	<= 2,50	2,47	SI	

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costo sobre patrimonio de 2,47 veces, por debajo del límite establecido.

Proyecciones de la Emisión:

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados de LA FABRIL S.A. del Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial, en un escenario conservador que corresponde al período 2022-2025.

Premisas	Premisas Proyecciones			
	2022	2023	2024	2025
% de Crecimiento en Ventas	19,4%	5,24%	1,5%	1,5%
% de Crecimiento en Costo de Ventas	51,1%	8,75%	1,5%	1,5%
% de Crecimiento Gastos Operacionales	24,8%	-17,83%	1,0%	1,0%
% de Crecimiento Utilidad Neta	36,0%	-34,06%	7,4%	7,0%

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Las ventas han mantenido un comportamiento variable durante los últimos cinco años, resultando en un promedio de variación de 8,11% (2018-2022). Para el 2018, se evidenció una contracción de -2,84% en las ventas del emisor, dinámica que obedece al comportamiento propio del sector manufacturero y a la variación de precios; mientras que para el 2019, se observa un leve incremento anual en +0,49%. Cabe recalcar que, los ingresos de la compañía se ven afectados por factores externos a sus operaciones; por lo cual las variaciones que presenta, también se deben a la dinámica de precios y volúmenes vendidos.

Pese a la situación económica y social del país durante el 2020, el emisor registró ventas similares e, inclusive, superiores a los periodos anteriores; gracias a la diversificación de su portafolio de productos, que la gran mayoría constan dentro de la canasta básica y son de primera necesidad. Adicional a ello, durante el 2020 varios puntos de venta fueron las principales fuentes de abastecimiento, ya que no se acogieron a restricciones severas al ser actividades esenciales.

Por otra parte, en el año 2021 las ventas se expandieron en +24,83%, efecto de la reactivación económica y el retiro de las restricciones que impulsaron el consumo de los hogares. Adicionalmente, para el año 2022 la entidad cerró en US\$ 701,34 millones, al exhibir un crecimiento interanual de +15,10% (US\$ +91,99 millones, a pesar de los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania que provocaron el encarecimiento de los precios de los insumos, así como, el Paro Nacional de Junio 2022 que provocó dificultades en la movilización de la población.

En cuanto a los años posteriores, la compañía proyecta un crecimiento en ventas que van de +5,24% (2023) hasta +1,50% (2025). Paralelamente, los costos de ventas están alineados al incremento de las ventas, reflejando un aumento de 8,75% hasta 1,50% para el periodo 2023-2025. En tal sentido, para abril de 2023 el total de ventas y el costo de ventas muestran un cumplimiento del 28,53% y 27,91%, respectivamente; lo que implica un cumplimiento del 31,12% del margen bruto.

¹⁹ Se entenderá por 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.

De la misma forma, los gastos operacionales presentaron una variación promedio de 3,48% en los últimos cinco años (2018-2022). Con base en ello, la empresa estimó una disminución del -17,83% para el año 2023 y en los años posteriores un crecimiento del +1,00%; mismo que obedece a cambios en las cuentas por cobrar y pagar, y se ajustan al escenario macroeconómico del país y a la política establecida por la empresa; así pues, para la fecha de corte los gastos operativos exhiben un cumplimiento del 30,87%, que corresponde a US\$ 36,63 millones. Con todo lo antes mencionado, la utilidad neta cerró en 3,55 millones para abril de 2023, que corresponde a un cumplimiento del 39,67%. Para los años posteriores (2024-2025), se proyecta un crecimiento anual de aproximadamente el +7,00%, hasta alcanzar un monto total de US\$ 10,29 millones en el año 2025.

PROYECCIONES DEL EMISOR – ESTADO DE RESULTADOS (US\$ miles)						
DESCRIPCIÓN	2022	2023	Real abr 2023	% Cmpl.	2024	2025
Total – Ventas:	731.206	769.529	219.563	28,53%	781.072	792.788
Costos de Ventas	570.340	620.240	173.105	27,91%	629.544	638.987
Margen Bruto	160.865	149.289	46.459	31,12%	151.528	153.801
Gastos Operativos	144.413	118.665	36.627	30,87%	119.852	121.051
Gastos financieros	13.405	15.226	5.057	33,21%	15.377	15.532
Otros ingresos o egresos	-17.129	3.466	-1.224	-35,32%	3.484	3.503
Utilidad Neta	13.571	8.949	3.550	39,67%	9.611	10.286

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos propios del giro de negocio y provenientes de otros ingresos/egresos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado. Es importante considerar que, LA FABRIL S.A. posee más de 84 años de experiencia en el mercado y, por sus continuas estrategias de crecimiento, ha tenido que acudir al mercado de valores, demostrando un excelente cumplimiento de sus obligaciones y también con sus accionistas. Adicional a su larga trayectoria, la empresa es una de las manufactureras más grandes del país y encabeza la lista de competidores dentro la actividad económica en la que opera.

