

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DEL SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – LA FABRIL S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 012/2016, del 28 de enero de 2016  
Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2015

Analista: Econ. Francisco Espín Z.  
[francisco.espin@classrating.ec](mailto:francisco.espin@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**LA FABRIL S.A.** es una empresa que registra historia desde el año 1935 como “La Fabril Compañía de Comercio”. Actualmente, su principal actividad económica es la elaboración de productos alimenticios y la adquisición de suministros de materias primas. LA FABRIL S.A. es líder regional en la fabricación de grasas y aceites, y de productos de aseo y cuidado personal, cuenta con altos estándares de calidad, tanto nacionales como internacionales.

### **Nueva**

### **Fundamentación de la Calificación**

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 012/2016 del 28 de enero de 2016 decidió otorgar la calificación de **“AAA” (Triple A)** a la Emisión del Séptimo Programa de Papel Comercial – LA FABRIL S.A., por un monto de quince millones de dólares (USD 15.000.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión del Séptimo Programa de Papel Comercial – LA FABRIL S.A., se fundamenta en:

### **Sobre el Emisor:**

- LA FABRIL S.A. es líder regional en la fabricación de grasas y aceites y de productos de aseo y cuidado personal. También produce insumos para panificación, pastelería, galletería, helados y coberturas, sustitutos de chocolates, aceites para frituras, conservas, pinturas y biocombustibles.
- Gracias a la alta calidad de sus productos, en 1991, LA FABRIL S.A. incursionó exitosamente en el mercado internacional teniendo entre sus clientes más importantes a empresas como FritoLay, Nestle, Carozzi, Watt’s, Danica, entre otros. Sus exportaciones han llegado a países como EEUU, Brasil, Argentina, Venezuela, Colombia, Panamá, Perú, Chile, México, Jamaica y Uruguay.
- En los últimos años, LA FABRIL S.A. pasó a ser una de las 17 empresas más grandes del país, ratificando su liderazgo internacional al instalar en Montecristi (provincia de Manabí), el mayor Complejo Refinador Oleaginoso de la Región Andina.
- La empresa opera con una serie de certificaciones nacionales e internacionales, que garantizan la alta calidad de sus productos entre los que están: Sellos de Calidad INEN, Certificación de Buenas Prácticas de

- Manufactura (SGS), HACCP, BASC, Codex Alimentarius, Certificado de producto Kosher, Reglamento US National Organic Program, ISO 9001 de calidad de procesos, ISO 14001:2004, ISO 22000:2005 entre otros.
- Los ingresos registrados por LA FABRIL S.A. presentaron una tendencia creciente en la primera etapa del periodo analizado, es decir, entre los años 2011 y 2013, sin embargo, entre los años 2013 y 2014 se produce una disminución del 3,95% en el volumen total de ingresos. A pesar de esto, la empresa mantiene su posición de líder en el mercado en aceites y grasas comestibles. Al final del 2014, los ingresos alcanzaron los USD 455,10 millones. En el periodo interanual analizado, que correspondió a noviembre de 2014 y noviembre de 2015, se advierte que los ingresos se incrementaron en un 2,33%, pues pasaron de USD 412,14 millones a USD 421,75 millones respectivamente, lo que hace prever un mejor desempeño del negocio para el cierre del 2015 en comparación con el año previo.
  - Los costos de ventas en relación al volumen de ingresos han presentado una tendencia decreciente desde el año 2012, pasando del 81,66% en el año 2012 al 76,10% en el 2014, lo que evidencia un abaratamiento en los costos de materias primas para la compañía, hay que destacar además la política que ha tenido la empresa por fortalecer el autoabastecimiento. En el periodo interanual analizado (noviembre 2014 – noviembre 2015), los costos de ventas pasan de representar el 76,31% al 73,72%, replicando el comportamiento señalado, y favoreciendo de esa manera el margen bruto de la empresa.
  - Los gastos operacionales, luego de un periodo relativamente estable entre 2011 y 2013, presentaron un leve incremento en su participación sobre los ingresos, cuando pasan del 15,88% en el 2013 al 16,97% en el 2014. En el periodo interanual, se evidencia también un ligero incremento, estos pasan de 14,75% en noviembre de 2014 a 16,80% en noviembre de 2015, sin embargo este incremento no afecta en consideración al nivel de utilidad operativa. Por lo mencionado, se debe indicar que la empresa ha presentado una estructura de costos y gastos manejable, lo que determinó un margen operativo positivo y creciente.
  - A lo largo del periodo analizado, el EBITDA (acumulado) de LA FABRIL S.A. presenta un comportamiento creciente, lo que estuvo marcado principalmente por una evolución aceptable de la estructura de costos de la empresa. Al 30 de noviembre de 2015, el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 48,94 millones (11,60% de los ingresos), lo que refleja un leve incremento en contraste con lo registrado en noviembre de 2014 (USD 43,66 millones que significó el 10,59% de los ingresos).
  - Los activos totales de LA FABRIL S.A. mantuvieron una tendencia clara de crecimiento en el transcurso del periodo analizado, alcanzan los USD 311,69 millones en el 2014. En el último periodo anual 2013 a 2014, se registró un crecimiento del 9,25% en los activos, en donde se evidencia principalmente un crecimiento acelerado en cuentas como Propiedad, Planta y Equipos, en relación a la política de la empresa de incrementar su infraestructura y activos productivos. A noviembre de 2015, los activos totales alcanzan la suma de USD 332,75 millones, y los activos corrientes alcanzaron el 55,80% de los activos totales, y se constituyeron principalmente por inventarios que representaron el 18,36% de los activos totales.
  - Los pasivos totales de LA FABRIL S.A. han presentado también un comportamiento creciente en el periodo analizado, conforme el crecimiento que han tenido las operaciones de la empresa. De esa manera, los pasivos pasaron de USD 142,88 millones (63,97% de los activos totales) en 2011 a USD 205,68 millones (65,99% de los activos) en 2014, en donde se destaca el crecimiento experimentado por las Obligaciones Financieras a corto y largo plazo. A noviembre de 2015, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 210,16 millones (63,16% de los activos).
  - La deuda financiera total para la empresa representó el 35,98% de los activos totales a noviembre de 2015, la misma que se conformó por Obligaciones Bancarias, Emisión de Obligaciones y Titularizaciones. La mayor parte de la deuda financiera se encuentra contratada en el corto plazo (70,21%). El monto de la deuda que corresponde al largo plazo, representa una proporción del 29,79% de la deuda financiera, que corresponde a préstamos bancarios y emisión de obligaciones
  - Durante el periodo analizado (2011–2014), si bien el patrimonio de la compañía presenta una tendencia creciente en términos monetarios, el financiamiento de los activos por parte del patrimonio es variable, considerando la dinámica de crecimiento de los pasivos, sin embargo se mantiene en niveles interesantes. Es así que el patrimonio pasa de representar el 36,03% en el año 2011 (USD 80,48 millones) al 34,01% en el año 2014 (USD 106,02 millones). Al 30 de noviembre de 2015, el patrimonio financió un importante 36,84% de los activos de la empresa (USD 122,59 millones).
  - El capital social de la compañía alcanza los USD 56,80 millones a noviembre de 2015 (un importante 17,07% de los activos totales), valor determinado por el último incremento de capital resuelto por la Junta

