

**CALIFICACIÓN:**

Décimo Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Enero 2020

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Inicial	AAA	GlobalRatings
Julio 2019	AAA	GlobalRatings
Enero 2020	AAA	GlobalRatings

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

**CONTACTO**

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para a la Décima Emisión de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.197-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de julio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo de 2020. (Resolución SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002501 aprobada en febrero de 2019 por un monto de hasta USD 15.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector manufacturero constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que está influenciado por las decisiones del Estado, mantuvo una tendencia estable en los últimos años, siendo el principal componente del PIB nacional. Por su parte, el sector agroindustrial se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Actualmente, alrededor del 65% de los alimentos procesados provienen de la producción agrícola. Al cierre de 2019, el sector de la agricultura se mantuvo estable con respecto a 2018, con un crecimiento marginal.
- LA FABRIL S.A. es una compañía con 83 años de experiencia, siendo líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales. La empresa desde su fundación en 1935 ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le han permitido alcanzar el estatus de empresa multinacional con origen en el Ecuador. La compañía mantiene la representación exclusiva de importantes marcas multinacionales como Clorox, Deolo, entre otras, adicionalmente de ser pionera en la producción de biodiesel y aceite de palmiste en Latinoamérica.
- En el contexto de la emergencia actual, LA FABRIL S.A. mantiene abiertas y en operación todas las áreas que se necesitan para el abastecimiento de alimentos a nivel nacional, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de LA FABRIL S.A. provienen de la venta de productos para consumo masivo abarcando una gran variedad de productos que van desde las líneas de alimentos, cuidado del hogar, cuidado personal, panadería entre otros, que las comercializa a través de las principales cadenas de supermercados del país, además de exportar a países de Latinoamérica, USA, Europa y Asia. La compañía presentó altísimos niveles de ventas durante el periodo analizado (2016 – 2019) con variaciones marginales. El comparativo interanual a mayo de 2020, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia sanitaria la empresa demuestra crecimiento en cuanto al volumen de ventas, teniendo una disminución monetaria debido a las variaciones de precios. La compañía ha mantenido una constante optimización del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de sus principales líneas de productos como por una adecuada gestión de costos.

La compañía presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a una fuerte inversión en planta y equipo y a la revalorización de activos que tuvo en el 2019, que le han permitido expandir sus operaciones y a un incremento controlado de su cartera y sus inventarios. Sus niveles de rentabilidad fueron incrementales y la deuda neta se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que superan la unidad para el 2019 han presentado una disminución gradual.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Ingresos de actividades ordinarias	485.559	471.756	474.050	475.010	482.135
Utilidad operativa	27.191	20.484	15.675	21.667	23.197
Utilidad neta	10.232	6.425	2.350	6.851	7.673
EBITDA	36.454	29.510	24.503	30.494	32.024
Deuda Neta	118.613	105.916	129.185	119.978	107.267
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	4.360	25.676	14.414	14.966	21.277
Necesidad Operativa de Fondos	55.139	40.950	37.741	40.233	37.245
Servicio de Deuda (SD)	68.775	69.846	51.919	76.564	65.496
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,53	0,42	0,47	0,40	0,49
Capital de Trabajo	29.809	20.976	13.036	27.532	40.954
ROE	11,16%	7,24%	1,76%	5,19%	5,48%
Apalancamiento	2,33	2,48	2,09	2,13	1,96
Z de Altman Manufactureras	2,108	1,960	1,499	1,569	1,649

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de LA FABRIL S.A. para el periodo 2020 - 2021 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que LA FABRIL S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2019 (0,20%), para retomar un crecimiento más alto (1,5%) en el año siguiente. Es importante mencionar que al manejar niveles de ingresos sumamente grandes las variaciones son marginales en cuanto a porcentajes. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 75,75% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 5,48% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un óptimo apalancamiento y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.

## FACTORES ADICIONALES

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

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan

cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son inventarios e inversiones. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la empresa Ecuatoriano Suiza por un valor asegurado por alrededor de USD 733 millones.
- Al ser el 16,82% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la empresa Ecuatoriano Suizo por un valor asegurado por alrededor de USD 733 millones.
- Un cese en las operaciones en las compañías en las cuales tiene participación de capital LA FABRIL S.A. o la presencia de malos resultados podría disminuir el valor de las inversiones en acciones. Al ser estas empresas colaboradoras directos en las operaciones de LA FABRIL S.A. un problema en ellas podría tener un efecto en el desenvolvimiento de la compañía. El riesgo se mitiga ya que las compañías en las cuales se mantienen inversiones tienen un adecuado desempeño, y la gerencia de LA FABRIL S.A. mantiene un estrecho vínculo con éstas.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 58,15 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas son representativas sobre el total de los activos que respaldan la Emisión y sobre los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del

proceso de Emisión de Obligaciones podría ser importante si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas lo que mitiga este riesgo.

**INSTRUMENTO**

<b>DÉCIMA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL</b>				
Características	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>
	15.000.000,00	720 días	Cero cupón	Vencimiento
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Destino de los recursos	100% para reestructuración de pasivos con costo.			
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ El Emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.</li> </ul>			

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Décima Emisión de Papel Comercial LA FABRIL S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales<sup>1</sup> con respecto a las previsiones presentadas en abril<sup>2</sup>. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

\*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

**Tabla 3:** Evolución y proyecciones de crecimiento.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020<sup>1</sup>, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia<sup>4</sup>.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

<sup>3</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

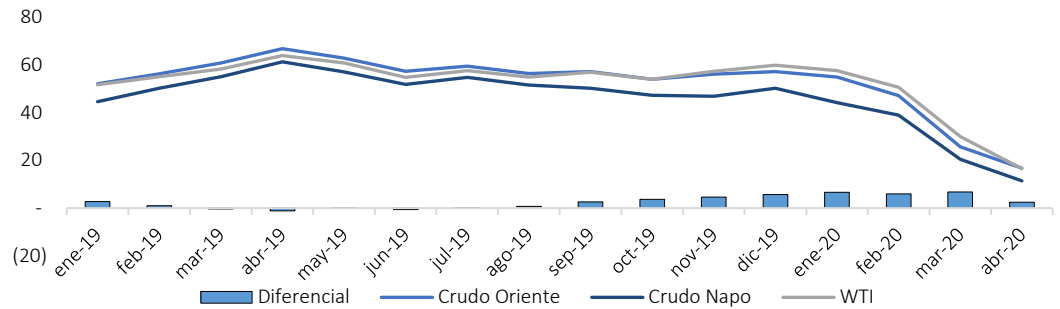
<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril<sup>7</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.



**Gráfico 1:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo<sup>8</sup>. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales<sup>8</sup>. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>9</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>10</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>11</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>12</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>13</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

<sup>7</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>8</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*

<sup>9</sup> El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

<sup>10</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

<sup>11</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>12</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>13</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>14</sup>. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año<sup>15</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>16</sup>. En julio de 2020 se llegó a un acuerdo tentativo con los tenedores de bonos, con el que se pretende reducir el stock de deuda en USD 1.500 millones, incrementar en 10 años el plazo con 5 años de gracia para el pago de capital, y disminuir la tasa de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)*	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

### PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>17</sup>. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020.

<sup>14</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>15</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>16</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.*

[https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

<sup>17</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>18</sup>.

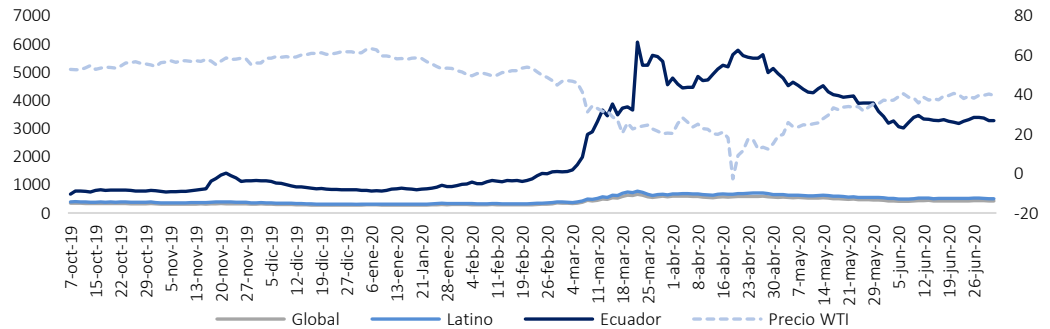


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>19</sup>.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

**PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN**

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza<sup>3</sup>.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); Elaboración: GlobalRatings

<sup>18</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>19</sup> Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*



Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno<sup>20</sup>. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas fueron desvinculadas de la seguridad social<sup>21</sup>. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo<sup>1</sup>. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021<sup>2</sup>, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

**Tabla 7:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud<sup>22</sup>. La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>2</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>23</sup>.

#### LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina<sup>23</sup>. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro<sup>23</sup>.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

**Tabla 8:** Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

<sup>20</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>21</sup> Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/iess-possible-presion-financiera-seguro-desempleo/>
<sup>22</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

<sup>23</sup> Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>8</sup>.

#### SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-ABR 2019	ENE-ABR 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

**Tabla 9:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

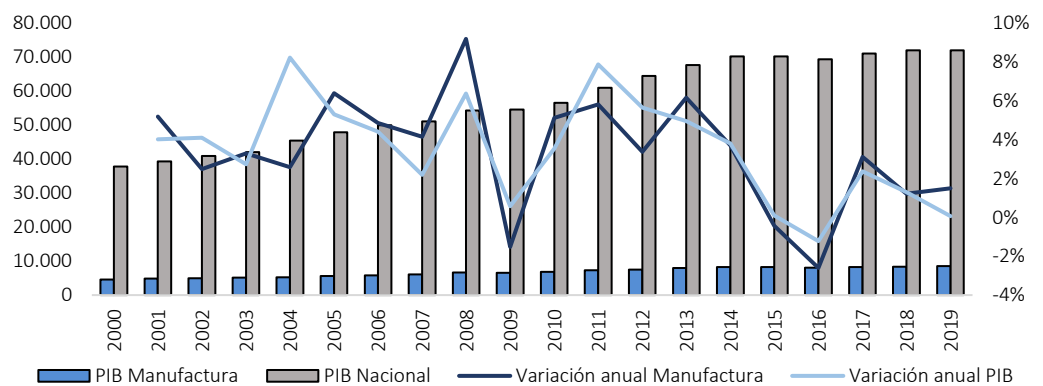
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

## SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía, ya que se elaboran productos con mayor valor agregado, mayor diferenciación, y menor volatilidad en los precios. La industria de la manufactura depende directamente de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo cual es un componente central para el funcionamiento de la economía. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo de una economía. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en dicho sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto actual, caracterizado por la paralización de las actividades económicas, el sector manufacturero se ha visto afectado por interrupciones en las cadenas de suministros y deterioro en el desempeño financiero. En este sentido, las empresas del sector deberán adaptar sus operaciones a nuevas modalidades de producción para explotar oportunidades generadas a raíz de la crisis.

El sector manufacturero en el Ecuador afrontó un desarrollo importante durante las últimas décadas. A partir del año 2000, el sector mantuvo un crecimiento sostenido, siendo en varios años superior al del crecimiento del PIB Nacional. Para el año 2009, el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial. La tendencia negativa se revirtió enseguida, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. No obstante, para 2015 el sector manufacturero afrontó una caída que se profundizó en 2016, como consecuencia de la imposición de salvaguardas a las importaciones, que, por un lado, restringieron el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitaron la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 1,50% al cierre de 2019<sup>24</sup>, evidenciando un mejor desempeño que el promedio de la economía.



