

Resumen Calificación Décimo Primer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros septiembre 2019)

LA FABRIL S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Décimo Primer Papel Comercial	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.

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

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 267-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de noviembre de 2019; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de septiembre de 2019, califica en Categoría AAA, al Décimo Primer Programa de Papel Comercial LA FABRIL S.A. (Aprobado por la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas el 20 octubre de 2019 por un monto de hasta USD 15.000.000,00).

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 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.
- 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 propios de la compañía, sin embargo,

se encuentra bajo los lineamientos de Holding La Fabril S.A., empresa matriz y principal accionista.

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta excelentes índices de liquidez y un manejo prudente de su endeudamiento; por otro lado, al cierre de 2018 se registraron ventas similares a las reportadas en 2017 marcado por el propio desenvolvimiento del sector manufacturero y variación de precios, sin embargo, la compañía mantiene una constante optimización de costos.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y un resguardo adicional que es un límite de endeudamiento.
- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidenció un adecuado cumplimiento de éstas y da como resultado un flujo positivo al término del año 2021, 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 del Décimo Primer Programa 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.

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.

De acuerdo con el Artículo 14, 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.

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 2016 - 2018, 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 2016-2018.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- 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 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 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 previsible 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 previsible 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 (MERCO).
- 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 de la compañía presentaron variaciones marginales en el periodo de análisis 2016 – 2018, mostrando estabilidad en sus ventas en los últimos 3 años. Al cierre de diciembre de 2017, las ventas tuvieron un comportamiento alcista del 5,46%, equivalente a USD 25,13 millones. Para diciembre 2018 los ingresos registraron una baja marginal del 2,84% equivalente a USD 13,80 millones, sin embargo, manteniendo un volumen de ventas similar al promedio (USD 472,58 millones).
- Por el lado del costo de ventas, en el año 2018, las materias primas compradas a terceros y los cambios en productos terminados y en proceso reconocidos como costo de las ventas ascendieron a USD 306,21 millones (USD 316,03 millones en 2017).
- A diciembre de 2018 el costo de ventas presentó una reducción monetaria total de USD 11,89 millones, pasando de USD 374,02 millones en 2017 a USD 362,13 millones. Además, su participación sobre los ingresos totales pasó de 77,03% en 2017 a USD 76,76% en 2018, una reducción marginal pero correspondiente a la obtención de un mayor margen dentro de la línea de comercialización de marcas.
- Dentro de la comparación interanual, las ventas de la compañía han presentado estabilidad con una variación marginal bajista del 3,55% (USD 12,52 millones) a septiembre de 2019 con respecto a su interanual.
- Los ingresos de LA FABRIL S.A. presentaron una disminución en 4 de sus 6 fuentes de ingresos a septiembre de 2019, sin embargo, estas bajas en sus ventas fueron marginales. La línea de industrias presentó la mayor variación disminuyendo en USD 16,82 millones, por su parte, la línea de higiene y cuidado personal incrementó en USD 6,50 millones.
- Por el lado del costo de ventas, continuando la tendencia de los ingresos disminuyó en valor monetario USD 12,89 millones a septiembre de 2019, además de, reducir su participación de 76,53% en septiembre de 2018 a 75,56% en septiembre de 2019, porcentaje inferior al promedio histórico de la compañía (76,99%).
- El comportamiento del margen bruto en el periodo de análisis va netamente ligado con el comportamiento del costo de ventas, que al cierre de 2017 incremento su participación de 22,81% a 22,97%, lo que en valores monetarios representó USD 6,50 millones. Para diciembre de 2018, a pesar de un margen bruto inferior en monto (USD 1,92 millones), ante la reducción de la participación del costo de ventas de 77,03% a 76,76%, el margen bruto

representó el 23,24% del total de los ingresos. El margen bruto en diciembre de 2018 fue de USD 109,63 millones.

