

CALIFICACIÓN:

Décimo Segundo Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Actualización
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Septiembre 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA al Décimo Segundo Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.329-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de noviembre de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de septiembre de 2020. (Aprobada por la Junta General y Extraordinaria de Accionistas el 16 de septiembre de 2020 por un monto de hasta USD 15.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector manufacturero constituido como estratégico por el Gobierno y fundamental para el cambio de la matriz productiva, sector que sigue potenciando su crecimiento pero que está influenciado por las decisiones del Estado, mantuvo una tendencia estable en los últimos años, siendo el principal componente del PIB nacional. Por su parte, el sector agroindustrial se ha consolidado como uno de los eslabones fundamentales en la cadena productiva del país y uno de los motores no petroleros de la economía ecuatoriana. Asimismo, es un importante generador de empleo de mano de obra calificada y no calificada. Actualmente, alrededor del 65% de los alimentos procesados provienen de la producción agrícola.
- LA FABRIL S.A. es una compañía con 83 años de experiencia, siendo líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales. La empresa desde su fundación en 1935 ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le han permitido alcanzar el estatus de empresa multinacional con origen en el Ecuador. La compañía mantiene la representación exclusiva de importantes marcas multinacionales como Clorox, Deolo, entre otras, además de ser pionera en la producción de biodiesel y aceite de palmiste en Latinoamérica. En octubre de 2020 se formaliza la fusión por absorción de las empresa LA FABRIL S.A., como absorbente, Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomásas ENERBMASAS S.A., como absorbidas.
- En el contexto de la emergencia actual, LA FABRIL S.A. mantiene abiertas y en operación todas las áreas que se necesitan para el abastecimiento de alimentos a nivel nacional, incluidas las actividades de producción, comercialización y distribución, que se han llevado a cabo con relativa normalidad, en cumplimiento con normas de seguridad y limpieza tanto para el personal como para las instalaciones.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley, adicionalmente de un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de LA FABRIL S.A. provienen de la venta de productos para consumo masivo abarcando una gran variedad de productos que van desde las líneas de alimentos, cuidado del hogar, cuidado personal, panadería entre otros, que las comercializa a través de las principales cadenas de supermercados del país, además de exportar a países de Latinoamérica, EE. UU., Europa y Asia. La compañía presentó altos niveles de ventas durante el periodo analizado (2017 – 2019) con variaciones marginales. El comparativo interanual a septiembre de 2020, aun cuando las actividades económicas a nivel nacional se vieron restringidas por la emergencia sanitaria, la empresa demostró crecimiento en cuanto al volumen de ventas e ingresos totales. La compañía ha mantenido una constante optimización del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de sus principales líneas de productos como por una adecuada gestión de costos.

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

patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que superan la unidad para el 2019 han presentado una disminución gradual.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	SEPTIEMBRE 2019	SEPTIEMBRE 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	485.559	471.756	474.050	478.425	502.346	512.393	340.096	359.871
Utilidad operativa	27.191	20.484	15.675	18.659	16.075	18.702	17.368	11.629
Utilidad neta	10.232	6.425	2.350	3.234	2.492	3.590	4.574	(1.216)
EBITDA	36.454	29.510	24.503	27.486	24.903	27.530	24.042	18.152
Deuda Neta	118.613	105.916	129.185	126.226	120.044	109.308	125.371	140.217
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	4.360	25.676	14.414	(621)	6.685	9.612	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	55.192	41.004	37.921	50.886	53.882	54.962	47.465	47.095
Servicio de Deuda (SD)	68.775	69.846	51.919	83.157	75.112	76.597	-	51.132
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	0,53	0,42	0,47	0,33	0,33	0,36	-	0,36
Capital de Trabajo	29.809	20.976	13.036	15.651	13.885	39.326	36.280	19.286
ROE	11,16%	7,24%	1,76%	2,33%	1,76%	2,47%	6,52%	-1,23%
Apalancamiento	2,33	2,48	2,09	1,94	1,88	1,81	2,55	2,22
Z de Altman Manufactureras	2,108	1,960	1,499	1,574	1,620	1,721	1,443	1,163

Tabla 1: Resultados e indicadores.

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de LA FABRIL S.A. para el periodo 2020 - 2022 se basan en los resultados reales de la compañía y en un escenario conservador para el futuro. En este caso, igual que en todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas. Sin embargo, el sector en el que LA FABRIL S.A. se desenvuelve y el buen manejo y prestigio de la empresa han contribuido a que la compañía mantenga sus operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2020 se proyecta un incremento moderado de las ventas respecto de 2019 (0,9%), para retomar un crecimiento más alto (5% y 2% respectivamente) en los años siguientes de vigencia de la presente emisión. Es importante mencionar que al manejar niveles de ingresos sumamente grandes las variaciones son marginales en cuanto a porcentajes. En lo que respecta al del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas del 74,50% y 74,00% para los años siguientes. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y en concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores de acuerdo con las necesidades de fondeo estimadas.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanza el 2,47% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima bajarán progresivamente en el futuro. La proyección arroja como resultado excelentes indicadores financieros, con un capital de trabajo en constante ascenso, un óptimo apalancamiento y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir sus obligaciones e incrementar la planta y equipo si la compañía lo estimara necesario.

FACTORES ADICIONALES

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son inventarios (USD 10.000.000,00) e inversiones (USD 5.000.000,00). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la empresa Ecuatoriano Suiza por un valor asegurado por alrededor de USD 733 millones.
- Al ser el 14,28% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos con la empresa Ecuatoriano Suizo por un valor asegurado por alrededor de USD 733 millones.
- Un cese en las operaciones en las compañías en las cuales tiene participación de capital LA FABRIL S.A. o la presencia de malos resultados podría disminuir el valor de las inversiones en acciones. Al ser estas empresas colaboradoras directos en las operaciones de LA FABRIL S.A. un problema en ellas podría tener un efecto en el desenvolvimiento de la compañía. El riesgo se mitiga ya que las compañías en las cuales se mantienen inversiones tienen un adecuado desempeño, y la gerencia de LA FABRIL S.A. mantiene un estrecho vínculo con éstas.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida

por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 65,89 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas son representativas sobre el total de los activos que respaldan la Emisión y sobre los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del proceso de Emisión de Obligaciones podría ser importante si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas lo que mitiga este riesgo.

INSTRUMENTO

DÉCIMO SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL
	15.000.000,00	360 días	720 días	Vencimiento
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Destino de los recursos	100% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.			
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)			
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> El Emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía. 			

Tabla 2: Resumen instrumento.

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