**Gráfico 3:** Evolución PIB Real (USD millones) y variación anual (%).

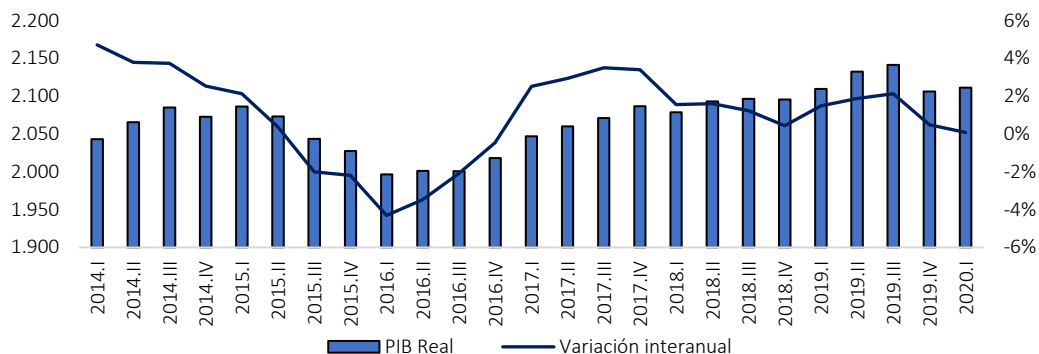
Fuente: BCE; Elaboración: Global Ratings

Durante el último año, el sector presentó señales de estabilidad. El PIB real para el sector manufacturero presentó una tendencia creciente en los primeros tres trimestres del 2019. El tercer trimestre del 2019 fue el más alto de los últimos 5 años, lo cual muestra una continua recuperación del sector. Las industrias manufactureras con mayor dinamismo fueron las de procesamiento y conservación de pescado (9,0%), procesamiento y conservación de camarón (7,2%), elaboración de cacao, chocolate y productos de la confitería (6,6%), y fabricación de sustancias y productos químicos (6,4%)<sup>25</sup>. Cabe resaltar que el sector

<sup>24</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 111; 2000.I – 2020.I.*

<sup>25</sup>BCE Boletín de Prensa 1339 (Enero, 02)

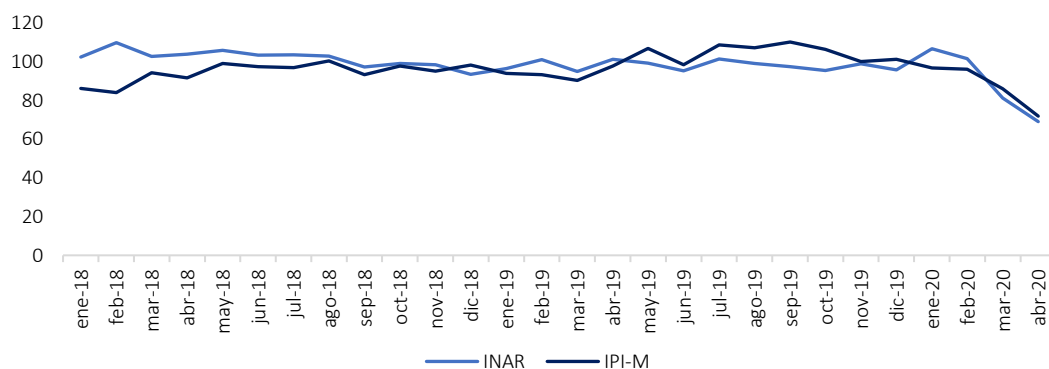
manufacturero fue uno de los más afectados con el paro nacional en octubre de 2019, con pérdidas que alcanzaron los USD 1.080 millones en comparación con 2018. Por este motivo, para el cuarto trimestre de 2019 el PIB del sector presentó una caída trimestral de 1,64%, totalizando los USD 3.462 millones (USD 2.106 millones en términos constantes). Para el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019; el dinamismo evidenciado en el sector durante el último año se vio parcialmente contrarrestado por la paralización de ciertas actividades económicas a causa de la emergencia sanitaria, lo que redujo el crecimiento del sector.



**Gráfico 4:** Evolución PIB Real Trimestral (USD millones)  
**Fuente:** BCE; **Elaboración:** Global Ratings

Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, con excepción de los años 2004 a 2006, en que el sector petrolero ganó una mayor participación debido a la puesta en marcha del Oleoducto de Crudos Pesados que incrementó la capacidad petrolera del país. Al cierre de 2019 el sector manufacturero representó el 13,29% del PIB nacional, porcentaje que ascendió a 13,67% durante el primer trimestre de 2020. Durante los últimos años la industria manufacturera representó el 20% de las ventas a nivel nacional. A partir del último trimestre de 2019 se evidenció una baja en los niveles de ventas del sector que se mantuvo para enero 2020.<sup>26</sup> Se estima que la paralización económica generada por las medidas adoptadas para prevenir la expansión del coronavirus en el país generará una caída en las ventas del sector de aproximadamente USD 7.112 millones<sup>27</sup>.

El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y el impacto de la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada** de las industrias manufactureras alcanzó los 69,11 puntos para abril de 2020, con una caída anual de 31,82% y una disminución mensual de 14,99%<sup>28</sup>. Por su parte, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera** para abril de 2020 alcanzó un valor de 19,95 puntos, cifra que constituye una caída de 26,50% frente a abril de 2019 y de 16,39% con respecto a marzo de 2020. A partir de la tercera semana de marzo gran parte de las industrias manufactureras detuvieron por completo sus actividades, afectando directamente al desempeño y actividad del sector.



**Gráfico 5:** Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR – Industrias Manufactureras) e Índice de Producción de Industrias Manufactureras  
**Fuente:** BCE; **Elaboración:** Global Ratings

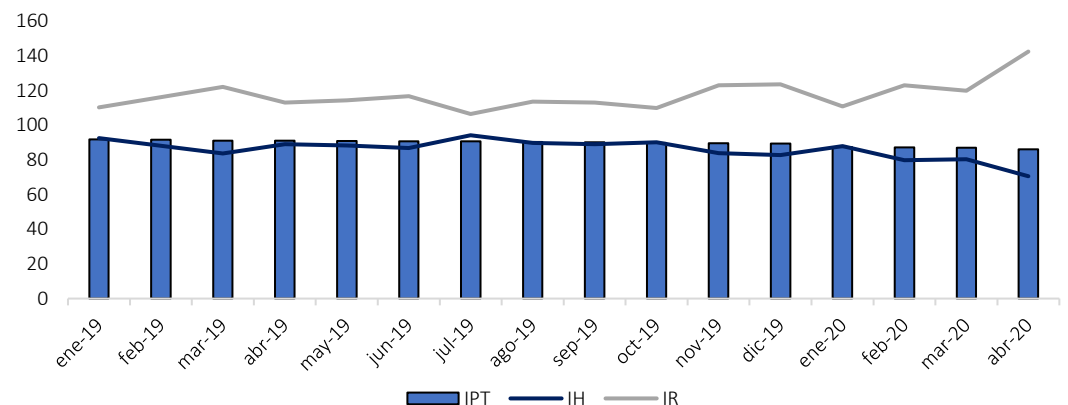
<sup>26</sup> Primicias (2020). Los sectores económicos que más y los que menos vendieron en 2019. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-economia-malos-resultados-ecuador/>

<sup>27</sup> Primicias. (2020, abril). El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>28</sup> INEC. (2020, abril). INA-R. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

En cuanto a las condiciones laborales, las actividades de manufactura constituyen uno de los principales generadores de empleo a nivel nacional. Para diciembre de 2019 el sector manufacturero empleó al 10,3% de la población ocupada en el país, convirtiéndolo en el tercer generador de empleo en el país, antecedido por las actividades de agricultura y de comercio. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. De acuerdo con estimaciones de la Cámara de Industrias, la paralización económica por la emergencia sanitaria podría generar la pérdida de aproximadamente 135 mil empleos en el sector.

El **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras para abril de 2020 se ubicó en 85,95 puntos, con una caída de -5,58% frente a abril de 2019 y de -1,14% frente marzo de 2020. Esto muestra que en el último año el sector ha disminuido la cantidad de personas que emplea<sup>29</sup>, en función de las condiciones de actividad y eficiencia. El **Índice de Horas Trabajadas** en las industrias manufactureras alcanzó los 70,51 puntos para abril de 2020, cifra que representa una caída anual de -20,78% y una contracción mensual de -12,16%, lo cual va de la mano de la menor operación y producción del sector. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó los 142,37 puntos en abril de 2020, cifra que representa un incremento de 26,11% con respecto a marzo de 2019 y de 18,76% frente a abril de 2020, lo cual resalta la mejora en las condiciones laborales a pesar de la realidad de mercado actual.

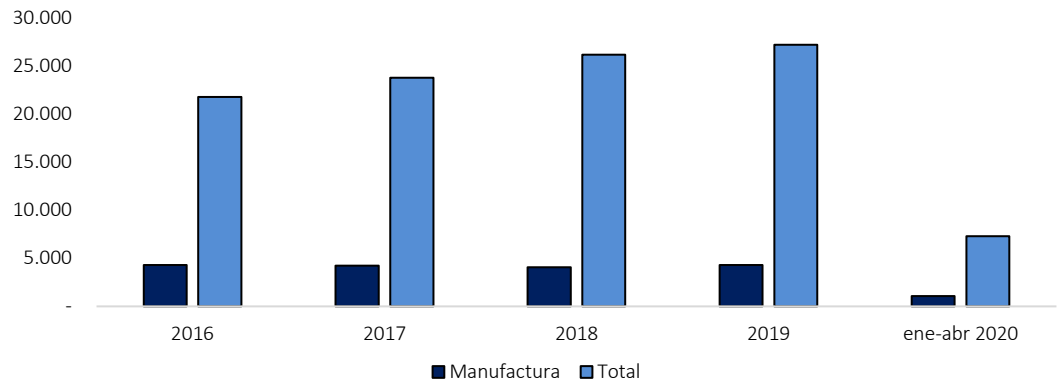


**Gráfico 6:** índice de puestos de trabajo, Índice de horas trabajadas e Índice de remuneraciones.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, durante el primer trimestre de 2020, 10% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandaron nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 17% demandaron crédito durante el primer trimestre de 2020, en comparación con el 5% de las pequeñas y medianas empresas y el 3% de las microempresas. Estos nuevos créditos se destinaron en un 75% a capital de trabajo, en 12% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y el 3% restante a operaciones de comercio exterior. De las empresas de las industrias manufactureras que no demandaron crédito durante el primer trimestre de 2020, el 33% no lo hizo porque la empresa se financia con fondos propios, el 30% debido a que no existió necesidad de financiamiento, el 20% porque la empresa ya posee un crédito vigente, el 7% debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 5% restante por otros motivos.

Para el final de 2019 el total de créditos otorgados dentro de la industria manufacturera fue de USD 4.307 millones, monto que representa el 15,82% del total de créditos otorgados en todo el sector productivo del país (USD 27.228 millones). Esta cifra representa un aumento de USD 250 mil en el monto de crédito otorgado al sector, en comparación con 2018. Sin embargo, en términos porcentuales, desde el año 2016 existió una tendencia negativa en la proporción de crédito frente al total otorgado al sector productivo. Entre enero y abril de 2020 el crédito otorgado al sector manufacturero fue de USD 1.084 millones, monto que representa el 14,9% del crédito total otorgado por el sistema financiero y que representa una caída de 26,8% frente al mismo periodo de 2019.