Extraordinaria de Accionistas celebrada el 28 de noviembre del 2014, que decidió aumentar el capital de la compañía en USD 3,00 millones, mediante capitalización de utilidades del año 2013. El mencionado aumento fue inscrito en el Registro Mercantil el 9 de diciembre del 2014.

- LA FABRIL S.A. para todos los ejercicios económicos analizados presenta al indicador de liquidez (razón circulante) superior a la unidad, lo cual ratifica un aceptable manejo del capital de trabajo y del flujo de efectivo, al mantener un nivel adecuado de recursos productivos, adicionalmente la tendencia es estable en el indicador lo que evidencia la posición consolidada de la empresa dentro de la industria y en su administración financiera. El indicador de liquidez inmediata presenta un nivel inferior aunque estable, que evidencia el peso natural de los inventarios en los activos corrientes de una empresa propia de esta industria.
- El apalancamiento de la compañía presenta una tendencia variable, lo que evidencia que el crecimiento de la compañía si bien se financia con pasivo principalmente, ha existido también un fortalecimiento del patrimonio. A diciembre de 2014, el apalancamiento alcanza 1,94 veces, luego de registrar 1,93 veces en el año 2013. Al 30 de noviembre de 2015, el apalancamiento fue de 1,71 veces. En el último año se destaca el crecimiento de los resultados financieros que fortalecen el patrimonio.

## Sobre la Emisión:

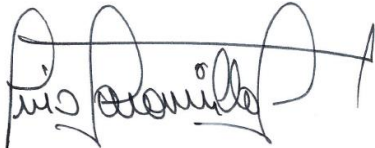
- La Junta General Universal de Accionistas de LA FABRIL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en Montecristi el 06 de enero de 2016, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice el Séptimo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 15,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 11 de enero de 2016, LA FABRIL S.A. en calidad de Emisor, SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV como Agente Asesor y Colocador, y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Emisión del Séptimo Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A.
- El Séptimo Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    - b. 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.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V.
- Al 30 de noviembre de 2015, LA FABRIL S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 98,93 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 79,15 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 5,28 veces sobre el monto de capital a emitir, de esta manera se puede determinar que la Séptimo Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, en especial en los países a donde el emisor exporta sus productos, podría afectar el nivel de ingresos de las personas y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía y en la demanda de sus productos.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas y contractuales más severas a las actuales, que pudieran afectar la operación de la compañía, podrían repercutir negativamente en el flujo de la empresa.
- Un Fenómeno del Niño de clasificación fuerte.
- La repotenciación de los competidores en el sector, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Fluctuación de los costos de materias primas, podría repercutir sobre los márgenes de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, lo que podría ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**