Flujo de Efectivo y Flujo de Caja

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de LA FABRIL S.A. que corresponden al período 2022-2025. Los recursos de las emisiones fueron destinados para reestructuración de pasivos bancarios y mercado de valores, para capital de trabajo específicamente para compra de materia prima y pago a proveedores y para inversión en activos.

Asimismo, se utiliza para captación de recursos y destinarlos para sustitución de pasivos con instituciones financieras y capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores. Los distintos instrumentos constan en el Flujo de Efectivo de la compañía y se prevé realizar los pagos respectivos en tiempo y forma a lo largo del 2022 hasta 2029, adicional, para el 2023 se proyecta la emisión del Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial.

Flujo de Efectivo Proyectado La Fabril S.A. (US\$ Miles)						
DESCRIPCIÓN	2022	2023	Real abr 2023	% Cmpl.	2024	I TRIM-25
Utilidad Neta	14.131	8.949			9.611	2.397
(+) Depreciaciones, amortizaciones y Provisiones	14.815	19.238			19.527	4.618
Cambios en cuentas por cobrar	-13.814	-5.355			-1.613	-381
Cambios en inventarios	5.559	-9.570			-1.784	-422
Cambios en cuentas por pagar	10.915	9.843			1.835	434
Flujo de efectivo operacional	31.606	23.106	32.057	138,74%	27.576	6.645
Inversión en activos	-6.542	-8.956			-9.404	-2.301
Flujo de efectivo de inversión	-6.542	-8.956	-3.185	35,56%	-9.404	-2.301
Obligaciones financieras	9.745	-32.681			-4.100	-7.270
Obligaciones con Instituciones Financieras Neto	-28.755	8.000			19.565	12.000
Pago Emisiones Mercado de Valores Neto	38.500	-56.500			-23.665	-19.270
Pago de Capital Quinta Emisión de Obligaciones						
Pago de Capital Sexta Emisión de Obligaciones						
Pago de Capital Séptima Emisión de Obligaciones	-1.875	-625				
Pago de Capital Octava Emisión de Obligaciones	-3.938	-4.625			-2.000	
Pago de Capital Novena Emisión de Obligaciones	-4.688	-6.250			-6.250	-1.563
Colocación y Pago XII y XIII Papel Comercial						
Pago Capital Décima Emisión de Obligaciones					-5.000	-2.500
Colocación Décima Primera Emisión Obligaciones						
Pago Capital Décima Primera Emisión Obligaciones						-5.208
Colocación nuevo programa de papel comercial						
Pago nuevo programa de papel comercial						-10.000
Dividendos	-2.106	-5.000			-5.000	0
Flujo de efectivo financiamiento	7.639	-37.681	-23.013	61,07%	-9.100	-7.270
Efectivo generado	32.702	-23.531	5.859	24,90%	9.072	-2.925
Saldo inicial de Efectivo	23.378	24.296	31.584	130,00%	765	9.837
Saldo final de Efectivo	56.080	765	37.443	4893,73%	9.837	6.912

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Para el 2023 se prevé un flujo operacional de US\$ 23,11 millones provenientes de los flujos generados por el propio giro de negocio del emisor; asimismo, se consideran los cambios en cuentas por cobrar, cambios en inventarios y cambios en cuentas por pagar. Para la fecha de corte, cerró en US\$ 32,06 millones, lo que corresponde a un sobrecumplimiento de 138,74%.

Es importante destacar que se prevé niveles elevados en utilidad neta, debido a la expansión en la capacidad productiva por la adquisición de sus empresas relacionadas y a mayor inventario. Por otro lado, se estima que el flujo proveniente por actividades de inversión sea negativo con US\$ -8,96 millones y para el primer trimestre del 2025 el flujo asciende levemente a US\$ -2,30 millones; principalmente por inversiones en activos. Paralelamente, para abril de 2023 se evidencia un rubro de US\$ -3,19 millones que corresponde a un cumplimiento de 35,56%.

Con relación al flujo de financiamiento neto, para el cierre de 2023, se espera un saldo negativo por US\$ -23,53 millones y para el 2025 de US\$ -7,27 millones; explicado por los pagos de capital e intereses de las emisiones de obligaciones; así como, de los papeles comerciales. Considerando lo antes mencionado, para el cierre de 2023, se considera un flujo de efectivo final de US\$ 765,13 mil; mientras que para el 2025, se prevé un incremento de dicho saldo hasta US\$ 6,91 millones; explicado por los pagos que se prevé realizar en cuanto a deuda financiera durante ese año. En ese sentido, para abril de 2023 se evidencia un cumplimiento del 61,07%, que representa un total de US\$ 23,01 millones.