<sup>29</sup> INEC. (2019, enero). IPT-IH-IR. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>



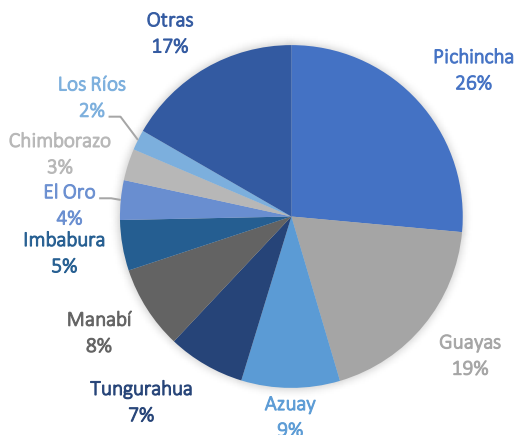
**Gráfico 7:** Volumen de crédito (USD millones)  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En general, las barreras de entrada a la industria manufacturera son moderadas, considerando las necesidades de capital para adquirir maquinaria y materia prima que permitan desarrollar los productos elaborados, a un nivel competitivo en comparación con los demás participantes del mercado. Adicionalmente, los grandes participantes en las actividades de manufactura disfrutaban de economías de escala, así como mejores tecnologías y procesos más desarrollados, que les permiten producir en mayor cantidad y a costos más bajos. No obstante, existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector manufacturero.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por lo contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas productoras deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el último Directorio de Empresas del INEC, existen alrededor de 75.365 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas<sup>30</sup>. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, y se ubican principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.

<sup>30</sup> INEC. (2017). *Directorio de Empresas 2017*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>



**Gráfico 8:** Número de empresas en la industria manufacturera por provincia.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Décima Emisión de Papel Comercial LA FABRIL S.A. como empresa dedicada a la producción, adquisición, elaboración y suministros de materias primas, productos y accesorios para la industria., a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



**Gráfico 9:** Historia de la compañía  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LA FABRIL S.A. es una compañía con 83 años de experiencia, siendo líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales. Tiene como misión producir y comercializar productos de calidad superior al menor costo de una manera eficaz, eficiente y flexible con una constante vocación de servicio; fortaleciendo día a día la estructura financiera; trabajando como un sólido equipo humano; superando a la competencia en el manejo del entorno; creando marcas de indiscutible liderazgo en el mercado. Adicionalmente, la compañía busca ser

la empresa símbolo de la nueva industria ecuatoriana, pujante, solvente y rentable, reconocida nacional e ideas innovadoras, sus altísimos estándares de calidad y productividad y sus marcas líderes.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 62.399.110, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente, además del aumento de capital realizado y el saldo mantenido como aporte para futuras capitalizaciones.

<b>LA FABRIL S.A.</b>		<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PART.</b>
Holding La Fabril S.A. Holdingfabril		Ecuador	53.989.600	86,52%
Towertrust INC		Panamá	6.631.130	10,63%
Vásquez Alarcón Nancy Atenaida		Ecuador	1.778.380	2,85%
<b>Total</b>			<b>62.399.110</b>	<b>100,00%</b>
<b>Holding La Fabril S.A. Holdingfabril</b>		<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PART.</b>
Catalunya Trust		Estados Unidos de América	19.999	99,995%
González Artigas Loor Carlos Esteban		Ecuador	1	0,01%
<b>Total</b>			<b>20.000</b>	<b>100,00%</b>
<b>Towertrust Inc.</b>		<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PART.</b>
Holding La Fabril S.A. Holdingfabril		Ecuador	N/A	N/A
<b>Catalunya Trust</b>		<b>NACIONALIDAD</b>	<b>CAPITAL (USD)</b>	<b>PART.</b>
González Artigas Loor Carlos Esteban		Ecuador	N/A	N/A
González Artigas Emen Mónica Susana		Ecuador	N/A	N/A
González Artigas Emen Carlos Esteban		Ecuador	N/A	N/A
González Artigas Emen Arianna Zamira		Ecuador	N/A	N/A

**Tabla 10:** Estructura accionarial hasta la persona natural.

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

<b>COMPAÑÍAS RELACIONADAS</b>	<b>VINCULADO</b>	<b>TIPO DE VINCULACIÓN</b>	<b>SITUACIÓN LEGAL</b>
Extractora Agrícola Rio Manso Exa S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	
Agrícola El Naranjo S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	
Plainsa S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
Otelo y Fabell S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
	LF Manager Service LF-Manager S.A.	Administración	
Energy y Palma EnergyPalma S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	
Hidroalto Generación de Energía S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Montecristi S.A. Inmontecristi	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	
Compañía de Transporte de Carga Pesada Virgen de Monserrate S.A. Transmonserrate	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
Smartretail S.A.	Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	Accionariado	Activa
Morvelcom S.A.	Vásquez Alarcón Nancy Atenaida	Accionariado	Disolución
Mantaoro Hotelera Manta S.A.	Vásquez Alarcón Nancy Atenaida	Accionariado	Activa



COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Agrícola Vivero S.A.	Vásquez Alarcón Nancy Atenaida	Accionariado y Administración	Activa
Vásquez Balsa Inmobiliaria de Inversión S.A.	Vásquez Alarcón Nancy Atenaida	Accionariado y Administración	Activa
Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	LF Manager Service LF-Manager S.A.	Administración	Activa
Pescamanabita S.A.	LF Manager Service LF-Manager S.A. González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola El Piñón Agropiñón S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Holding Ga HOCEGAL S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Palmita Palmeras Industrializadas S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola El Platanal S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Palmera de Los Ríos S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Martin S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Pintado S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Tribolisa S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Palmiste S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Hacienda El Vergel S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Agrícola Pambil S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
GISE Desmotadores Asociados S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Técnica y Servicios Agroindustriales TYSAI S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Procesadora Valle Delsade S.A. PROVASA	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Lennoxglobal Ecuador S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Alimentos Pesqueros del Pacifico Pacificopesca S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Montecristi Golf Club Montecristigolf S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Forestal Cabo-Pasado S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Energía de Biomasas ENERBMAS S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
LF Manager Service LF-Manager S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa
Fabripalma S.A.	González Artigas Diaz Carlos Esteban	Administración	Activa

**Tabla 11:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía presenta vinculación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

EMPRESA	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inver-Aurea S.A.	541.437	2.391.580	23%	Activa
Energy & Palma EnergyPalma S.A.	38.872.000	75.074.000	52%	Activa
Pescamanabita S.A.	9.001.350	9.001.362	100%	Activa

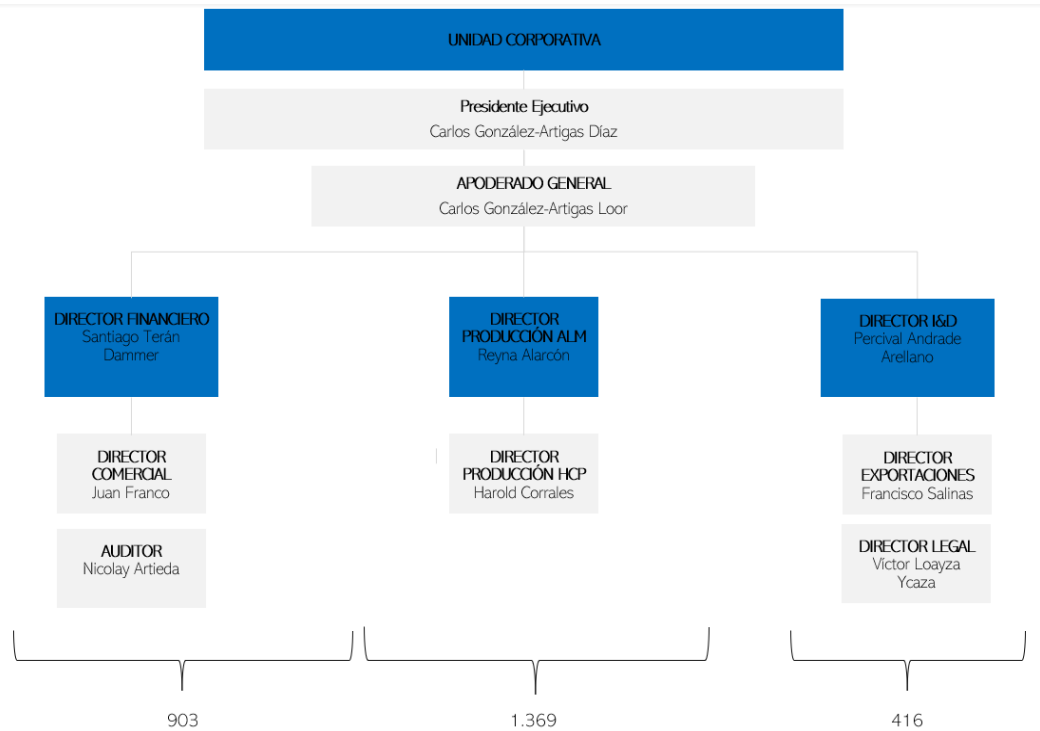
**Tabla 12:** Aporte de capital en compañías

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

LA FABRIL S.A. cuenta con un Directorio que, de acuerdo con el estatuto social de la compañía, está conformado por tres vocales principales con un respectivo suplente, pudiendo ser accionistas o no de la compañía. Las reuniones del Directorio son debidamente documentadas y se efectúan cada 30 días, con el objeto de mantener un efectivo control del rumbo de la compañía y su alineamiento con los objetivos propuestos. Entre las principales atribuciones del Directorio se encuentran elegir al Presidente de la

compañía, autorizar al Presidente de la compañía y al Gerente General la celebración de actos y contratos, aprobar el presupuesto de la empresa, conducir la gestión de los negocios sociales y la marcha administrativa de la compañía, dirigir la gestión económica financiera de la compañía, gestionar, planificar, coordinar, poner en marcha y cumplir las actividades de la compañía, entre otras atribuciones detalladas en los estatutos. La compañía se alinea a las estrategias del Holding La Fabril S.A., principal accionista de LA FABRIL S.A., y los lineamientos de Gobierno Corporativo, a través de reuniones periódicas que mantienen los representantes de cada una de las compañías que lo integran.

A la fecha del presente informe LA FABRIL S.A. cuenta con 2.688 empleados con diferentes tipos de contratos laborales como: a destajo, por temporada, eventuales e indefinidos, además mantiene 86 empleados con capacidades especiales. Adicionalmente, la compañía cuenta con 5 sindicatos y 2 comités de empresa.



**Gráfico 10:** Organigrama

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LA FABRIL S.A. cuenta con varios sistemas de información que ayudan a la integración, gestión, administración, reportería y procesamiento de información, además, cuentan con un sistema para prevención de fraudes.

