

Resumen Calificación Novena Emisión de Obligaciones (Estados Financieros noviembre 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
Novena 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.

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. 004-2019, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de enero de 2020; 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 noviembre de 2019, califica en Categoría AAA, a la Novena Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.A. (Aprobado por la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas el 27 de diciembre de 2019 por un monto de hasta USD 25.000.000,00).

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 2025, 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 Novena 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.

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.
- Declaración juramentada de activos depurados 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.

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 (MERCOR).
- 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

- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

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 2,10% (USD 9,11 millones) a noviembre de 2019 con respecto a su interanual.
- Los ingresos de LA FABRIL S.A. presentaron una disminución en 3 de sus 8 fuentes de ingresos a noviembre de 2019. La línea de exportaciones presentó la mayor variación disminuyendo en USD 33,34 millones, sin embargo, contrarrestada la baja, la línea de moderno incrementó en USD 27,51 millones.
- El costo de ventas, continuando la tendencia de los ingresos disminuyó en valor monetario USD 10,21 millones a noviembre de 2019, además de reducir su participación de 76,50% en noviembre de 2018 a 75,74% en noviembre 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 noviembre de 2019, presentó valores similares con una variación marginal de USD 1,10 millones ubicándose en los USD 103,12 millones (USD 102,02 millones a noviembre 2018). De igual manera, la participación sobre las ventas presentó una mejora de 23,50% en noviembre 2018 a 24,26% en noviembre del presente año.
- Los gastos operativos presentaron una variación marginal a noviembre de 2019 con un incremento de USD 6,04 millones con respecto a noviembre de 2018 equivalente a un 7,98%. La utilidad operativa presentó una disminución por USD 4,95 millones a noviembre de 2019 ubicándose con una utilidad operativa de USD 21,33 millones (USD 26,28 millones noviembre de 2018).
- Los gastos financieros de la compañía, a pesar de la aprobación y colocación de la octava emisión de obligaciones y décimo primer programa de papel comercial, a noviembre de 2019 tuvo una variación marginal con respecto a su interanual de USD 170 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, sin embargo, con un incremento con respecto a los préstamos con entidades financieras.
- La utilidad neta de la compañía presentó una disminución en su comparación interanual de USD 2,75 millones a noviembre de 2019 reportando un monto de USD 6,16 millones (USD 8,91 millones noviembre 2018).
- La evolución del EBITDA para el periodo de análisis comprendido entre 2016 a noviembre de 2019 presentó una tendencia estable con una disminución para el cierre de 2018 con respecto al 2017 del 14,31%. Para noviembre de 2019 este se ubica en USD 29,40 millones con una disminución con respecto a su interanual del 14,71%. 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 noviembre de 2019 se ubicó en 2,61 veces
- 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. La composición del activo tuvo una mayor participación dentro de los activos corrientes con un 57,58% del total, mientras que el 42,42% restante del activo no corriente. Los principales rubros del activo por su participación fueron la propiedad planta y equipo (26,46%), inventarios (18,38%), cuentas por cobrar comerciales (13,88%), cuentas por cobrar con compañías relacionadas (13,48%) e inversiones en acciones (12,89%)
- El activo corriente a noviembre de 2019 presentó una variación de USD 23,63 millones (13,53%), pasando de los USD 174,71 millones en noviembre de 2018 a USD 198,34 millones a noviembre del presente año. Las principales variaciones se dieron en las cuentas por cobrar con compañías relacionadas, cuentas por cobrar comerciales e inventarios.
- El rubro de cuentas por cobrar con compañías relacionadas tuvo un incremento de USD 10,23 millones para noviembre de 2019 con respecto a su interanual y con respecto al cierre del año 2018 de USD 16,67 millones. Dichas cuentas por cobrar son tanto por préstamos realizados o comerciales.
- Las cuentas por cobrar comerciales incrementaron a noviembre de 2019 en USD 6,34 millones en comparación con su interanual. La antigüedad de cartera mostró una porción por vencer del 82,23% del total, además, la compañía mantiene una provisión de cuentas incobrables que cubre la cartera vencida mayor a 91 días.
- Los inventarios de la compañía para noviembre de 2019 incrementaron un 11,72% con respecto a su interanual, equivalente a USD 6,64 millones. Dicho incremento corresponde a la compra de materia prima por parte de la compañía para abastecer la demanda que mantiene y aprovechando los precios de mercado de los diferentes insumos que fabrica y comercializa la empresa.
- Dentro de los activos no corrientes de la compañía, los cuales presentaron una disminución marginal de USD 6,14 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.
- Las cuentas por cobrar con compañías relacionadas a largo plazo disminuyeron para noviembre de 2019 en USD 1,06 millones con respecto a su interanual y con respecto a 2018 de USD 1,45 millones.
- 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 2017 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 noviembre de 2019 el pasivo total de la compañía presentó valores con una variación de USD 32,20 millones superior a su interanual equivalente a un 14,83% mayor. Los principales rubros del pasivo fueron emisión de obligaciones/papel comercial (29,39%), cuentas por pagar comerciales (26,78%) y obligaciones financieras (26,56%).
- El pasivo corriente a noviembre de 2019 tuvo un incremento del 17,70% equivalente a USD 24,53 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 18,21 millones, mientras la segunda disminuyendo USD 5,13 millones.
- Por el lado de los pasivos no corrientes mantuvieron montos similares en la comparación interanual con una variación marginal alcista de USD 7,67 millones para noviembre 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, incrementaron en USD 5,05 millones con respecto a su interanual por la adquisición de nueva deuda. Por su parte, el rubro de emisión de obligaciones incrementó en USD 2,30 millones por la

aprobación y colocación de valores de la octava emisión de obligaciones aprobada en el 2019.

- Al cierre de noviembre 2019, la deuda con costo financiero alcanzo el 55,95% de los pasivos totales, de tal manera que los pasivos pasaron a financiar el 72,40% 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 patrimonio de la compañía en la comparación interanual presentó una disminución en el orden de 13,40% (USD 14,70 millones), principalmente por la absorción de aplicación NIIF de USD 8,61 millones, además de resultados acumulados inferiores a noviembre de 2019 por USD 3,34 millones y resultados del ejercicio por USD 2,75 millones. El capital social se mantuvo en los USD 62,40 millones.
- 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 noviembre de 2019 el escenario mejoró presentando un capital de trabajo de USD 35,23 millones y un índice de liquidez de 1,22 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 noviembre 2019 estos indicadores presentaron un ROE del 7,07% y un ROA del 1,95% producto de mejores resultados netos.

Instrumento

- La Junta General de Accionistas en su sesión del 27 de diciembre del 2019, resolvió aprobar la Novena Emisión de Obligaciones, por un monto de USD 25.000.000,00 en los términos y condiciones propuestos por el Presidente de la compañía.

CLASE	Q	R
Monto	USD 12.500.000	USD 12.500.000
Plazo	1.800 días	1.800 días
Tasa interés	8,00%	8,00%
Valor nominal	USD 1.000	USD 1.000
Pago intereses	Trimestral	Trimestral
Pago capital	Semestral	Semestral

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

RESGUARDOS DE LEY

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.

RESGUARDOS DE LEY

No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el Artículo 13, 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.

Tabla 1: Garantías y resguardos

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

La compañía presentó un monto de activos menos deducciones de USD 36,83 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 29,46 millones. El valor de la Novena Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 56,11% del 200% del patrimonio y el 112,23% 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 las 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.
- 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 cuentas por cobrar libres de gravamen. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera

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 50,60 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 Calificación de Riesgo de la Novena 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