Flujo de Caja Proyectado 2022-2025 (US\$ Miles)				
DESCRIPCIÓN	2022	2023	2024	I TRIM-2025
Ingresos				
Utilidad Neta	7.312,11	8.948,97	9.611,49	2.396,66
(+) Depreciaciones, amortizaciones y provisiones	14.906,52	19.238,22	19.526,80	4.617,99
Cambios en inventarios	5.558,65	-	-	-
Cambios en cuentas por pagar	10.914,69	9.843,23	1.835,32	434,00
Colocación Décima Primera Emisión	50.000,00	-	-	-
Colocación nuevo programa de papel comercial	-	10.000,00	-	-
Obligaciones con instituciones financieras	1.244,99	16.850,50	19.565,00	12.000,00
TOTAL INGRESOS	89.936,96	64.880,91	50.538,61	19.448,65
Egresos				
Cambios en cuentas por cobrar	-13.813,76	-5.354,73	-1.612,90	-381,42
Cambios en inventarios	-	-9.569,81	-1.784,34	-421,95
Inversión en activos	-6.542,31	-8.956,23	-9.404,04	-2.300,70
Obligaciones con Instituciones Financieras	-30.000,00	-3.031,00	-	-
Pago emisiones Mercado de Valores	-11.500,00	-56.500,00	-23.665,00	-19.270,00
Pago de Capital Quinta Emisión de Obligaciones	-	-	-	-
Pago de Capital Sexta Emisión de Obligaciones	-1.000,00	-	-	-
Pago de Capital Séptima Emisión de Obligaciones	-1.875,00	-625,00	-	-
Pago de Capital Octava Emisión de Obligaciones	-3.937,50	-4.625,00	-2.000,00	-
Pago de Capital Novena Emisión de Obligaciones	-4.687,50	-6.250,00	-6.250,00	-1.562,50
Colocación y pago papeles comercial vigente	-	-40.000,00	-	-
Pago Capital Décima Emisión de Obligaciones	-	-5.000,00	-5.000,00	-2.500,00
Pago Capital Décima Primera Emisión de Obligaciones	-	-	-10.415,00	-5.207,50
Colocación nuevo programa de papel comercial	-	-	-	-
Pago nuevo programa de papel comercial	-	-	-	-10.000,00
Dividendos	-2.106,00	-5.000,00	-5.000,00	-
TOTAL EGRESOS	-63.962,07	-88.411,77	-41.466,29	-22.374,07
Efectivo Generado	25.974,88	-23.530,85	9.072,33	-2.925,41
Saldo Inicial de Efectivo	23.378,02	24.295,98	765,12	9.837,45
Saldo Final de Efectivo	49.352,90	765,12	9.837,45	6.912,04

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Con todo lo mencionado, PCR considera que el emisor posee la capacidad de pago necesaria para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones bancarias y de mercado de valores.

Garantía de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte del 30 de abril de 2023. Es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 60,97 millones; encontrándose dentro del monto máximo permitido por Ley.

Detalle de Activos Gravados al 30 de abril de 2023 (US\$ Miles)			
DESCRIPCIÓN	TOTAL ACTIVOS	ACTIVOS GRAVADOS	ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN
Efectivo y equivalentes de efectivo	37.860.531		37.860.531
CxC Comerciales y Otras CxC.	90.520.120		90.520.120
Inventarios	99.861.011	68.913.992	30.947.019
Activos por impuestos corrientes	26.762.162		26.762.162
Otras inversiones	2.375.083		2.375.083
Gastos pagados por anticipado	344.742		344.742
Total Activos Corrientes	257.723.648	68.913.992	188.809.656
Propiedades y Equipo	146.621.675	141.766.776	4.854.900
Activos Intangibles	4.050.096	3.750.096	300.000
Inversiones	42.397.841	4.058.543	38.339.298
Activos por derecho de uso	878.947		878.947
CxC Largo Plazo	19.293.888		19.293.888
Total Activos No Corrientes	213.242.448	149.575.414	63.667.033
TOTAL DEL ACTIVO	470.966.096	218.489.406	252.476.689