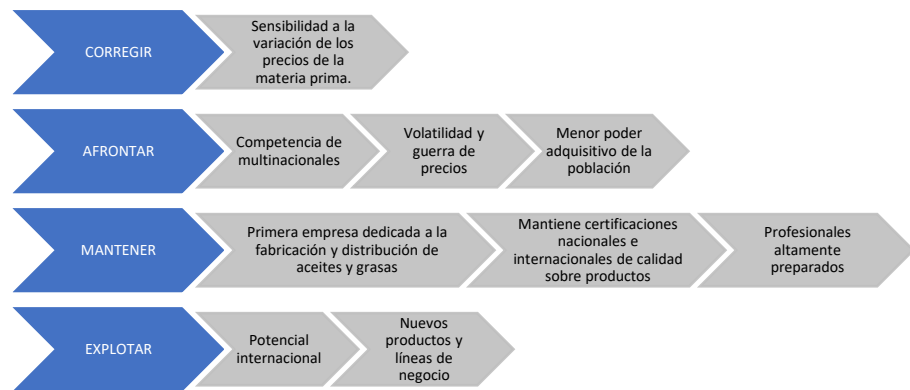
APLICACIONES	DESCRIPCIÓN
VDI Server	Integración de Datos entre ERP y VDI Cliente
Web VDI	Visualización de gestión de Preventa y Cobranza
Sistelfab	Sistema de administración de telefonía celular
Lista Clinton	Sistema de información para prevención de fraudes entre otros
Funel	Administración de Proyectos de Mercadeo
Rplus	Administración de amortiguadores + inventario cadena de suministros
Web Sustento	Visualización y Validación de Documentos de Sustentos de Cobros, retenciones para
Web Proveedores	Ingreso de facturas de Reembolso y creación de casos (PM) para pagos a proveedores
Driv-In	Optimización de rutas de despacho distribución secundaria
Otelo	Integración de ERPs entre La Fabril S.A. y Otelo & Fabell
Jasper Report	Sistema de Reportería de La Fabril S.A.
Spyral	Sistemas de Recursos Humanos
Web Spyral	Sistema web de gestión de sesiones de la aplicación Spyral SQLServer
Cognos 7.0	BI Cubos de vdi y de ventas
QlikView	BI, Modelo Comercial, Financiero, entre otros
Balanza HCP	Aplicación de marcaciones de pesos para HCP
CEU (Uniformes)	Sistema de gestión de uniformes por parte de RRHH
Xdef	Sistema de bitácora de mantenimiento
BW-Xerox	Programa para impresión (LPR) de acuerdo a formatos pre-establecidos (Xerox-Lexmark)
SAF	Sistema de gestión de fuentes

APLICACIONES	DESCRIPCIÓN
CALL WS	Sistema java para llamar WebServices desde un servidor específico
CALL WS BAAN	Sistema java para llamar WebServices de baan implementado
DESCARGA_DOCS_SRI	Sistema java para descargar el archivo del SRI de documentos electrónicos recibidos
VMI	Sistema de monitoreo de tanques mediante sensores de volumen
GEOFABRIL Server	Sistema web para la interacción con la aplicación de Georeferenciación Android
GLPI (Activos sin uso)	Sistema de Registro de Activos
GLPI (Soporte - registro de incidencias)	Sistema de Registro de Incidencias
Intranet RRHH	Aplicación CMS en Joomla para darle front al usuario interno de la fabril con noticias y enlaces.
Dokeos	Aplicación de e-learning para subir cursos virtuales internos para los empleados de la compañía
FabrilUtilities	Aplicación con utilidades de integración con otras aplicaciones
Procesos Process Maker	Sistema web de procesos de la compañía
Workflow-war	Sistema web para gestionar los documentos electrónicos recibidos para la fabril
ALFRESCO	Sistema gestor de Archivos ECM
Only Control	Sistema de marcaciones con los relojes biométricos de fabril
Mercadeo Web	Sistema web que permite distribuir filas y columnas de una matriz en csv.
Web Service Facturación electrónica	Procesamiento de documentos electrónicos (facturas, retenciones)
Clorox Web PHP	Reportería
EAN128	Sistema web para imprimir etiquetas ean128 de artículos de baan
Bitacora	Ingeniería de empaques
Pesaje Desmotadora Algodón	Sistema de pesaje de algodón
Contingencia Balanza Camionera	Sistema de Contingencia - báscula
Requisiciones WEB	Sistema de aprobación de requisiciones - WEB

**Tabla 13:** Sistemas de información

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: Global Ratings

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



**Gráfico 11:** Planificación estratégica

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía cuenta con varios programas de responsabilidad social pero los más destacados son: "Manitos limpias" campaña enfocada a concientizar a diferentes comunidades sobre la importancia de la higiene personal para prevenir enfermedades y así mejorar la calidad de vida especialmente de los niños. También, tienen un proyecto de educación para trabajadores de las extractoras que no tuvieron la posibilidad de completar sus estudios llamado Adultos Río Manso este se realiza en conjunto con la Dirección Provincial de Educación de Manabí. Otro proyecto llevado a cabo por LA FABRIL S.A. es la recuperación del Río Muerto del Cantón de Montecristi. Además, han realizado donaciones a la Armada Nacional del Ecuador con tanque metálicos para la recolección de basura y productos para la elaboración de las canastas navideñas. La compañía se encuentra involucrada en proyectos verdes como la producción de energía con residuos de la industrialización del atún y la producción de bio-fertilizantes a partir de procesos de refinación de aceites. Dentro de la responsabilidad corporativa la empresa inició un proceso de cálculo de Huella de Carbono, el cual ayudará a la reducción de la emisión de gases que contribuyen al efecto invernadero y al cambio

climático. Por otra parte, la empresa es pionera en incorporar nanotecnología para producir con un 100% de tratamiento de efluentes "in situ".

LA FABRIL S.A. cuenta con varios certificados tanto nacionales como extranjeros debido a la gran gama de productos que ofrece.

TIPO DE CERTIFICADO		ENTIDAD CERTIFICADORA	VALIDEZ DEL CERTIFICADO
HACCP	Hazard Analysis Critical Control Point	SGS	2020
FSSC22000	Food Safety System Certification 22000	SGS	2020
GMP	Good Manufacturing Practice	SGS	2020
ISO 9001:2008	Sistema de Gestión de Calidad	SGS	2020
ISO 14001	Certificación Ambiental	SGS	2021
BASC	Certificación BASC	WBO	2020
Certified GHG Savings	Certificación ISCC	SCS	2020
Agrocalidad	BPM - Agrocalidad	Agrocalidad	2020
Orthodox Union	Certificación Kosher	Orthodox Union	2020
USDA Organic	Certificación Orgánica	BCS	2020
INEN	Sello de calidad INEN	INEN	

**Tabla 14:** Certificados nacionales e internacionales  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** Global Ratings

El sello de calidad INEN (Servicio Ecuatoriano de Normalización), se encuentra autorizado en los siguientes productos: La Favorita, Favorita Vida, Criollo Sabrosón, La Sabrosa, Marva, Girasol, Ciclón Ultra Frutal, Ciclón Ultra Floral, Ciclón Ultra Citrus Limón, Perla Bebe, Megablu, Lava Todo 6, Jolly, Duet y Defense.

LA FABRIL S.A. se ubicó en el puesto 16 entre las empresas con mejor reputación en Ecuador, según una encuesta realizada por la firma española de vigilancia de reputación corporativa (MERCOS) y publicada en la última edición de la revista Vistazo (febrero 2018). También Clorox Internacional reconoció a LA FABRIL S.A. en el 2017 como uno de sus principales aliados estratégicos en el primer nivel (de 3 niveles) gracias a la generación de valor que ha realizado para su marca y sus productos en el 2010. En el 2016 la compañía recibió el premio de sostenibilidad de empleo por parte de FEDEXPORT. Durante la nueva edición de los Premios Ekos de Oro 2015, realizada por la Corporación Ekos y la firma auditora internacional Deloitte, la compañía recibió una distinción por su trabajo constante en el sector de extracción y producción de grasas y aceites. Además, la empresa fue premiada en los EFFIE Awards en los últimos años por las siguientes campañas:

- El mundo es full color por Detergente Ciclón
- Tu amiga La Favorita por Aceite La Favorita
- Los vas a tener cerca toda la vida por Jolly
- Sucios Unidos por Olimpia
- Criollo y Doña Rosita por Criollo
- Pa' arriba Manabí por LA FABRIL

También, Corporación La Favorita reconoció a LA FABRIL S.A. como el proveedor con mayor trayectoria en la categoría de higiene personal.

La promoción de La Favorita "La receta para el éxito", la campaña de Brilllex "Los buenos esposos" recibieron un reconocimiento por parte del Observatorio Ciudadano de la Comunicación, premios GAMMA 2018 que nomina campañas que le parecen modelos de comunicación acertados.

De acuerdo con el estudio de recordación de marca realizada por VISTAZO, la compañía ingresó por primera vez al Top Mind (mayor recordación en el nivel socioeconómico bajo, donde aparece en la posición 38 de 150), también fue reconocida como la empresa más recordada y se encuentra dentro de las 50 empresas con la mejor reputación digital.

Por otra parte, a la fecha del presente informe LA FABRIL S.A. cuenta con varios juicios en las provincias de Manabí, Guayas y Pichincha. El valor total de juicios contra LA FABRIL S.A. en el caso de laborales es de USD 366.490,59; de los juicios por daños y perjuicios suman un valor total de USD 1.000.000; mientras que los juicios en donde LA FABRIL S.A. es actor suman un valor total de USD 158.536,75. En todos los casos el nivel de contingencia en mínimo.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas presenta deudas impugnadas por un monto de USD 445.196,78, además de un certificado del buró de crédito en donde la compañía es codeudora por USD 64.670.231,30. La compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía podría tener compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

## NEGOCIO

LA FABRIL S.A. es líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales; y tiene como objeto social la: producción, adquisición, elaboración y suministros de materias primas, productos y accesorios para la industria.

La Fabril S.A está localizada en la ciudad de Manta, cuyo puerto marítimo es geográficamente el mejor puerto del país, además la ciudad cuenta con un aeropuerto con categoría internacional.

La planta es reconocida por ser una de las más avanzadas tecnológicamente en la Región Andina y América Latina, donde se trabaja con tecnología de punta y con procesos altamente automatizados. El terreno donde se encuentra ubicada su planta principal tiene una extensión de 10.1 hectáreas, con un área de construcción de 10.3has. Su capacidad actual de producción en la línea de aceites y grasas es de 1.500 toneladas al día en sus plantas (Manta y Guayaquil).

El proceso de producción de La Fabril S.A es muy flexible y permite la manufactura de 7 diferentes tipos de productos al mismo tiempo, lo cual implica una importante ventaja competitiva y un ahorro en costos de manufactura.

Dentro de sus productos, LA FABRIL S.A. ofrece grasas para galletas, confites, heladería, frituras, sucedáneos de chocolate, alimentos para animales, aceite agrícola de origen vegetal para uso de plantaciones bananeras. Mientras que, los productos no comestibles que la empresa ofrece son: biodiesel, gliconer, ácidos grasos, soya RCB50 (sirve en la industria química, especialmente en la elaboración de resinas alquídicas para formulación de pinturas) y fabricart (grasa para recubrimiento interno del papel).<sup>31</sup>

La compañía cuenta varias líneas de productos, dentro de la categoría de alimentos tiene aceites con las marcas: La Favorita, Aceite Girasol, Criollo, Sabrosón, Maizol y Carbonell, en margarinas: Girasol y Klar, en untables: Cober Choc y Delilú, en aderezos: La Favorita y Girasol y en manteca: La Sabrosa.

Dentro del grupo de aseo y cuidado personal tienen jabón en barra con las marcas: Jolly, Ninacuro, Defense, Bío Duet, Family ProActive y Azurra, en crema dental: Polar), en jabón líquido: Jolly, Ninacuro, Pro Active, Azurra e Íntima, en talcos: Pro Active, Azurra, en Shampoo: Jolly, y Family, en decolorantes: HAR, Blond, Hidroxon y Blondor, en fijadores: spray Flex y HAR, en tintes: HAR, Color Tone, Coloret, en cosmética infantil: Angelina, Fisher Price y Menino, en pañales: Pañalín, Fisher Price y Nappis, en toallas sanitarias: Íntima y en toallas húmedas: Pañalín, Fisher Price y Nappis.

Dentro de la categoría de limpieza y hogar LA FABRIL S.A. en desinfectante maneja la marca Olimpia, en jabón de lavar: Lava Todo, Megablu y Perla, en detergentes en polvo: Lava Todo y Ciclón, en detergente líquido: Ciclón y Perla bebé, en suavizante: Perla, lavavajilla: Brillix, utensilios de limpieza: Bon Bril y Vileda y en blanqueador: Clorox.

Dentro de la línea Maestro que es panificación, la empresa en la categoría de manteca maneja los siguientes productos: SabroPan y Especial, mientras que en cremas de cobertura y rellenos: Fabricrema, Poste de Leche, Mermelada, Fabrigel y Chantilly, en cobertura de chocolate: Cober Choc, en premezclas: Fabricake y en complementarios: Desmold, Fabrihorneo, Fabriesencias y Azúcar Blanca.