- Los gastos operativos, por su parte, presentaron una participación promedio de 18,89%, siendo a diciembre de 2018 la de mayor porcentaje alcanzando los 19,36% de los ingresos de la compañía. Dicho incremento tanto en participación como en valor monetario (USD 1,06 millones), si bien marginal, se presentaron ante el incremento del gasto del personal en general, gasto por honorarios profesionales y por gestión en venta
- La utilidad operativa presentó una reducción de USD 4,98 millones, sin embargo, manteniendo un monto considerable alcanzando los USD 22,21 millones a diciembre de 2018 (USD 27,19 millones en 2017).
- La utilidad neta para el cierre de 2018 presentó una disminución de USD 3,81 millones con respecto al 2017, sin embargo, manteniendo un saldo considerable de utilidad (USD 6,42 millones a diciembre de 2018).
- El margen bruto de la compañía dentro de la comparación interanual, y a pesar de ventas inferiores a septiembre de 2019, presentó valores similares con una variación marginal de USD 363 mil ubicándose en los USD 83,11 millones (USD 82,75 millones a septiembre 2018). De igual manera, la participación sobre las ventas presentó una mejora de 23,47% en septiembre 2018 a 24,44% en septiembre del presente año.
- Por el lado de los gastos operativos presentaron una variación marginal a septiembre de 2019 con un incremento de USD 3,37 millones con respecto a septiembre de 2018 equivalente a un 5,40%. Dicho incremento se dio efecto a gastos del personal ante la contratación de trabajadores dentro de la compañía, como lo acontecido dentro de la comparación anual. Ante dichos resultados la utilidad operativa presentó una disminución por USD 3,00 millones a septiembre de 2019 ubicándose con una utilidad operativa de USD 17,37 millones (USD 20,37 millones septiembre de 2018).
- Por su parte, los gastos financieros de la compañía, a pesar de la aprobación y colocación de la octava emisión de obligaciones y décimo programa de papel comercial, a septiembre de 2019 tuvo una disminución con respecto a su interanual de USD 329 mil por la cancelación de instrumentos que la compañía mantenía en el mercado de valores y menores tasas de interés para los instrumentos que mantiene vigentes. Como resultado de lo antes mencionado, la utilidad neta de la compañía presentó una disminución en su comparación interanual de USD 2,02 millones a septiembre de 2019 reportando un monto de USD 4,57 millones (USD 6,60 millones septiembre 2018).
- La evolución del EBITDA para el periodo de análisis comprendido entre 2016 a septiembre de 2019 presentó una tendencia estable con una disminución para el cierre de 2018 con respecto al 2017 del 14,31%. Mientras que para septiembre de 2019 este se ubica en USD 24,04 millones con una disminución con respecto a su interanual del 11,12%.

Por su parte, la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros siempre fue superior a 1 con holgura en el periodo de análisis, esta fue de 3,61 veces al cierre de 2018 y para septiembre de 2019 se ubicó en 2,67 veces, coherente con el incremento de gastos financieros por los nuevos instrumentos en el mercado de valores y la reducción del EBITDA anualizado.

- A diciembre de 2018 el activo total de la compañía presentó valores similares a los registrados en el 2017 con una variación marginal positiva de USD 4,43 millones ante el incremento tanto de los activos corrientes como no corrientes. Las principales cuentas dentro de los activos por su participación fueron la propiedad, planta y equipo (29,38%), inventarios (17,48%), cuentas por cobrar comerciales (13,54%) e inversiones en subsidiarias (13,38%). Importante mencionar las cuentas por cobrar relacionadas que representaron el 9,63% del total de los activos a diciembre de 2018 y que han mantenido una tendencia al alza.
- Dentro de los activos corrientes de la empresa, los cuales presentaron una variación marginal alcista por un monto de USD 3,46 millones a diciembre de 2018 fruto de las variaciones principalmente de las cuentas por cobrar relacionadas, cuentas por cobrar comerciales y efectivo y equivalente de efectivo.
- Por el lado de los activos no corrientes, compuestos principalmente de propiedad, planta y equipo e inversiones en subsidiarias, mantuvieron montos similares a los reportados en el año 2017 con una tendencia alcista de USD 967 mil. Dicha variación marginal se debió a un incremento dentro de las inversiones en subsidiarias y acciones que mantenía la compañía, que al cierre del 2018 aumentaron en USD 5,78 millones, principalmente
- Los activos totales dentro de la comparación interanual presentaron valores similares, donde los activos corrientes tuvieron una variación positiva de USD 6,80 millones, mientras que los activos corrientes disminuyeron en USD 5,20 millones. La composición del activo tuvo una mayor participación dentro de los activos corrientes con un 545,93% del total, mientras que el 44,07% restante del activo no corriente. Los principales rubros del activo por su participación fueron la propiedad planta y equipo (27,39%), inventarios (18,12%), cuentas por cobrar comerciales (13,56%), inversiones en acciones (13,38%) y cuentas por cobrar con compañías relacionadas (12,38%).
- El activo corriente a septiembre de 2019 presentó una variación marginal de USD 6,80 millones (3,80%), pasando de los USD 178,86 millones en septiembre de 2018 a USD 185,66 millones a septiembre del presente año. Las principales variaciones se dieron en las cuentas por cobrar con compañías relacionadas, cuentas por cobrar comerciales y efectivo y equivalentes de efectivo.
- Dentro de los activos no corrientes de la compañía, los cuales presentaron una disminución marginal de USD 5,20 millones en su comparación interanual, la mayor variación

se dio dentro de las cuentas por cobrar con compañías relacionadas en el largo plazo, situación similar a la reportada dentro de la comparación anual, e inversiones en acciones.