Cálculo del Monto Máximo de la Emisión – abril 2023	
Total Activos	470.966.096
(-) Activos Gravados	218.489.406
(-) Total Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	-
(-) Total Activos en Litigio	98.994,73
(-) Monto en Impugnaciones tributarias independiente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.	519.663,85
(-) Fideicomisos que tienen por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	3.449.543,16
(-) Cuentas y documentos por cobrar en derechos fiduciarios	-
(-) Saldo emisión de obligaciones largo plazo	88.325.000,00
(-) Monto autorizado papel comercial	25.000.000,00
(-) Cuentas por cobrar relacionadas por conceptos ajenos al objeto social	21.046.952,16
(-) Inversiones en acciones en compañías relacionadas	37.829.076,94
(-) Garantía solidaria emisiones terceros	-
TOTAL ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	76.207.459
MONTO MAXIMO A EMITIR (80% ACTIVOS DEDUCIDOS)	60.965.967
Monto por emitir + monto no colocado / ALG	13,12%
Cumplimiento menor al 80%	SI

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

LA FABRIL S.A. cuenta con valores de activos en litigio por US\$ 98,99 mil que corresponde a reclamos laborales. Por otro lado, en la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, la empresa como calidad de "ofendido" refleja registros por facturas o documentos ART. 365 NUM. 2., concurso de acreedores, cobro de letra de cambio, ejecución de acta de transacción, contra actos administrativos de determinación tributaria, cobro de facturas por bienes y servicios, entre otros. Por otro lado, en calidad de "demandado", se evidencian registros por indemnización por despidos intempestivos, impugnación de visto bueno, exhibición de documentos, indemnización por accidente de trabajo, daños y perjuicios, pago de haberes laborales y oral, medida cautelar e impugnación del acta de finiquito.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a abril de 2023 los valores que mantiene LA FABRIL S.A. en el mercado de valores por las emisiones en circulación y por emitirse son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa al ubicarse en 76,83%.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) –abril 2023	
Detalle	Valor
Patrimonio	147.504.664
200% Patrimonio	295.009.328
Monto no redimido de obligaciones en circulación	113.325.000
Total Valores en Circulación	113.325.000
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	76,83%

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV / Elaboración: PCR

Para LA FABRIL S.A, el mercado de valores ocupa el segundo lugar en la prelación de pagos, mismo que al considerar el US\$ 110,90 millones correspondiente a las emisiones de obligaciones y papeles comerciales, se encontraría cubierto por la garantía general en 1,71 veces, lo refleja que, en caso de liquidar la empresa, esta cuenta con los activos disponibles para hacer frente a sus obligaciones con el mercado de valores.

A continuación, el detalle de la prelación de pagos y su cobertura:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles) – abril 2023				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	734.667	110.169.887	111.705.916	77.477.860
Pasivo Acumulado	734.667	110.904.554	222.610.470	300.088.330
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	37.860.531			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	189.532.459			
Cobertura Fondos Líquidos	51,53	0,34	0,17	0,13
Cobertura ALG	257,98	1,71	0,85	0,63

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Activos que Respaldan las Emisiones de Obligaciones

Las emisiones que mantiene vigentes en el mercado LA FABRIL S.A. cuenta con los siguientes montos comprometidos.

DESCRIPCIÓN	Total Activos abr-23	Total ALG abr-23	Monto Comprometido EO y PC	5ta EO	7ma. EO	8va. EO	9na EO	10ma. EO	11 va. EO	12 PCO	13 PCO
CUENTAS POR COBRAR	76.632	90.520	69.461	1.200	0	3.000	17.188	15.000	10.073	8.000	15.000
INVERSIONES	42.398	38.339	17.294	0	625	3.625			6.044	7.000	0
INVENTARIOS	99.861	30.947	19.029	0	0	0	0	5.000	4.029	0	10.000
Total Activos Comprometidos	218.890	159.806	105.784	1.200	625	6.625	17.188	20.000	20.147	15.000	25.000
SALDO EMISIONES		93.453	93.453	1.200	625	6.625	17.188	20.000	20.147	2.669	25.000
Cobertura		1,71	1,13	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	5,62	1,00

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

LA FABRIL S.A. es una empresa comercial la cual fabrica y comercializa sus productos; se vislumbra que los inventarios constituyen uno de los principales activos productivos del emisor. Históricamente, la empresa ha registrado una tendencia creciente en el inventario, debido a la incursión en nuevas líneas de negocio e incremento de la capacidad productiva, por la adquisición de más plantas de producción; como respuesta del aumento de la demanda en las distintas líneas de producto. Sin embargo, para abril de 2023 se exhibe una reducción interanual de -12,43% (US\$ -14,17 millones), hasta alcanzar un rubro de US\$ 99,86 millones.

Asimismo, la empresa cuenta con una póliza de seguros con Ecuatoriana Suiza S.A. y Chubb Seguros Ecuador S.A. que cubre los daños y pérdidas de los inventarios y activos fijos; con un nivel mínimo deducible. Dicha póliza cubre total o parcialmente a los rubros antes mencionados ocasionados por incendios, rotura de maquinaria, robo y/o asalto, y responsabilidad civil.

