

Resumen Calificación Octava Emisión de Obligaciones (Estados Financieros noviembre 2018)

LA FABRIL S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Hernán López

Gerente de Análisis

Gerente General

mavila@globalratings.com.ec

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Octava Emisión de Obligaciones	AAA		Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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 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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 017-2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de enero de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de noviembre de 2018, califica en Categoría AAA, a la Octava Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.A. (La Junta General Universal de Accionistas de LA FABRIL S.A., el 03 de enero de 2019, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice como la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 25,00 millones.).

La calificación se sustenta en el crecimiento y desarrollo del emisor que le han permitido ir posicionándose en su segmento, evidenciando una tendencia creciente en los últimos años. Al respecto:

- La empresa se desenvuelve dentro del sector comercial, constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que depende de las decisiones del Estado.
- El Emisor cuenta con una vasta trayectoria y reconocimiento a nivel nacional que, aunado a una estructura administrativa y financiera estable, potencia el buen funcionamiento de la compañía. A pesar de contar con un Directorio en

funcionamiento, no se han implementado lineamientos de Gobierno Corporativo.

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta buenos índices de liquidez y un manejo prudente de su endeudamiento; por otro lado, la compañía espera cerrar el 2018 con ingresos similares a los reportados en el 2017.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente tiene un resguardo adicional (límite de endeudamiento).
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservados, se evidenció un adecuado cumplimiento de estas y da como resultado un flujo positivo al término del año 2024, demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.
- Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que LA FABRIL S.A. presenta una excelente capacidad de pago la que se mantendrá en la medida en que las estrategias implementadas den los resultados esperados.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Octava Emisión de Obligaciones 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.

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, 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 ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

Global Ratings 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015-2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de junta general de accionistas extraordinaria que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, 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 cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.

- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- LA FABRIL S.A. fue constituida como compañía anónima mediante Escritura Pública otorgada ante el Escribano Público Tercero del cantón Quito Pompeyo Jervis Quevedo el 28 de marzo de 1935 e inscrita en el Registro Mercantil el 4 de abril del mismo año.
- 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 compañía exporta sus productos a países como China, España, Suiza, Italia, Estados Unidos, México, Panamá, Honduras, El Salvador, Cuba, Jamaica, Colombia, Perú, Chile, Argentina, Uruguay, Bolivia, Brasil y Venezuela
- La compañía tiene como objeto social la: producción, adquisición, elaboración y suministros de materias primas, productos y accesorios para la industria.
- Cuenta con Junta General de Accionistas la cual está alineada por los estatutos de la compañía y mantienen reuniones una vez al año con el fin de aprobar estados financieros y brindar información relevante por administradores, comisarios y auditores externos.
- 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 (MERCÓ) y publicada en la última edición de la revista Vistazo (febrero 2018).
- La compañía 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.
- Los ingresos totales de la compañía han presentado una tendencia variable en el periodo de análisis con respecto al año 2017, los ingresos incrementaron en USD 25,13 millones para el 2017. Dicho incremento se dio por el incremento dentro de las línea de alimentos, industrias, e higiene y cuidado personal.
- Los costos de ventas continuaron la tendencia de la ventas, sin embargo, su participación incrementa del 74,82% en 2015 a los 76,78% en 2017. El incremento en la participación del costo de ventas sobre las ventas totales se debió al encarecimiento de los materias primas registradas para el 2017.
- Los ingresos en la comparación interanual a noviembre de 2018 presentaron un decremento por USD 12,44 millones, pasando de los USD 446,61 millones en noviembre de 2017 a USD 434,17 millones en noviembre de 2018.
- El costo de ventas siguiendo la tendencia de las ventas disminuyeron en USD 10,91 millones, sin embargo, su participación sobre las ventas se mantuvo en rangos similares pasando de 76,81% en noviembre de 2017 a 76,50% en noviembre de 2018.
- El margen bruto de la compañía a 2017 presentó un incremento de USD 7,71 millones gracias al aumento en sus ingresos y a la reducción de la participación de los costos de ventas sobre los ingresos totales. La utilidad operativa, a pesar del aumento en los gastos operativos en USD 7,63 millones, presentó una estabilidad, mejorando en USD 182 mil con respecto al 2016. La utilidad neta en el periodo de análisis presentó una variación pasando en 2015 de USD 11,83 millones, a USD 9,89 millones en 2016 y una recuperación a 2017 en donde esta fue de USD 10,23 millones.
- El margen bruto a noviembre de 2018 disminuyó en USD 1,53 millones, sin embargo su participación sobre los ingresos totales tuvo un ligero incremento pasando de 23,19% en noviembre 2017 a 25,50% en noviembre de 2018. La utilidad operativa, al disminuir los gastos operativos esta no se vio afectada presentando una ligera disminución de USD46 mil, pero incrementando su participación sobre las ventas de 5,89% a 6,05% en noviembre de 2018. La utilidad neta de la compañía para noviembre de 2018 disminuyó en USD 1,47 millones debido a presentar gastos no operacionales por USD 468 mil a diferencia de noviembre de 2017 en donde hubo ingresos no operacionales por USD 1,39 millones.
- Los activos totales presentaron una tendencia decreciente desde el año 2015 a 2017, como consecuencia de la reducción en las cuentas por cobrar relacionadas e inventarios en el activo corriente y cuentas por cobrar en el largo plazo en los activos no corrientes. Dentro del periodo 2016 a 2017 la reducción de los activos en USD 744 mil, se dio gracias a los activos no corrientes los cuales disminuyeron USD 7,61 millones con respecto al 2016. Esta

disminución se vio contrarrestada por el aumento en los activos corrientes en USD 6,86 millones.

