

CALIFICACIÓN:

Décimo Tercer Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

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 de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

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

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Décimo Tercer Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.279-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de octubre de 2021; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto de 2021. (Aprobado por la Junta General Universal de Accionistas, el 30 de septiembre de 2021 por un monto de hasta USD 25.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector manufacturero es el principal sector de la economía, con mayores aportaciones al PIB total del Ecuador. Ha existido mucho incentivo gubernamental para el desarrollo de este sector y del mercado al que se dirige. Durante 2021 el plan de vacunación avanzó a un ritmo acelerado y ha empezado el proceso de reactivación económica, con menores trabas a la circulación y una menor limitación en los aforos. Se espera un mayor dinamismo del sector en lo que queda de 2021 y para periodos futuros. 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, líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene, con presencia en mercados nacionales e internacionales. Desde su fundación en 1935 ha contribuido al desarrollo del sector privado y de la economía nacional a través de un excelente manejo gerencial que le ha permitido alcanzar el estatus de empresa multinacional con origen en el Ecuador. La compañía mantiene la representación exclusiva de importantes marcas multinacionales como Clorox y 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 empresas Oteló & Fabell S.A. y Energía de Biomásas ENERBMASAS S.A., como absorbidas y LA FABRIL S.A., como absorbente, lo que provocó un crecimiento significativo en un plazo menor y una gestión más centralizada que ha generado importantes sinergias. Al pertenecer a un sector que no se vio afectado durante la pandemia y considerar el cambio estructural del holding que fortalecerá a la compañía, las previsiones para el 2021 son muy favorables.
- El comportamiento financiero de la empresa se ha mantenido sólido permitiendo proyectar un nivel de flujo suficiente para cubrir sus obligaciones de corto y largo plazo y mantener un ritmo de inversiones que permita sostener su importante participación en el mercado nacional e internacional. Los niveles de EBITDA se presentaron favorables, con coberturas crecientes sobre gastos financieros. La cobertura de la deuda presenta valores proyectados en torno a la unidad, lo que indica que la compañía no requerirá un aumento de los pasivos con costo en el corto plazo si mantiene los niveles de capital de trabajo e inversiones a largo plazo actuales.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente, se obliga a mantener como límite de endeudamiento con una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 2 veces.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de LA FABRIL S.A. provienen de la venta de una gran variedad de productos de consumo masivo en las líneas de alimentos, cuidado del hogar, cuidado personal y panadería entre otros, las que 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 (2018 – 2020) con variaciones marginales.

El comparativo interanual a agosto de 2021 demostró crecimiento en cuanto al volumen de ventas e ingresos totales, considerando la fusión por absorción de Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomásas ENERBMASAS S.A. realizada en octubre de 2020, que ha presentado resultados favorables en el corto plazo. La compañía ha mantenido una constante optimización del costo de ventas, tanto por la dinámica de precios de mercado de las principales líneas de productos como por una adecuada gestión de costos.

LA FABRIL S.A. presentó un incremento paulatino en el monto de activos gracias a una fuerte inversión en planta y equipo, la revalorización de activos que tuvo en el 2019 y la absorción de los activos fijos de las empresas fusionadas, que le han permitido expandir las operaciones y un incremento controlado de la cartera y los inventarios.

Los niveles de rentabilidad se mantuvieron favorables y la deuda neta, que presentó un incremento considerable para 2020, coherente con el proceso de absorción, se mantuvo dentro de niveles controlados. El rendimiento sobre el patrimonio fue satisfactorio y los niveles de apalancamiento que históricamente fueron superiores a las 2 unidades, se presentaron estables de acuerdo con la situación actual de la empresa.

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	AGOSTO 2020	AGOSTO 2021
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	471.756	474.050	488.132	536.945	547.684	558.638	319.748	383.132
Utilidad operativa (miles USD)	20.484	15.675	18.687	23.357	23.824	24.301	12.252	(4.688)
Utilidad neta (miles USD)	6.425	2.350	4.107	6.597	6.825	7.773	1.688	7.124
EBITDA (miles USD)	29.510	24.503	34.487	40.806	41.274	41.750	12.252	6.944
Deuda neta (miles USD)	105.916	129.185	162.512	145.709	135.285	123.336	131.361	185.256
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	25.676	14.414	33.220	18.195	22.633	23.549	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.004	37.921	66.944	84.461	86.103	87.776	41.609	84.234
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	64.319	43.436	69.623	36.411	48.349	49.750	74.640	60.610
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,46	0,56	0,50	1,12	0,85	0,84	0,25	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	20.976	13.036	37.378	55.609	61.003	67.095	(8.243)	80.496
ROE	7,24%	1,76%	2,88%	4,42%	4,38%	4,75%	1,87%	7,14%
Apalancamiento	2,48	2,09	2,49	2,34	2,11	1,87	2,13	2,55