En línea con lo anterior, la empresa recibe flujos a través de diferentes líneas, principalmente de las cuentas por cobrar comerciales la cual incluye rubros de clientes nacionales y del exterior. A la fecha de corte, las cuentas por cobrar comerciales sin considerar los anticipos a proveedores registran un valor de US\$ 76,41 millones, el cual refleja un decrecimiento interanual de -6,99% (US\$ -5,74 millones). Otro de los rubros con gran importancia dentro de los activos corresponde a inversión en subsidiarias y otras inversiones, que, a abril de 2023 suma un valor de US\$ 42,40 millones al disminuir en -1,93% (US\$ -833,23 mil).

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Los informes de auditoría de los años 2016 y 2017 los realizó la firma auditora PriceWaterHouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., los cuales no presentan salvedades. Por otra parte, los estados financieros auditados del año 2018 al 2020, lo realizó la firma KPMG del Ecuador Cía. Ltda. mismos que no presentan salvedad. Para diciembre 2021, se encargó la firma auditora Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda., la cual no mostró salvedades en el informe. Asimismo, para el año 2022 el informe auditado se realizó por la misma firma, donde no existieron salvedades, pero, si algunos asuntos clave que se mencionan a continuación:
 - *Análisis de deterioro de la inversión en la subsidiaria Energy & Palma Energypalma S.A.:* Según la nota 10 a los estados financieros separados adjuntos, el estado separado de situación financiera de la Compañía incluye inversiones en subsidiarias y asociadas por aproximadamente US\$ 37 millones correspondiente al 7% del total de activos de la Compañía al 31 de diciembre del 2022, las cuales están medidas al costo. De estas inversiones, el 83% aproximadamente por US\$ 31 millones corresponde a la subsidiaria Energy & Palma Energypalma S.A. la cual se dedica al cultivo y extracción de aceite crudo de palma africana y presenta indicios de deterioro. La compañía efectúa pruebas de deterioro estimando el “valor en uso” mediante la aplicación del “método de descuento de flujos de efectivo”, el cual se basa en un plan de 5 años y una perpetuidad que utiliza una tasa de crecimiento a largo plazo.
- Además, se utilizaron Estados financieros internos con corte a abril 2022 y abril 2023.
- Circular de Oferta Pública de la Quinta, Octava, Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones, Décimo Tercer y Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a abril 2023.
- Contrato de la Quinta, Octava, Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones, Décimo Tercer y Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%²⁰. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^\circ \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^\circ \text{ de ruedas mes}}$$

Para los valores que LA FABRIL S.A. mantiene en el mercado de valores, el indicador de liquidez se ubicó en promedio 2,25 durante los meses negociados en la Bolsa de Guayaquil hasta la fecha de corte, lo que significaría una liquidez baja. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes Promedio	Presencia Bursátil Promedio
La Fabril S.A.	5 Emisión de Obligaciones	20.000	Guayaquil	0	0	0	NA	0	0	0
La Fabril S.A.	8 Emisión de Obligaciones	25.000	Guayaquil	7	188.254,63	5	3	5	15	1,06
La Fabril S.A.	9 Emisión de Obligaciones	25.000	Guayaquil	68	2.820.997	44	13	44	15	3,43
La Fabril S.A.	10 Emisión de Obligaciones	20.000	Guayaquil	0	0	0	0	0	0	0
La Fabril S.A.	13 Programa Papel Comercial	25.000	Guayaquil	0	0	0	0	0	0	0
La Fabril S.A.	14 Programa Papel Comercial	25.000	Guayaquil	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL								49	30	
Indicador Presencia Bursátil								2,25		

Fuente: SCVS / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor dado que, en el país, el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

²⁰ Cifras tomadas a diciembre de 2022 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

Con corte abril 2023, LA FABRIL S.A. cuenta con 8 instrumentos financieros en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores de las emisiones se ha realizado al 100%.

Presencia Bursátil (US\$) –abril 2023				
Instrumentos	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Saldo de Capital (US\$ Miles)	Calificaciones
Quinta Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR.15.0005065 (15/02/2015)	20.000.000	1.200.000	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (30/11/2023)
Octava Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002494 (27/03/2019)	25.000.000	4.000.000	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (30/11/2023)
Novena Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002799 (23/03/2020)	25.000.000	15.625.000	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (30/11/2023)
Décima Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005890 (14/07/2021)	20.000.000	17.500.000	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (30/11/2023)
Décima Primera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005892 (15/08/2022)	50.000.000	50.000.000	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (31/10/2023)
Décimo Tercer Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010151 (15/11/2021)	25.000.000	25.000.000	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (30/11/2023)
Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037257 (29/03/2023)	10.000.000	Por colocar	PACIFIC CREDIT RATINGS: AAA (30/11/2023)
Total		139.302.500	113.325.000	