Además, la compañía cuenta con aliados estratégicos como: The Clorox Company, Deoleo, Vileda, Sweet`n Low y Matel.

<sup>31</sup> De acuerdo con la página web de LA FABRIL S.A. <https://www.lafabril.com.ec/fabricart/>.

LA FABRIL S.A usa como principales canales de distribución los supermercados, distribuidores y panaderías; por ende, no mantienen una política de cuentas por cobrar ya que, se sujetan a lineamientos específicos para cada cliente.

**POLÍTICAS PRINCIPALES**

Dentro de sus políticas principales, LA FABRIL S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, adicionalmente de responsabilidad civil, fidelidad y transporte por un monto total asegurado de USD 733 millones.

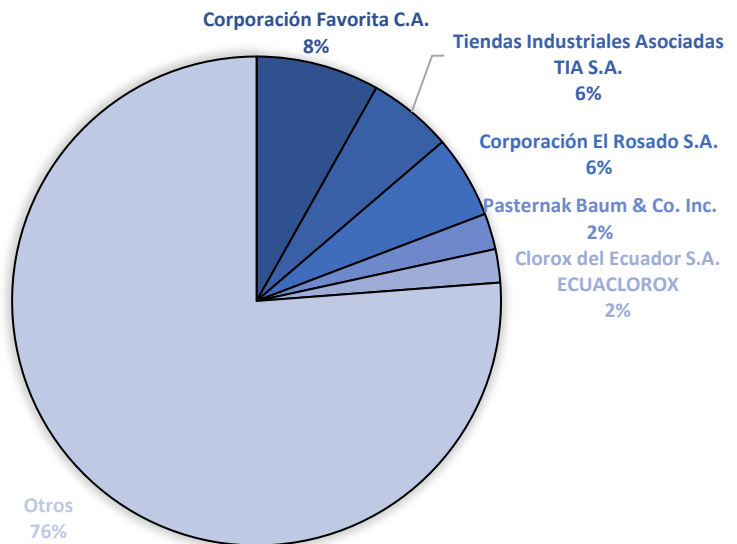
ASEGURADORA	RAMO	MONTO (USD)	VIGENCIA	
Ecuatoriano Suiza S.A.	Multirriesgo	417.687.166	1/5/2020	31/04/2021
Ecuatoriano Suiza S.A.	Transporte	672.000	1/5/2020	31/04/2021
Ecuatoriano Suiza S.A.	Incendio	300.141.218	2/3/2020	2/3/2021
Ecuatoriano Suiza S.A.	Equipo electrónico	5933.406	10/7/2019	10/7/2020
Ecuatoriano Suiza S.A.	Casco aviación	829.000	2/3/2020	2/3/2021
Seguros Equinoccial S.A.	Vehículos	4.682.561	2/3/2020	2/3/2021
Seguros Equinoccial S.A.	Vehículos Pesados (Todo riesgo)	1.154.085	31/12/2019	31/12/2020
Seguros Equinoccial S.A.	Equipo y maquinaria	1.755.055	31/12/2019	31/12/2020

**Tabla 15:** Detalle de pólizas de seguros.  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**CLIENTES**

Los principales clientes que LA FABRIL S.A. maneja son Corporación La Favorita con un 8,1% de participación sobre el total de ventas, Tiendas Industriales Asociadas Tía con 5,6% de participación y Corporación El Rosado con 5,5%, evidenciando una alta diversificación en el portafolio de clientes.

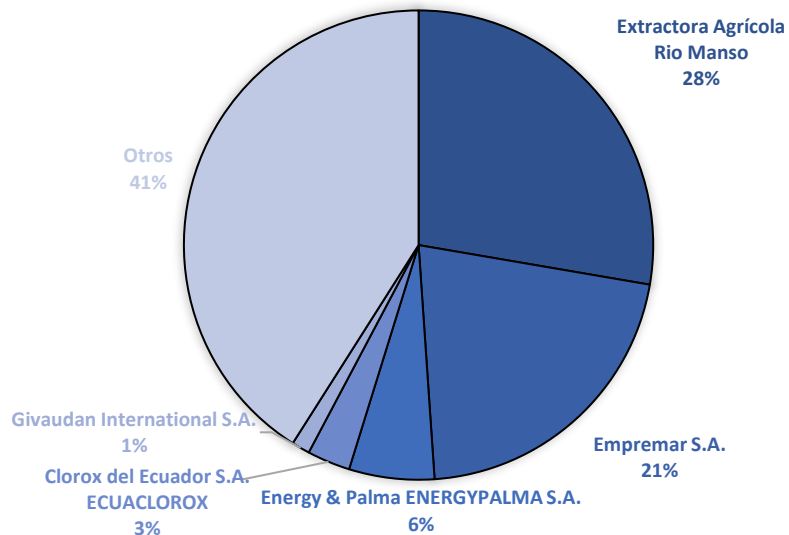
Dentro de sus políticas de cobro, las cuales son aplicadas para las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar originadas por la venta de sus productos en todos sus canales de distribución. Los plazos de créditos otorgados por LA FABRIL S.A. depende del volumen de venta y con respecto al análisis de cada cliente sujeto de crédito, estos van de pagos al contado hasta los 120 días.



**Gráfico 12:** Principales clientes  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

**CADENA DE SUMINISTROS**

LA FABRIL S.A. cuenta tanto con proveedores nacionales como extranjeros; en donde del total de proveedores los 3 principales agrupan el 55%, siendo dos de estas empresas del grupo Holding La Fabril S.A. (Extractora Agrícola Rio Manso S.A. y Energy & Palma EnergyPalma S.A.), cuya estrategia como grupo busca el ofrecer materias primas entre empresas del holding. Adicionalmente se encuentra la empresa uruguaya Empremar S.A. con 21,2%, Cloro del Ecuador S.A. con un 3,0% y la empresa italiana Givaudan International S.A. con un 1,3%, el resto de los proveedores agrupan el 41% restante.



**Gráfico 13:** Principales proveedores  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Además, la empresa busca incrementar el desempeño de sus proveedores mediante la recopilación, clasificación y evaluación de información. Se realizan evaluaciones internas una vez al año a todos los proveedores en donde se mide el desempeño en base a un indicador llamado BCAT (bien, completo, y a tiempo), el cual se obtiene por un porcentaje de cumplimiento por el proveedor y solo tiene validación después de la calificación realizada por un tercero.

**POSICIÓN COMPETITIVA**

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, LA FABRIL S.A. se mantiene como líder del mercado de productos masivos en diversas líneas, adicionalmente y con la representación exclusiva de marcas internacionales mantiene un alcance de mercado a nivel nacional, inclusive con participación internacional por la exportación de productos a países como China, España, Suiza, Italia, Estados Unidos, México, Panamá, Honduras, El Salvador, Cuba, Jamaica, Colombia, Perú.

LA FABRIL S.A. en el año 2018 dentro del sector agroindustrial fue líder en ingresos según la revista Ekos en su especial de Ranking Sectorial realizado en septiembre de 2019. A continuación el detalle:

COMPAÑÍA	INGRESOS
LA FABRIL S.A.	478.320.000
Industrial Danec S.A.	277.510.000
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	246.560.000
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	174.010.000
Industrias Lácteas Toni S.A.	173.680.000
Industrias Ales C.A.	169.010.000

**Tabla 16:** Ranking de empresas por ingresos (USD).  
**Fuente:** Revista Ekos; **Elaboración:** GlobalRatings

De acuerdo con Kantar Worldpanel, LA FABRIL S.A. es líder o referente del sector en donde se encuentran sus principales productos de venta en los que mantiene una participación superior al 25% del total de mercado.

CATEGORÍA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Aceite de Consumo	57%
Margarina	71%
Jabón de Lavar	54%
Detergente en Polvo	27%
Pañales de Bebé	32%

**Tabla 17:** Participación de mercado

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: Global Ratings

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de su amplio catálogo de productos en las diferentes ramas del consumo masivo, además de la representación exclusiva de marcas internacionales. Entre 2017 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento con tendencia decreciente, con variaciones marginales, al pasar de USD 485,56 millones en 2017 a USD 474,05 millones en 2019, lo cual constituye una baja del 2,37% durante el periodo analizado. Cabe resaltar que las variaciones monetarias en cuanto a los ingresos se dan principalmente por la dinámica de precios, en donde el volumen vendido se presenta superior, sin embargo, ante la baja en precios el monto final de ventas es inferior.

Entre 2017 y 2018, las ventas de la compañía disminuyeron en 2,84% (USD 13,80 millones), alcanzando un monto de USD 471,76 millones al cierre del año, evidenciando las constantes variaciones de precios del mercado, que a pesar de vender volúmenes similares la diferenciación se da en cuanto a los precios de venta. Al cierre de 2019, las ventas de la compañía incrementaron a USD 474,05 millones (0,49%), monto que se mantuvo estable con respecto a 2018, con un incremento marginal de USD 2,29 millones. Cabe mencionar que el mercado crece en volumen, pero con una caída de precios, en el mismo sentido que los ingresos de la compañía.

La composición de las ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado. Cabe resaltar que, a pesar de que la concentración de ingresos en la categorías de productos tradicional es superior al 52%, existe un amplio portafolio de productos comercializados bajo cada una de las categorías antes señaladas, lo cual reduce el riesgo de concentración.

TIPO	2018	may-19	2019	may-20
Tradicional	259.285	106.398	258.078	96.621
Industrias	68.168	27.127	69.637	25.361
Exportaciones	44.514	13.977	36.698	19.750
Moderno	69.366	30.338	75.833	35.841
Panificación	15.242	6.177	15.974	5.280
Horeca	7.449	3.058	7.348	1.816
Otros	7.733	1.449	10.483	377
<b>Total</b>	<b>471.756</b>	<b>188.524</b>	<b>474.050</b>	<b>185.046</b>

**Tabla 18:** Composición de ventas (miles USD).

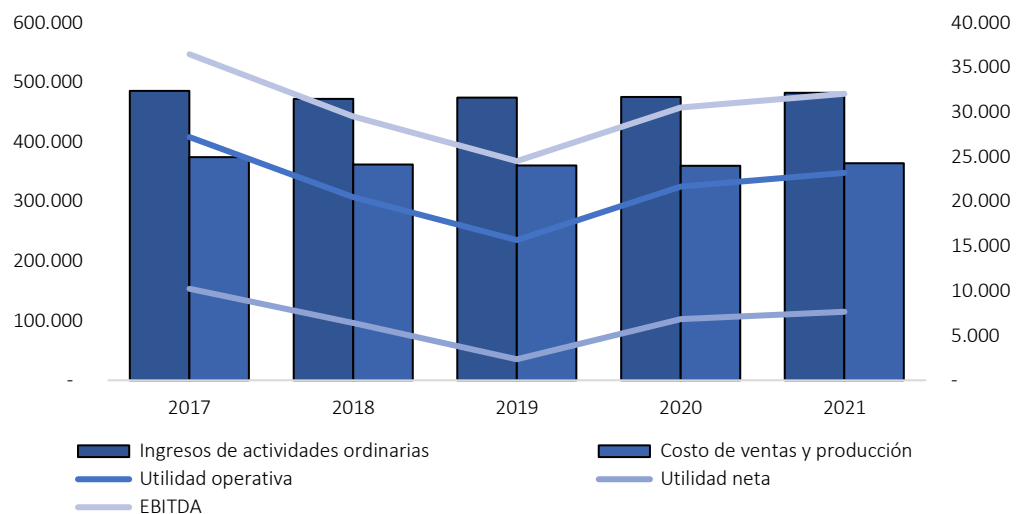
Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman un incremento moderado en las ventas de 2020 (0,20%), en función de las condiciones de mercado actuales. Debe considerarse que en la generalidad de las empresas ecuatorianas se proyecta una disminución de ventas para 2020, pero en el caso de LA FABRIL S.A. al pertenecer a un sector que no se ha visto afectado por la situación actual del país, la situación es diferente. Para los años siguientes se proyecta crecimientos del 1,5%, avizorando que la dinámica de precios se mantenga constante. La compañía ha mantenido sus operaciones activas durante el periodo de emergencia, despachando sus productos con normalidad en supermercados e implementando la venta directa a domicilio, sin embargo, los ingresos de la compañía presentaron una disminución marginal del 1,84% en el comparativo interanual, al pasar de USD 188,52 millones en mayo de 2019 a USD 185,05 millones en mayo de 2020, a pesar de estos presentarse superiores hasta marzo de 2020 con respecto a su interanual. Para abril de 2020 disminuyó el consumo con respecto a la tendencia del primer trimestre de 2020, que se presentaba



incremental con respecto al mismo periodo del 2019, coherente con los hábitos de consumo observados que tras dos meses con ingresos superiores presentan una disminución para el tercero y se espera que se mantenga durante el 2020.