Fuente: LA FABRIL S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La situación de emergencia sanitaria provocada por la pandemia generó un escenario de futuro incierto y un decrecimiento esperado para la mayor parte de sectores en la economía al cierre del año 2020 que estima recuperarse paulatinamente para años próximos. En el caso puntual de LA FABRIL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas (y mundiales) la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente ralentización de las 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 operaciones con relativa normalidad. Por lo tanto, en un escenario conservador, para 2021 se proyecta un incremento de las ventas respecto de 2020 (10%), considerando la absorción de compañías del Holding, para retomar un crecimiento moderado (2%) en los años siguientes. En lo que respecta al costo de ventas, esta variable tuvo una tendencia estable entre 2018 (76,76%) y 2020 (77,32%). Evidentemente esta estabilidad obedece en parte a las condiciones del mercado, pero buena parte de lo señalado corresponde a una adecuada gestión de la compañía. En línea con lo anterior, se proyecta un costo de ventas del 77,5% para el 2021 y descendente 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 presentará niveles de venta incrementales, muy buenos resultados con un retorno sobre el patrimonio que alcanzará el 4,75% 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

En el contexto actual, la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración. La compañía ha continuado su atención a clientes en los distintos canales de comercialización de sus productos de primera necesidad para el consumo de la población que forman parte de la canasta básica; por lo que las líneas de distribución han operado de manera regular. LA FABRIL S.A. se ha fortalecido a través de los procesos de fusión con las empresas relacionadas Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomasa ENERBMASS S.A. diversificando sus portafolio de productos

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS 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, 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 colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago se incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real producto de la pandemia, fenómeno que ha cedido de manera importante. Por otra parte, la inestabilidad política es otro factor a considerar. La compañía mitiga el riesgo porque en su gran mayoría cadenas de comercialización importantes en el país.
- 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 FABRIL S.A. 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.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales en lo que guarda referencia con un posible control de precios de los productos farmacéuticos pueden generar incertidumbre para el sector en general y para el emisor en particular. El riesgo se mitiga considerando que la política económica general del gobierno actual se ha demostrado contraria a la fijación de precios y LA FABRIL S.A. mantiene una adecuada estructura productiva que le permitiría adecuarse al no probable caso de una política más restrictiva.
- 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 sin pérdida de la información.
- Riesgo laboral debido al alto número de empleados que mantiene. Este riesgo se mitiga, con políticas laborales que incluyen entrenamiento y cercanía con el personal y que se ajustan a la normativa laboral vigente.
- 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 las compañías Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A.

Los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios libres de gravamen por montos de USD 15.000.000 y USD 10.000.000 respectivamente. Estos activos pueden ser liquidados sin mayores pérdidas por su naturaleza y 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 situación actual del entorno económico, fuertemente condicionado por la pandemia es evidentemente un escenario económico adverso que puede afectar la capacidad de pago de los clientes. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.

- 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 recuperable dentro de los plazos acordados y mitiga el riesgo con un seguimiento continuo y cercano de la cartera.
- Al ser el 20,40% 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, además de una póliza de seguros que mantiene sobre los inventarios con las compañías Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A.

Dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 44,61 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 22,20% de los activos depurados y al 8,39% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión 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.

INSTRUMENTO

DÉCIMO TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO DEL PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL
Saldo en circulación	USD 25.000.000	Hasta 359 días	720 días	Al vencimiento
Garantía	Garantía General en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus reglamentos.			
Garantía específica	La presente emisión no cuenta con garantía específica.			
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos para sustitución de pasivos con instituciones financieras y capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.			
Estructurador financiero	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV			
Agente colocador	SILVERCROSS S.A. Casa de Valores SCCV			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos 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 mientras esté vigente la presente emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación referente a los pasivos con costo de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía. 			

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos inicial del Décimo Tercer Programa de Papel Comercial LA FABRIL S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

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