- Dentro de los activos corrientes las cuentas de cuentas por cobrar compañías relacionadas e inventarios fueron las principales para su aumento, siendo estos por USD 3,92 millones y USD 6,77 millones respectivamente.
- Por el lado de los activos no corrientes, los cuales disminuyeron USD 7,61 millones, las cuentas de propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar relacionadas fueron los principales factores para su decremento.
- Los activos totales a noviembre de 2018 disminuyeron USD 9,51 millones, tanto por la baja en los activos corrientes como los no corrientes. Los primeros tuvieron una participación sobre el total de activos de 53,43%, mientras que los activos a largo plazo el 46,57% restante, siendo su participación muy similar a los de noviembre de 2017.
- Los activos corrientes disminuyeron USD 5,12 millones principalmente por los rubros de efectivo y equivalente de efectivo (USD 3,65 millones) e inventarios (USD 4,97 millones).
- Los activos no corrientes disminuyeron USD 4,39 millones principalmente por las cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo (USD 4,77 millones) y propiedad, planta y equipo (USD 1 millón).
- Los pasivos totales de la compañía tuvieron una tendencia decreciente en el periodo 2015-2017, siendo la disminución a 2017 con respecto al 2016 de USD 1,86 millones, principalmente por la baja dentro de los pasivos corrientes. Por el lado de los pasivos en el largo plazo aumentaron USD 5,99 millones.
- El pasivo a corto plazo a 2017 disminuyó principalmente por las cuentas por pagar comerciales, las que pasaron de los USD 44,82 millones en 2016 a USD 33,73 millones en 2017.
- Por el lado de los pasivos a largo plazo, a diciembre de 2017 presentaron un incremento por USD 5,99 millones debido al aumento dentro de la cuenta de emisión de obligaciones en USD 5,86 millones por el nuevo instrumento emitido en el mercado.

- Dentro de la comparación interanual, los pasivos totales disminuyeron USD 9,16 millones, tanto por los pasivos corrientes como los no corrientes.
- Los pasivos corrientes a noviembre de 2018 disminuyeron USD 534 mil, debido a la baja en las obligaciones financieras (USD 6,56 millones) y cuentas por pagar a accionistas (USD 1,16 millones),
- Por el lado de los pasivos no corrientes, disminuyeron en USD 8,63 millones por la disminución en las obligaciones financieras en USD 13,39 millones.
- A cierre de noviembre de 2018, la deuda con costo financiero alcanzó el 54,84% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 66,43% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.
- El patrimonio de la compañía dentro del periodo de análisis tuvo una tendencia creciente debido a las diversas fluctuaciones de los resultados acumulado y del ejercicio. A 2017 el patrimonio de la compañía incrementó por USD 1,11 millones principalmente por un aumento en el capital social de la compañía a 2017 por USD 2,60 millones.
- El patrimonio de la compañía en la comparación interanual a noviembre de 2018 disminuyó en USD 351 mil. Esta disminución se dio gracias a resultados acumulados y del ejercicio inferiores a los de noviembre 2017.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzando los USD 30,51 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,24.
- Para noviembre de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 36,13 millones y un índice de liquidez de 1,26 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- Al cierre de 30 de noviembre de 2018 la compañía alcanzó un ROE del 8,9% y un ROA del 2,97% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- La Junta General Universal de Accionistas de LA FABRIL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en Montecristi el 03 de enero de 2019, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice el Décimo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 15,00 millones, así como la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 25,00 millones.

Según el siguiente detalle:

CLASE	N	O
Monto	USD 5.000.000,00	USD 20.000.000,00
Plazo	1.440 días	1.800 días
Tasa interés	7,75%	8,00%

CLASE	N	O
Valor nominal	USD 1.000,00	USD 1.000,00
Pago intereses	Trimestral	Trimestral
Pago capital	Trimestral	Trimestral

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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.

Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Capítulo III, Título III de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y demás normas pertinentes.

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

RESGUARDO ADICIONAL

El emisor mientras esté vigente la emisión mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.

La compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 58,79 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 47,03 millones. El valor de la Octava Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 34,68% del 200% del patrimonio y el 69,36% del patrimonio.

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, 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., Global Ratings 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.
- 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 generaría incrementos en los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio 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, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, 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., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

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 Suizo por un valor asegurado por alrededor de USD 65 millones.
- Al ser el 17,33% 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, y una póliza de seguros por alrededor de USD 65 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 19, 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 44,08 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 74,97% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 13,48% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación Inicial de la Calificación de Riesgo de la Octava Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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