En cuanto al costo de ventas, presentó una reducción continua en la participación de los costos de ventas pasando de 77,03% en 2017 a 76,04% en 2019. Este comportamiento producido por la optimización continua por parte de la compañía de sus costos y la eficiencia de los procesos de producción, le ha permitido mejorar sus márgenes continuamente. Otro factor influyente en la disminución observada fue la dinámica de los precios del mercado. Este comportamiento se mantuvo en el comparativo interanual, donde la participación del costo de ventas bajó de 74,99% en mayo de 2019 a 74,34% en mayo de 2020. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio del 75,75% sobre los ingresos por ventas.



**Gráfico 14: Estado de Resultados.**  
**Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings**

**GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS**

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto creciente, que pasó de 22,97% en 2017 a 23,96% en 2019, a pesar de las variaciones en las ventas de las distintas líneas de negocio, pero con la optimización de costos asociados durante el periodo. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó una tendencia creciente durante el periodo, alcanzando los USD 113,58 millones al cierre de 2019. Para mayo de 2020 el margen bruto fue de 25,66%. En esa línea, la proyección mantiene un alza constante del margen bruto.

En todas las líneas de negocio la compañía mantiene una contribución de ganancia creciente en el periodo de análisis. La estrategia de la compañía es maximizar el precio de venta de sus productos junto con un plan para optimización del costo tomando en cuenta tanto ámbitos internos como externos a la empresa. En ese sentido, LA FABRIL S.A. trabaja constantemente en los procesos de producción de su catálogo de productos volviéndolos más eficientes y apostando fuertemente por la economía a escala.

Los gastos operativos se venían incrementando entre 2017 y 2019, en función del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía, por lo que la participación de este rubro sobre las ventas incrementó de 18,59% en 2017 a 21,39% en 2019, impulsada por mayores gastos de personal. Para 2020, se proyecta una optimización de gastos operativos, coherente con la situación actual del país y para los años sucesivos se espera un crecimiento coherente con el incremento en ventas proyectado.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa que presentó un descenso entre 2017 y 2019 debido básicamente al aumento de gastos, se proyecta con un constante aumento para los años siguientes. Debido a un aumento de la deuda con costo, los gastos financieros tuvieron un incremento el 2019, tendencia que

continúa en la proyección hasta 2021, acentuado por la obtención de deuda financiera, aunque con una disminución relativa de la deuda con entidades bancarias respecto de la deuda con el mercado de valores. Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y en menor medida de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, después de un descenso el 2019, tiene una tendencia al alza en el periodo proyectado lo que trae como consecuencia una notable mejoría en el índice que mide la cobertura del gasto financiero y una disminución progresiva en los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro.

Como se indica en párrafos anteriores, LA FABRIL S.A. tuvo una evolución de la proporción de su deuda con costo de aquella contratada a través de sucesivas emisiones frente a la contraída con entidades financieras. En este sentido, en 2019 la deuda con el mercado de valores era del 49% del total de la deuda con costo y el 2021 se proyecta que este parámetro llegue al 52,28%, lo que redundará en la estrategia de la compañía de pasar de un apalancamiento superior en el mercado de valores.

Como lógica consecuencia de lo indicado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva. La proyección estima que estos resultados tendrán una tendencia al alza en los próximos años como una respuesta a la presencia de la empresa en los mercados de su ámbito y a una eficiente gestión operativa.

#### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito, y los inventarios cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Al 31 de mayo de 2020, el 66% del activo total se condensó en estos tres rubros. En lo que respecta a la propiedad, la proyección no supone una inversión comparable al monto de depreciación. Evidentemente cualquier inversión en este sentido requeriría de mayores niveles de financiamiento y la proyección supone un nivel de efectivo y sus equivalentes que permitirían un crecimiento moderado a este respecto. Por otra parte, las cuentas por cobrar mantienen un incremento sostenido, sin embargo, como estrategia de la compañía se espera que estas se mantengan estables priorizando una mejora en la cobrabilidad para cada año teniendo variaciones marginal. Los inventarios crecen coherentemente con las ventas, manteniendo los niveles históricos que la compañía ha mantenido, con una cartera sana y un nivel de inventarios controlado.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019 y se proyecta que tal comportamiento seguirá en los años siguientes debido a los ya indicados crecimientos del nivel de efectivo, las cuentas por cobrar y el inventario. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, componente principal del activo no corriente, produce un capital de trabajo positivo e incremental de acuerdo a la proyección. Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia a la baja desde 2016 a 2019, causados por un incremento en los activos fijos en línea con la estrategia de la empresa y la revalorización de activos realizada. Tal tendencia se revierte teniendo como punto de inflexión el 2020 para estabilizarse hacia el final de periodo proyectado. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos.

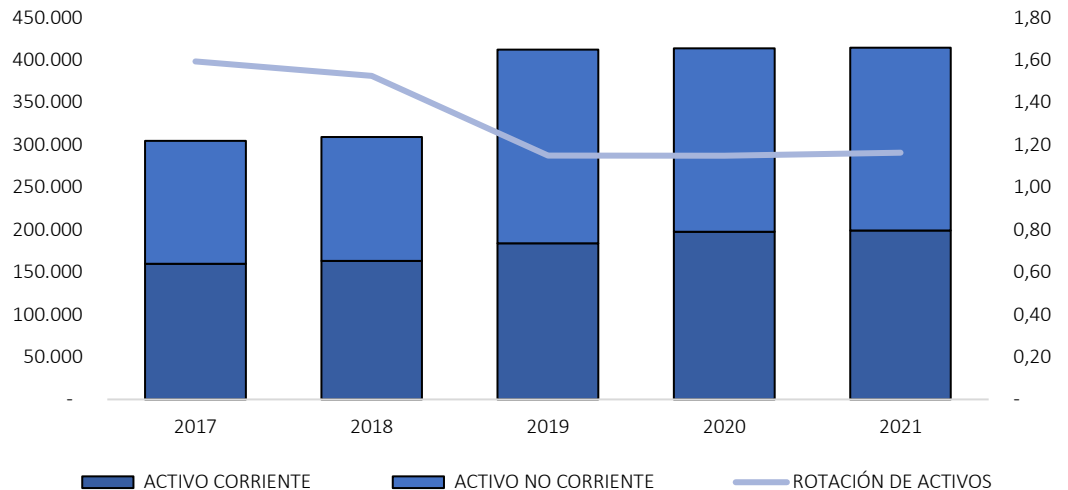


Gráfico 15: Evolución del activo.

Fuente: LA FABRIL S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento constante entre 2017 y 2019, pasando de USD 304,81 millones a USD 412,34 millones. Tal incremento se debió principalmente a un aumento en el efectivo y equivalentes de efectivo (USD 11,41 millones), las cuentas por cobrar comerciales (de USD 11,10 millones), cuentas por cobrar relacionadas (USD 26,94 millones) y principalmente en planta y equipo (de USD 62,53 millones). Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de aumentar o mantener sus ingresos los que se han evidenciado en el lapso señalado. La proyección augura un crecimiento sostenido del total de activos empujado básicamente por un aumento del nivel de efectivo, el que podría utilizarse para expandir las instalaciones y/o la presencia de la empresa en el mercado y las cuentas por cobrar y el inventario, en línea con el ya comentado incremento en ventas. Como quedó establecido, la proyección supone un crecimiento muy moderado de las instalaciones.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2017 y 2019 pasando de USD 36,15 millones a USD 47,25 millones. Tal crecimiento obedece a estrategias de venta y el porcentaje de 2019 respecto de las ventas se mantiene en la proyección, sin que se proyecten crecimientos explosivos. Por efecto de lo anterior, el periodo promedio de recuperación de cartera pasó de 27 días el 2017 a 36 días el 2019. La proyección supone que este pr

omedio se mantiene en esos rangos, lo que compara favorablemente con el mercado y compara muy favorablemente con los días de pago (64). La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un 1% del total de cartera el 2019 nivel que se consideró aceptable dada la buena calidad de los clientes y se mantuvo en la proyección. El detalle de la cartera agrupa las cuentas por cobrar comerciales junto con otros documentos por cobrar por servicios en específico.

ANTIGÜEDAD CARTERA	dic-19	PARTICIPACIÓN	may-20	PARTICIPACIÓN
Por vencer	34.574.142	74,05%	37.868.279	76,31%
Vencida				
1 a 30 días	9.909.732	21,22%	7.642.877	15,40%
31 a 60 días	641.221	1,37%	1.171.672	2,36%
61 a 120 días	626.999	1,34%	1.995.810	4,02%
Más de 120 días	1.493.443	3,20%	1.260.139	2,54%
Cobro judicial	-	-	241.278	0,49%
(-) Provisión incobrables	(555.244)	(1,19%)	(555.243)	(1,12%)
<b>Total</b>	<b>46.690.293</b>	<b>100%</b>	<b>49.624.812</b>	<b>100%</b>

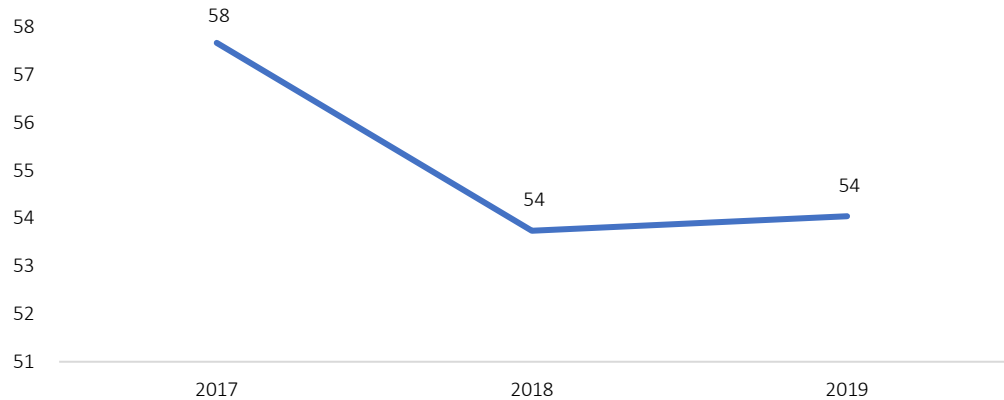
Tabla 19: Antigüedad de cartera (mayo 2020).

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Por su parte, las cuentas por cobrar con compañía relacionadas presentaron un fuerte incremento para el año 2019, fruto de transacciones comerciales como por préstamos realizados a compañías del grupo Holding La Fabril S.A. Los préstamos realizados mantienen una tasa fija de interés anual del 8% y plazos hasta los 5

años, todos estos se los realiza para el desarrollo de proyectos en específico para las empresas del grupo que resultan favorables para el propio giro de negocio de LA FABRIL S.A. al comprarles materia prima.