- El pasivo total de la compañía en el periodo de análisis no presentó variaciones importantes manteniendo montos similares en los últimos tres años. La variación entre los años 2016 y 2016 fue casi nula en donde los movimientos de los pasivos corrientes y no corrientes entre ambos años se netearon, es decir ante la disminución del pasivo corriente, los pasivos en el largo plazo incrementaron, no habiendo variación en el pasivo total. Para diciembre de 2018 el pasivo total pasó de USD 213,16 millones en 2017 a USD 220,45 millones, lo que significó una variación marginal alcista de USD 7,29 millones. Los principales rubros del pasivo por su participación a diciembre de 2018 fueron emisión de obligaciones (33,20%), cuentas por pagar comerciales (24,94%) y obligaciones financieras (20,96%).
- Los pasivos en el corto plazo presentaron un incremento del 9,46% (USD 12,29 millones) al cierre de 2018 llegando a los USD 142,25 millones (USD 129,96 millones en 2017), teniendo una mayor concentración sobre el pasivo total (64,53%). El principal rubro para dicho incremento se dio en las cuentas por pagar comerciales con un aumento de USD 14,07 millones, pasando de los USD 40,92 millones en 2017 a los USD 54,99 millones en 2018.
- Por el lado de los pasivos en el largo plazo, compuestos por obligaciones financiera, emisión de obligaciones y provisiones sociales, presentó una disminución correspondiente a USD 5,01 millones. Dicha disminución sigue la tendencia del apalancamiento financiero que mantiene la compañía de disminuir sus obligaciones bancarias, contrarrestando con el mercado de valores.
- Los pasivos totales en la comparación interanual mantuvieron la misma tendencia que el histórico de la compañía al no presentar variaciones importantes. Para septiembre de 2019 el pasivo total de la compañía presentó valores con una variación marginal de USD 15,57 millones superior a su interanual equivalente a 6,98% mayor. El pasivo estuvo compuesto en su mayoría por pasivos corrientes con una participación del 62,64% del total. Los principales rubros del pasivo fueron emisión de obligaciones/papel comercial (37,11%), cuentas por pagar comerciales (24,43%) y obligaciones financieras (21,54%).
- El pasivo corriente a septiembre de 2019 tuvo un incremento del 10,31% equivalente a USD 13,96 millones, donde las principales variaciones se dieron en la deuda financiera de la compañía, compuesta de obligaciones financieras y emisión de obligaciones, la primera con un incremento de USD 8,18 millones, mientras la segunda de USD 3,05 millones.
- Por el lado de los pasivos no corrientes mantuvieron montos similares en la comparación interanual con una variación

marginal alcista de USD 1,60 millones para septiembre de 2019. Las principales variaciones se dieron en las obligaciones financieras y emisión de obligaciones. Los préstamos bancarios de la compañía, tanto con entidades financieras locales como del exterior, disminuyeron en USD 2,44 millones con respecto a su interanual por la propia amortización de la deuda. Por su parte, el rubro de emisión de obligaciones incrementó en USD 3,61 millones por la aprobación y colocación de valores de la octava emisión de obligaciones aprobada en el presente año.

- A cierre de septiembre 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 58,65% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 71,84% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.
- El patrimonio de la compañía en el periodo de análisis 2016-2018 ha presentado una tendencia bajista pasando de los USD 99,73 millones en 2016, a USD 91,65 millones en 2017 y USD 88,79 millones en 2018. A diciembre de 2017, a pesar de un aumento de capital social por USD 2,60 millones aprobado por la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas el 27 de octubre de 2017, los resultados acumulados presentaron saldos negativos por USD 4,50 millones, es decir una baja por USD 12,78 millones motivo principal para la disminución del patrimonio total de USD 8,08 millones. El monto negativo en resultados acumulados fue consecuencia de reparto de dividendos por parte de la compañía por USD 9,88 millones y apropiación de reserva legal por USD 989 mil.
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 20,98 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,15.
- Para septiembre de 2019 el escenario mejoró presentando un capital de trabajo de USD 36,28 millones y un índice de liquidez de 1,24 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó un decrecimiento entre los años 2017 y 2018 como consecuencia de la disminución en un 37,21% en la utilidad neta para el año 2018. Al cierre de septiembre 2019 estos indicadores presentaron un ROE del 6,52% y un ROA del 1,84% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- La Junta General de Accionistas en su sesión del 20 de octubre del 2019, resolvió aprobar el Décimo Primer 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.

SERIE O CLASE	
Monto	USD 15.000.000,00
Plazo	Hasta 359 días
Tasa interés	Cero Cupón
Valor nominal	USD 1.000,00
Pago capital	Al vencimiento

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, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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 Artículo 2, 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.

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 54,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 43,45 millones. El valor del Décimo Primer Programa de Papel Comercial LA FABRIL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 55,37% del 200% del patrimonio y el 110,73% del patrimonio.

Riesgos previsible en el futuro

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas.
- 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 que permite mitigar este riesgo, se transfieren los costos al cliente final.

- 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.
- Las regulaciones como los cupos o las normas INEN al momento de realizar la importación de los diferentes productos presentan una barrera, pudiendo afectar la venta de los distintos productos. LA FABRIL S.A. mitiga este riesgo tramitando directamente los certificados entregados

por los proveedores, evitando casi por completo los retrasos y complicaciones en el trámite de nacionalización.

- Existencia de un riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene, este riesgo se mitiga por una parte debido a las políticas laborales de la compañía basadas en entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente y por otra parte por la disgregación del personal.

Según el Literal i, 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., 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 Suiza por un valor asegurado por alrededor de USD 65 millones.
- Al ser el 18,12% 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 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 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 41,09 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo del Décimo Primer Programa de Papel Comercial 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