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- Según informe auditado de la compañía a Diciembre 2022, se menciona un análisis de deterioro de la inversión en la subsidiaria Energy & Palma Energypalma S.A., la cual se dedica al cultivo y extracción de aceite crudo de palma africana y presenta indicios de deterioro. En ese sentido, La Fabril, efectúa pruebas de deterioro estimando el “valor en uso” mediante la aplicación del “método de descuento de flujos de efectivo”. El resultado de esta valoración depende en gran medida de la evaluación de la Administración de los supuestos para estimar los flujos de efectivo futuros los cuales se derivan de diferentes variables financieras y operativas técnicas que implican un alto nivel de incertidumbre y juicios aplicados.
- Con fecha 12 de mayo de 2022, LA FABRIL S.A. autorizó otorgar una fianza solidaria que sirva como garantía específica para el pago de los Obligacionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la compañía Extractora Agrícola Rio Manso EXA S.A., por un monto de tres millones de dólares de los Estados Unidos de América.
- La Junta General de Accionistas celebrada el 3 de agosto de 2020, aprobó la fusión por absorción de la Compañía La Fabril S.A. con Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomassas Enerbmass S.A., como absorbidas, todas estas compañías son subsidiarias de Holding La Fabril S.A. Y, mediante Resolución No.SCVS-IRP-2020-00006382 del 13 de octubre del 2020 y mediante escritura pública, la Superintendencia de Compañías del Ecuador, aprueba la Fusión por Absorción entre las compañías LA FABRIL S.A., (Absorbente); Otelo & Fabell S.A. y Energía De Biomassas ENERBMASS S.A. (Absorbidas).
- Por otro lado, en enero de 2019 la compañía cambió la política de medición posterior de la propiedad, planta y equipos (con excepción de construcciones en curso) del modelo de costo al modelo de revaluación, debido a que consideró que el uso del modelo de revaluación proporciona información más relevante acerca del valor de estos activos de la empresa y en específico de sus rendimientos. El revalúo fue efectuado por un perito independiente.
- El 22 septiembre de 2004, se registró la participación de La Fabril S.A. como constituyente, la Corporación Reguladora del Manejo Hídrico de Manabí como beneficiario y Fiducia S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos Mercantiles como Fiduciaria del Fideicomiso Mercantil de Administración y Garantía; mismo que tenía como objetivo dar cumplimiento al Contrato de Administración Accionaria en el cual se transferiría la totalidad de las acciones suscritas y pagadas en el capital social de Manageneración S.A. Sin embargo, en septiembre y noviembre de 2009 el Presidente de la República mediante decretos Ejecutivos Nro. 69 y Nro. 146 ordenó la requisición de todos los bienes muebles e inmuebles de Manageneración S.A. En tal sentido, la Fabril S.A. y Manageneración S.A. presentaron una demanda contra la Corporación Reguladora del Manejo Hídrico de Manabí - Secretaría Nacional del Agua por el incumplimiento de los contratos del proyecto de Manageneración. Finalmente, el 20 de septiembre de 2021 se restituyeron las acciones de Manageneración S.A. al constituyente del Fideicomiso, esto es LA FABRIL S.A. y mediante Resolución No. SCVS-IRP-2022-00001250 del 18 de febrero del 2022, la Superintendencia de Compañías ordena la cancelación de la inscripción en el Registro Mercantil respectivo, de la compañía Manageneración S.A., “En Liquidación” el día 22 de febrero de 2022. Consecuentemente, la compañía registró en los resultados del ejercicio US\$18 millones como otros ingresos relacionados con la distribución del Acervo Social.

Relación con Empresas Vinculadas

A la fecha de corte, la empresa mantiene relación con 19 empresas vinculadas, principalmente por adquisición de materias primas (aceite crudo de palma africana) y créditos otorgados. Además, de acuerdo con la información enviada por parte del emisor, se mantuvo cuentas por cobrar y por pagar con compañías relacionadas de acuerdo con los siguientes cuadros:

Saldos y Transacciones con Compañías Relacionadas – Abril 2023	
Compañías Relacionadas	CXC C/P
LA FABRIL USA	1.725.074
HOLDING LA FABRIL S.A.	1.714.828
ENERGY&PALMA S.A.	601.175
CÍA DE TRANSPORTE VIRGEN DE MONSERRATE	89.977
AEROFABRIL	75.000
EXTRACTORA AGRÍCOLA RIO MANSO S.A.	304
SOTAVENTO	206
MANATERRA	96
TOTAL	4.206.660