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y parte fundamental de ellos lo constituyen las materias primas compradas a terceros, coherente con el giro de negocio de la empresa. La compañía mantuvo 54 días de inventario el 2019, valor que se mantuvo estable desde los 58 días que hubo en 2017. La estimación para los años siguientes mantuvo estos días en 59 lo que se considera apropiado para la actividad de LA FABRIL S.A.

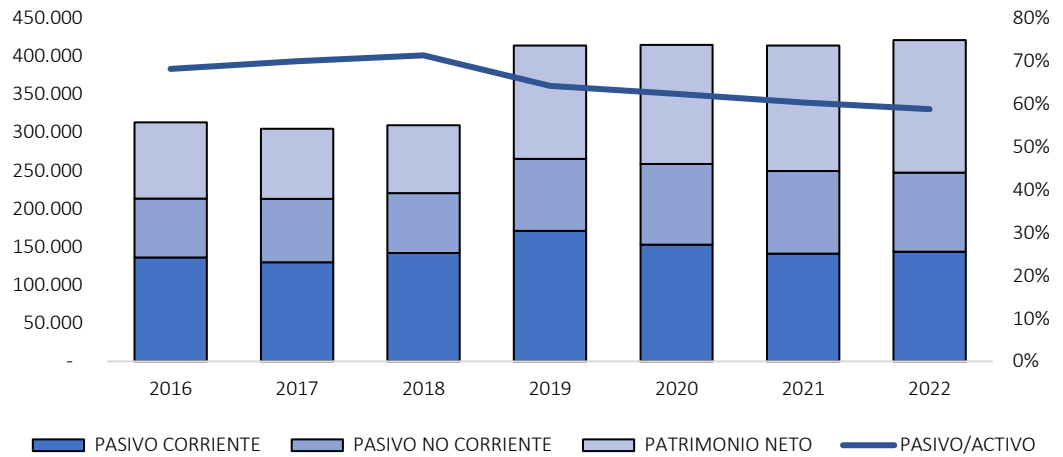


**Gráfico 16:** Días de inventarios.  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Debido a la naturaleza del giro del negocio, las compañías procesadoras de productos de consumo masivo en todas las ramas, como es el caso de LA FABRIL S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar su volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. Por lo tanto, la propiedad, planta y equipo exhibió un comportamiento creciente entre 2017 y 2019, al pasar de USD 99,67 millones a USD 154,60 millones dado de igual manera por la revalorización de activos que presento para el 2019 reflejados en el patrimonio de la compañía. Como ya se destacó, la proyección no supone un incremento en este rubro, aunque los pasivos con el mercado de valores analizados permiten un remanente de efectivo que puede utilizarse en una expansión mayor a tasas de interés fijas y relativamente bajas.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

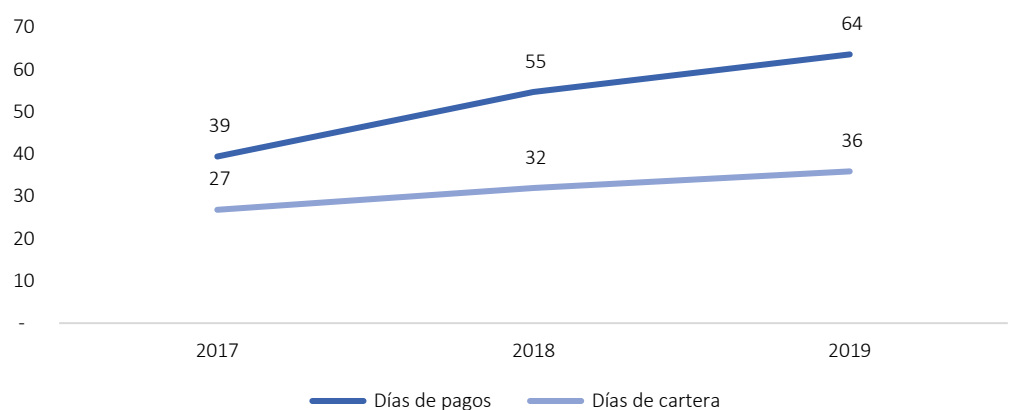
La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, LA FABRIL S.A. ha financiado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades productivas y comerciales de la compañía, créditos otorgados por varias entidades financieras y las obligaciones con el mercado de valores. La proyección supone un incremento de este rubro que va adquiriendo cada vez mayor peso hacia el 2020. Cabe destacar que la proyección supone financiamiento con proveedores en los mismos rangos de 2019, año en el que creció alrededor del 16% respecto de 2018. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con sus proveedores y no tiene costo financiero. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 62,28%, participación que disminuye al 59% en la proyección por la renovación de los pasivos de largo plazo en cuanto a obligaciones financieras.



**Gráfico 17:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2019, el pasivo total incrementó en 30,84% (+USD 65,73 millones), producto principalmente del incremento de la deuda con entidades financieras y la colocación de la emisión de valores. Tal incremento permitió fundear adecuadamente el crecimiento de la planta y equipo ya reseñado, además de la compra de inventarios. La proyección supone una disminución paulatina del total de pasivos producto del vencimiento de los pasivos con entidades financieras y con el mercado de valores y la menor contratación de nuevas deudas. Como consecuencia, la deuda neta de la empresa disminuye progresivamente de acuerdo a la proyección.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales, además de, emisión de obligaciones y obligaciones financieras durante el periodo. Las cuentas por pagar a proveedores pasaron de USD 40,92 millones en 2017 a USD 63,62 millones en 2019. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los ya referidos días promedio de pago a proveedores (64) al cierre de 2019 y de 76 en la proyección corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un calce adecuado en los flujos de la compañía.



**Gráfico 18:** Días de cartera vs. días de pago.  
**Fuente:** LA FABRIL S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 30,07% de los activos en 2017 a financiar el 32,36% de los activos en 2019 y el 33% en la proyección. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía y al reparto de dividendos moderado durante el período bajo análisis. Tal política se mantuvo en la proyección lo que, junto al descenso en el pasivo por el ya comentado vencimiento de las obligaciones, provoca que se incremente la financiación del activo con recursos de los accionistas.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

Hasta la fecha del presente informe LA FABRIL S.A. mantiene vigente siete instrumentos en el mercado bursátil: cinco Emisiones de Obligaciones y dos Programas de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO	ESTADO
Cuarto Papel Comercial	2013	SC.IMV.DAYR. G.13.0003865	USD 10.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-6717	USD 15.000.000	Cancelado
Quinto Papel Comercial	2014	SC-INMV-DNAR-14-1872	USD 25.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.INMV. DNAR.15.0005065	USD 20.000.000	Vigente
Sexto Papel Comercial	2015	SCVS.INMV. DNAR.15.0001676	USD 15.000.000	Cancelada
Séptimo Papel Comercial	2016	SCVS.INMV. DNAR.16.0001104	USD 15.000.000	Cancelada
Octavo Papel Comercial	2017	SCVS.INMV. DNAR. 17.1562	USD 15.000.000	Cancelado
Sexta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV. DNAR.17.1535	USD 20.000.0000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.INMV.DNAR.SA.2018.224	USD 25.000.000	Vigente
Noveno Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-0000392	USD 15.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002494	USD 25.000.00	Vigente
Décimo Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002501	USD 15.000.000	Vigente
Décimo Primer Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-0003905	USD 15.000.000	Vigente
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002799	USD 25.000.000	Vigente

**Tabla 20:** Presencia Bursátil

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido LA FABRIL S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Cuarta Emisión de Obligaciones	36	20	USD 15.000.000
Cuarto Papel Comercial	302	32	USD 16.600.000
Octavo Papel Comercial	440	36	USD 15.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	132	21	USD 20.000.000
Quinto Papel Comercial	288	10	USD 15.500.000
Sexta Emisión de Obligaciones	1	6	USD 20.000.000
Sexto Papel Comercial	665	195	USD 46.903.800
Séptima Emisión de Obligaciones	1	5	USD 25.000.000
Séptimo Papel Comercial	671	89	USD 56.403.200
Octavo Papel Comercial	596	40	USD 35.550.000
Noveno Papel Comercial	550	28	USD 30.515.100
Octava Emisión de Obligaciones	62	40	USD 25.000.000
Décimo Papel Comercial	111	20	USD 15.000.000
Décimo Primer Papel Comercial	82	13	USD 15.000.000
Novena Emisión de Obligaciones	56	7	USD 3.707.900

**Tabla 21:** Liquidez de presencia bursátil

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

**INSTRUMENTO**

La Junta General de Accionistas en su sesión del 3 de Enero del 2019, resolvió aprobar el Décimo Programa de emisión de Papel Comercial, por un monto de USD 15.000.000,00 en los términos y condiciones propuestos por el Presidente de la compañía.

Con fecha febrero 2019 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002501 decidió aprobar el Décimo Programa de Papel Comercial por un monto de USD 15.000.000,00.

El agente colocador, Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV, empezó la colocación de los valores correspondientes al Décimo Programa de Papel Comercial el día 16 de abril de 2019. Para el 05 de agosto de 2019 el agente colocador colocó el 100% del monto aprobado (USD 15.000.000,00).

**DÉCIMA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL**

Características	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL
	15.000.000,00	720 días	Cero cupón	Vencimiento
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Destino de los recursos	100% para reestructuración de pasivos con costo.			
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I, Capítulo IV, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.</li> </ul>			
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ El Emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.</li> </ul>			

**Tabla 22:** Características del instrumento

**Fuente:** Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.; **Elaboración:** GlobalRatings

En el periodo que comprende la presente revisión del Papel Comercial, se encuentran colocadas las siguientes obligaciones:

FECHA VALOR	MONTO COLOCADO
16/4/2019	7.000.000
24/4/2019	5.400.000
25/4/2019	400.000
30/4/2019	1.112.000
29/5/2019	500.000
5/6/2019	325.000
18/7/2019	184.000
29/7/2019	35.000
5/8/2019	44.000

**Tabla 23:** Montos colocados (USD)

**Fuente:** Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.; **Elaboración:** GlobalRatings

Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

El Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, señala que “Los resguardos de la emisión de papel comercial que deberán constar en el programa, se refieren al establecimiento obligatorio por parte del emisor, de medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General”, por lo que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos y límite de endeudamiento. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de mayo de 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 2, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Décima Emisión de Papel Comercial de LA FABRIL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 28,24% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2020 y el 56,58% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO		MONTO
		USD
<b>Patrimonio</b>		<b>134.162.505</b>
200% patrimonio		268.325.010
Saldo Titularización de Flujos en circulación		3.449.543
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación		72.323.750
Nueva Emisión de Obligaciones		-
Total emisiones		75.773.293
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>		<b>28,24%</b>

Tabla 24: 200% patrimonio (USD)

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso LA FABRIL S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión lineal permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

## PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de LA FABRIL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y



mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que LA FABRIL S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2019 (0,20%) para retomar un crecimiento más alto (1,5%) en los años siguientes. En lo que respecta al del costo de ventas, esta variable tuvo una tendencia decreciente entre 2017 (77,03%) y mayo 2020 (74,34%). Evidentemente esta baja obedece en parte a las condiciones del mercado, pero es indudable que buena parte del descenso señalado corresponde a una adecuada gestión por parte de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta un costo de ventas del 75,75% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en la misma proporción de ventas que alcanzó en 2019 sin que se estime un deterioro mayor al histórico debido que al tratarse de alimentos es poco probable que los clientes arriesguen sus suministros. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y no se estima una inversión mayor en activos fijos a pesar de que la proyección deja una cantidad de efectivo que podría utilizarse para este propósito. De producirse dicha utilización, el total del activo no variará mayormente. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y con el mercado de valores y con una deuda neta que disminuirá paulatinamente en los años siguientes.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	485.559	471.756	474.050	0,20%	1,50%	Porcentaje sobre ventas
Costo de ventas y producción	77,03%	76,76%	76,04%	75,75%	75,50%	Porcentaje sobre ventas
Gasto operativos	-18,59%	-19,72%	-21,39%	-20,75%	-20,75%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	7%	9%	10%	12%	12%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	3%	2%	1%	1%	1%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	16%	15%	15%	17%	17%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	11%	15%	18%	21%	22%	Porcentaje sobre Costo Ventas

**Tabla 25:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	1,23	1,15	1,08	1,16	1,26
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,61	0,65	0,61	0,60	0,58
Pasivos Totales / Activos Totales	0,70	0,71	0,68	0,68	0,66
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,62	0,54	0,56	0,53	0,50
Deuda LP / Activos Totales	0,21	0,19	0,17	0,18	0,19
EBITDA / Gastos Financieros	3,70	2,99	2,46	2,60	2,66
Utilidad Operacional / Ventas	0,06	0,04	0,03	0,05	0,05
Margen Bruto / Ventas	0,23	0,23	0,24	0,24	0,25
Utilidad Neta / Patrimonio	0,11	0,07	0,02	0,05	0,05

**Tabla 26:** Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### LIQUIDEZ

LA FABRIL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2017 -2019, con una cierta estabilidad. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad debido fundamentalmente a la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. La disminución progresiva del total de pasivo se da ante la cancelación de deuda de corto plazo, sin embargo, un incremento en los pasivos de largo plazo ante

la obtención de nueva deuda con instituciones financieras como mercado de valores. La tendencia presenta una disminución continua de préstamos de menor monto de deuda; la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos disminuye levemente ante lo mencionado. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía LA FABRIL S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

#### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores, tanto históricos como proyectados demuestran una tendencia favorable. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos pasa del 70% en 2017 a 68% en 2019 con una proyección de 66% el 2021 manteniendo una tendencia a la baja en todos los años analizados, lo que indica el excelente nivel de capitalización de la compañía. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina, pasando del 62% en 2017 a 56% en 2019 con una proyección del 50% el 2021 destacándose así el apalancamiento en crédito de proveedores. Algo similar puede decirse respecto del porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que también disminuye producto de la menor dependencia de la empresa de pasivos en general y la ya anotada disminución de la deuda financiera en el financiamiento. Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el EBITDA disponible, situación que aumenta en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de LA FABRIL S.A. es inmejorable.

#### RENTABILIDAD

LA FABRIL S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron creciendo durante el periodo analizado producto de la disminución del costo de ventas producto de lo cual la utilidad operacional llegó a niveles del 6% sobre las ventas en 2017. Se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 5% de las ventas, lo que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto se mantendrá estable en los años proyectados.

El rendimiento sobre el patrimonio presentó una disminución pasando de un 11% el 2017 a un 2% el 2019 producto principalmente del fuerte incremento del patrimonio para 2019 y una baja dentro de los resultados del ejercicio de la compañía, sin embargo, la proyección indica que este rendimiento fluctuará en el 5,34% promedio en el periodo proyectado evidenciando una mejora hacia 2021. Rendimientos de esa naturaleza son muy buenos para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía.

#### INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Obligaciones con entidades financieras CP	25.786	17.509	40.309	24.961	23.227
Obligaciones emitidas CP	42.148	43.885	44.767	48.875	34.281
Obligaciones con entidades financieras LP	39.272	28.699	39.922	39.961	41.734
Obligaciones emitidas LP	25.160	29.306	32.106	34.906	36.875
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.028	7.955	19.438	20.243	20.368
Activos financieros disponibles para la venta	5.725	5.527	8.482	8.482	8.482
	<b>118.613</b>	<b>105.916</b>	<b>129.185</b>	<b>119.978</b>	<b>107.267</b>

Tabla 27: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución variada durante el periodo 2017 – 2019. En 2019 alcanzó su nivel máximo (USD 129,19 millones) empujada por la contratación de deuda con entidades financieras de corto y largo plazo. De ahí en adelante,

la deuda con entidades financieras de corto plazo baja progresivamente mientras la deuda con el mercado de valores sube, producto de la cual la proyección resulta en USD 119,98 millones para el 2020 para seguir en vía descendente en el futuro (USD 107,27 millones en 2021 plazo de vigencia de la emisión).

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Deuda Neta	118.613	105.916	129.185	119.978	107.267
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	4.360	25.676	14.414	14.966	21.277
Necesidad Operativa de Fondos	55.139	40.950	37.741	40.233	37.245
Años de Pago con EBITDA (APE)	3,3	3,6	5,3	3,9	3,3
Años de Pago con FLE (APF)	27,2	4,1	9,0	8,0	5,0
Servicio de Deuda (SD)	68.775	69.846	51.919	76.564	65.496
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,53	0,42	0,47	0,40	0,49

**Tabla 28:** Evolución de indicadores.

Fuente: LA FABRIL S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, LA FABRIL S.A. mantiene niveles de deuda altas que se esperan vayan disminuyendo progresivamente. En consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo se mantienen disminuyen a 3 y 6,5 años promedio. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 51,92 millones en 2019 con una tendencia decreciente, se mantiene estable para las proyecciones con un fuerte incremento para 2020 (USD 76,56 millones) ante el incremento de deuda de corto plazo y gastos financieros, pero disminuyendo progresivamente hasta llegar a los USD 65,49 en 2022, la razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio) que siempre se mantuvieron inferior a la unidad dado el alto monto del servicio de la deuda que mantiene la compañía, presentan un incremento hacia el 2021 de 0,49 (0,47 en el promedio 2017-2019).

## FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO

Bajo un escenario estresado versus las proyecciones de la compañía, y tomando en cuenta las premisas antes mencionadas, LA FABRIL S.A. genera un flujo neto de efectivo positivo y holgado cumpliendo todas sus obligaciones financieras y no financieras durante el periodo de vigencia de la presente Emisión de Papel Comercial. Para el cierre del 2020 se proyecta un flujo de efectivo de USD 20,24 millones y para el cierre de 2021 de USD 20,37 millones.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**AAA**

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
Calificación inicial	AAA	GlobalRatings
Julio 2019	AAA	GlobalRatings
Enero 2020	AAA	GlobalRatings

**Tabla 29:** Historial de calificación

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Décima Emisión de Papel Comercial LA FABRIL S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2017	2018	2019	2020	2021	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
<b>ACTIVO</b>	<b>304.806</b>	<b>309.233</b>	<b>412.337</b>	<b>413.537</b>	<b>414.384</b>	<b>317.546</b>	<b>403.434</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>159.770</b>	<b>163.229</b>	<b>184.123</b>	<b>197.569</b>	<b>199.205</b>	<b>171.824</b>	<b>177.175</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.028	7.955	19.438	20.243	20.368	9.587	7.580
Activos financieros disponibles para la venta	5.725	5.527	8.482	8.482	8.482	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	36.148	41.883	47.246	54.626	55.446	42.554	52.428
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	19.362	29.767	26.510	26.510	26.510	33.962	26.916
Inventarios	59.915	54.057	54.111	59.370	60.062	63.719	67.238
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>145.036</b>	<b>146.003</b>	<b>228.214</b>	<b>215.968</b>	<b>215.179</b>	<b>145.722</b>	<b>226.259</b>
Propiedades, planta y equipo	83.524	83.859	125.288	113.930	114.001	70.296	118.430
Terrenos	16.144	15.645	29.307	29.307	29.307	15.645	29.319
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	9.801	5.615	29.589	28.701	27.840	7.072	31.231
Inversiones en subsidiarias	34.331	38.675	32.765	32.765	32.765	44.398	38.421
<b>PASIVO</b>	<b>213.159</b>	<b>220.446</b>	<b>278.893</b>	<b>281.574</b>	<b>274.457</b>	<b>223.785</b>	<b>269.272</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>129.961</b>	<b>142.254</b>	<b>171.087</b>	<b>170.037</b>	<b>158.250</b>	<b>142.665</b>	<b>173.301</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	40.924	54.990	63.615	73.763	78.263	57.030	68.276
Obligaciones con entidades financieras CP	25.786	17.509	40.309	24.961	23.227	21.662	38.673
Obligaciones emitidas CP	42.148	43.885	44.767	48.875	34.281	47.129	42.916
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	3.902	4.316	4.184	4.226	4.268	-	-
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>83.198</b>	<b>78.193</b>	<b>107.807</b>	<b>111.537</b>	<b>116.207</b>	<b>81.120</b>	<b>95.971</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	39.272	28.699	39.922	39.961	41.734	21.052	34.366
Obligaciones emitidas LP	25.160	29.306	32.106	34.906	36.875	39.410	24.963
Provisiones por beneficios a empleados LP	18.767	20.187	22.294	23.185	24.113	20.659	23.157
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>91.647</b>	<b>88.786</b>	<b>133.444</b>	<b>131.963</b>	<b>139.927</b>	<b>93.760</b>	<b>134.163</b>
Capital suscrito o asignado	62.399	62.399	62.399	62.399	62.399	62.399	62.399
Reserva legal	10.798	11.821	12.413	14.556	14.848	17.621	14.556
Superávit por revaluación	-	-	48.304	37.828	37.828	-	37.828
Ganancias o pérdidas acumuladas	(3.471)	5.195	5.031	7.382	14.233	5.820	15.713
Ganancia o pérdida neta del período	10.232	6.425	2.350	6.851	7.673	4.974	719

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2017	2018	2019	2020	2021	MAYO 2019	MAYO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	485.559	471.756	474.050	475.010	482.135	188.524	185.046
Costo de ventas y producción	374.016	362.129	360.470	359.820	364.012	141.369	137.567
<b>Margen bruto</b>	<b>111.543</b>	<b>109.627</b>	<b>113.580</b>	<b>115.190</b>	<b>118.123</b>	<b>47.155</b>	<b>47.480</b>
(-) Gastos de operación	(90.261)	(93.044)	(101.395)	(98.565)	(100.043)	(34.263)	(36.622)
(+) Otros ingresos operacionales	6.881	5.350	9.800	7.233	7.342	-	-
(-)Otros gastos	(972)	(1.449)	(6.309)	(2.192)	(2.225)	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>27.191</b>	<b>20.484</b>	<b>15.675</b>	<b>21.667</b>	<b>23.197</b>	<b>12.892</b>	<b>10.858</b>
(-) Gastos financieros	(9.856)	(9.867)	(9.963)	(11.731)	(12.028)	(4.412)	(5.893)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	1.217	366	398	404	289	(2.161)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>17.335</b>	<b>11.834</b>	<b>6.079</b>	<b>10.334</b>	<b>11.572</b>	<b>8.769</b>	<b>2.804</b>
(-) Participación trabajadores	(3.737)	(1.775)	(912)	(1.550)	(1.736)	(1.315)	(421)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>13.598</b>	<b>10.059</b>	<b>5.167</b>	<b>8.784</b>	<b>9.837</b>	<b>7.454</b>	<b>2.384</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(3.366)	(3.634)	(2.817)	(1.932)	(2.164)	(2.480)	(1.665)
<b>Utilidad neta</b>	<b>10.232</b>	<b>6.425</b>	<b>2.350</b>	<b>6.851</b>	<b>7.673</b>	<b>4.974</b>	<b>719</b>
EBITDA	36.454	29.510	24.503	30.494	32.024	16.687	17.347

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	4.360	25.676	14.414	14.966	21.277
Flujo Actividades de Inversión	(5.546)	(5.514)	(31.569)	2.531	(8.899)
Flujo Actividades de Financiamiento	(5.574)	(21.284)	32.965	(16.691)	(12.253)
Saldo Inicial de Efectivo	19.845	13.085	11.963	19.438	20.243
Flujo del período	(6.760)	(1.122)	15.810	805	125
Saldo Final de efectivo	13.085	11.963	27.773	20.243	20.368

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en junio 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.