Compañías Relacionadas	CXC L/P
INMOBILIARIA MONTECRISTI S.A	25.597.134,00
AENSA LP PROY GANADERIA C.CORT	5.413.884,00
PROYECTO FORESTAL CABO PASADO	4.268.871,00
AGRÍCOLA EL NARANJO	646.858,00
INVER AUREA S.A.	109.000,00
PROY.COSTA CAREY EL CHARCO AEN	57.000,00
PROYECTO FORESTAL CABO PASADO	44.211,00
TOTAL	36.136.958

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Ing. Alan Aguirre



Econ. Gabriela Calero



Lic. Carlos Polanco

Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
La Fabril S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	abr-22	dic-22	abr-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	11.963	27.773	28.870	26.878	24.321	32.899	37.861
Cuentas por cobrar comerciales	41.210	46.690	56.451	75.676	83.989	75.362	76.632
Otros activos financieros	-	-	19.218	22.406	-	1.862,20	2.375
Anticipos a proveedores	3.886	4.087	4.403	2.079	1.893	1.198	7.874
Cuentas por cobrar relacionadas	29.767	26.510	2.110	3.186	6.187	2.716	4.798
Otras cuentas por cobrar	5.683	6.049	7.088	3.217	1.122	2.339	1.216
Impuestos a recuperar	13.694	17.786	18.260	34.504	31.664	36.082	26.762
Inventarios	54.111	54.291	86.897	116.628	114.034	129.058	99.861
Derechos fiduciarios	587	4	-	-	-	-	-
Otros activos corrientes	1.396	1.242	1.506	1.392	805	1.136	345
Activo Corriente prueba ácida	108.186	130.141	137.908	169.339	149.982	153.594	157.863
Total Activo Corriente	162.297	184.432	224.804	285.966	264.015	282.652	257.724
Propiedades y equipos	90.845	154.595	166.097	156.528	154.505	149.192	146.622
Propiedades de Inversión	3.517	3.645	3.583	4.079	4.079	4.064	4.059
Cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo	5.615	29.589	50.297	36.052	37.591	20.348	19.294
Activos intangibles	4.050	4.050	4.075	4.061	4.061	4.061	4.050
Impuesto diferido	615	1.104	-	-	4.583	-	-
Inversión en subsidiarias y otras inversiones	40.774	34.775	43.062	39.052	43.231	37.201	42.398
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	918	879
Total Activo No Corriente	145.417	227.758	267.114	239.773	243.971	215.784	213.242
Total Activo	307.713	412.190	491.919	525.739	507.986	498.435	470.966
Obligaciones Financieras IF	15.989	40.162	33.847	62.024	49.982	65.672	36.662
Obligaciones Financieras MV	43.885	44.767	27.363	39.085	56.326	25.599	40.095
Cuentas por pagar proveedores	54.990	63.615	87.768	94.323	58.550	86.626	77.478
Cuentas por pagar Compañías Relacionadas	4.316	4.184	21.693	1.287	-	2.446	-
Otras cuentas por pagar	11.037	8.184	1.567	4.504	18.901	9.461	8.900
Impuestos por pagar	4.250	3.305	5.912	7.001	7.270	3.915	4.466
Beneficios sociales	6.267	6.722	8.578	7.172	-	-	-
Total Pasivo Corriente	140.734	170.940	186.729	215.397	191.028	193.719	167.601
Obligaciones Financieras IF	28.699	39.922	71.888	75.744	94.836	63.599	75.044
Obligaciones Financieras MV	29.306	32.106	57.758	62.086	38.325	86.979	70.075
Obligaciones por beneficios definidos	20.187	22.294	26.127	25.758	26.893	27.208	27.804
Impuesto diferido pasivo	-	13.485	6.636	9.601	14.184	8.490	8.490
Otros pasivos	-	-	263	869	44	644,05	606,21
Total Pasivo No Corriente	78.193	107.807	162.674	174.058	174.282	186.920	182.020
Total Pasivo	218.927	278.746	349.403	389.454	365.310	380.640	349.620
Capital Social	62.399	62.399	63.010	63.010	63.010	63.010	63.010
Reservas	11.870	12.462	12.789	1.468	1.468	2.349	2.349
Resultados acumulados	13.563	9.156	11.759	24.179	32.134	5.494	9.044
Otros Resultados Integrales	954	49.427	54.958	47.628	46.064	46.943	46.943
Total Patrimonio	88.786	133.444	142.516	136.284	142.676	117.796	121.346
Deuda Financiera	117.879	156.958	190.857	238.939	239.469	241.850	221.876
Corto Plazo	59.874	84.929	61.210	101.110	106.308	91.271	76.757
Largo Plazo	58.005	72.028	129.646	137.829	133.161	150.578	145.119
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	471.756	474.050	488.132	609.338	227.908	701.335	219.563
(-) Costos de ventas	362.129	360.470	377.424	494.546	177.057	562.209	173.105
Utilidad Bruta	109.627	113.580	110.708	114.792	50.851	139.126	46.459
(-) Gastos operacionales	94.819	102.307	109.656	116.906	35.673	113.567	36.627
Otros Ingresos/Pérdidas (neto)	3.901	3.491	16.680	20.826	1.188	2.335	641
Utilidad Operativa	18.709	14.764	17.733	18.712	16.366	27.894	10.472
(-) Gastos Financieros	8.650	9.596	12.327	12.156	4.743	18.778	5.057
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	3.746	-
Resultado antes de Participaciones y del IR	10.059	5.167	5.405	6.556	11.623	12.862	5.415
(-) Participación de los trabajadores e IR	3.634	2.817	1.298	-2.253	5.232	3.099	1.865
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	6.425	2.350	4.107	8.809	6.391	9.763	3.550
(-) Otros Resultados Integrales	-76	48.473	-477	-4.817	-	931	-
Total Resultado Integral del Período	6.348	50.823	3.631	3.992	6.391	10.695	3.550

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
La Fabril S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	abr-22	dic-22	abr-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	76,76%	76,04%	77,32%	81,16%	77,69%	80,16%	78,84%
Margen Bruto	23,24%	23,96%	22,68%	18,84%	22,31%	19,84%	21,16%
Gastos Operacionales / Ingresos	20,10%	21,58%	22,46%	19,19%	15,65%	16,19%	16,68%
Margen EBIT	3,97%	3,11%	3,63%	3,07%	7,18%	3,98%	4,77%
Gastos Financieros / Ingresos	1,83%	2,02%	2,53%	1,99%	2,08%	2,68%	2,30%
Margen Neto	1,36%	0,50%	0,84%	1,45%	2,80%	1,39%	1,62%
Margen EBITDA	5,88%	4,98%	6,87%	5,93%	9,63%	6,40%	7,22%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	9.026	8.827	15.801	17.428	5.584	16.986	5.378
EBITDA (12 meses)	27.735	23.591	33.534	36.140	65.851	44.880	47.552
EBITDA (acumulado)	27.735	23.591	33.534	36.140	21.950	44.880	15.851
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	3,21	2,46	2,72	2,97	4,63	2,39	3,13
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,46	0,28	0,55	0,36	0,62	0,49	0,62
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,24	0,15	0,18	0,15	0,27	0,19	0,21
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,08	0,10	0,09	0,18	0,12	0,14
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,64	0,61	0,53	0,55	0,52	0,51	0,48
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,36	0,39	0,47	0,45	0,48	0,49	0,52
Deuda Financiera / Patrimonio	1,33	1,18	1,34	1,75	1,68	2,05	1,83
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,54	0,56	0,55	0,61	0,66	0,64	0,63
Pasivo Total / Capital Social	3,51	4,47	5,55	6,18	5,80	6,04	5,55
Pasivo Total / Patrimonio	2,47	2,09	2,45	2,86	2,56	3,23	2,88
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,25	6,65	5,69	6,61	3,64	5,39	4,67
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,89	11,82	10,42	10,78	5,55	8,48	7,35
Rentabilidad							
ROA	2,06%	12,33%	0,74%	0,76%	1,26%	2,15%	0,75%
ROE	7,15%	38,09%	2,55%	2,93%	4,48%	9,08%	2,93%
Liquidez							
Liquidez General	1,15	1,08	1,20	1,33	1,38	1,46	1,54
Prueba Acida	0,77	0,76	0,74	0,79	0,79	0,79	0,94
Capital de Trabajo	21.562	13.492	38.075	70.570	72.987	88.932	90.123
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	31	35	42	45	44	39	42
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	23	20	2	2	3	1	3
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	55	64	84	69	40	55	54
Días de Inventarios	54	54	83	85	77	83	69
Ciclo de conversión de efectivo	53	46	42	63	85	67	60
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	25.676	14.414	33.315	(40.713)	(8.529)	2.318	32.057
Flujo de Inversión	(5.514)	(31.569)	(47.759)	(6.284)	7.316	11.575	(3.185)
Flujo de Financiamiento	(21.284)	32.965	15.050	44.182	(406,22)	(7.492)	(23.013)
Saldo al inicio del período	13.085	11.963	27.773	28.378	25.563	25.563	31.584
Saldo al final del período	11.963	27.773	28.378	25.563	23.943	31.965	37.443

Fuente: La Fabril S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Francisca Remache
Analista de Riesgos