

CALIFICACIÓN:

Décimo Séptimo Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Décimo Séptimo Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.244-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de agosto de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 30 de junio de 2025. (Aprobado por la Junta General de Accionistas con fecha 5 de agosto de 2025, por un monto de hasta USD 15.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2022, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,59%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios en la economía ecuatoriana. Sin embargo, el sector decreció 5,73% en 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética, marcando una clara contracción en la productividad de la industria en los últimos tres años. En 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 2,60% según el Banco Central del Ecuador.
- LA FABRIL S.A. es una compañía con 86 años de experiencia en la fabricación de grasas, aceites, oleo químicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene, con presencia en mercados nacionales e internacionales. La empresa desde su fundación ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que 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, Deolo, entre otras, además de ser pionera en la producción de biodiesel y aceite de palmiste en Latinoamérica.
- LA FABRIL S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo, alineadas al Grupo La Fabril. Mantiene un código de ética, políticas para gestión de riesgos, sostenibilidad, prevención de fraude y corrupción, y conflictos de interés. Además, cuenta con un departamento de auditoría interna y mantiene varias prácticas de responsabilidad social. Sus productos tienen certificaciones BPM, ISCC, sellos de calidad INEN, entre otras, denotando el compromiso de la Compañía por la calidad.
- LA FABRIL S.A. presentó ingresos superiores a USD 609 millones durante el período 2022 y 2024, lo que le permitió mantener un margen bruto creciente en términos relativos, gracias a la estabilidad en los costos, que mantuvieron una participación promedio del 80%. A junio de 2025, los ingresos alcanzaron USD 312,12 millones, lo que representa un incremento del 6,3% en comparación con junio de 2024 (USD 293,64 millones). Este incremento en los ingresos se debe a impactos coyunturales tanto nacionales como internacionales, que permitieron aumentar la producción de aceites y grasas, así como el segmento de Higiene y Cuidado Personal. La optimización en el costo de ventas ha permitido generar resultados consistentemente positivos durante el período analizado, con retornos favorables sobre el activo y el patrimonio. Los indicadores de eficiencia, liquidez, rentabilidad y solvencia han sido favorables en los períodos estudiados, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía.
- Se proyecta un incremento de 5% en las ventas para terminar el año 2025 en línea con una posible inflación. La utilidad operativa y el resultado neto se mantendrían positivos para todo el periodo proyectado. Incrementos proyectados en cuentas por cobrar y disminución en cuentas por pagar, coherentes con lo observado en junio 2025, producirían un flujo operativo negativo en 2025, lo que junto a incrementos en inversiones tendría como resulta un aumento de la deuda con costo del orden de 8% a fines de año. No obstante, flujos operativos positivos en los años siguientes permiten proyectar una cobertura de inversiones y una disminución paulatina de la deuda con costo a partir de 2026, lo que disminuiría el apalancamiento durante el período. Cabe indicar que este parámetro se mantiene en torno a 2,5 lo que es considerado bajo y permitiría un aumento de la deuda financiera si la compañía así lo decidiera.
- El instrumento analizado se encuentra debidamente estructurado y cuenta con los resguardos de ley, lo que fortalece la emisión. Además, la compañía ha cumplido con todas sus obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones previamente emitidas en el Mercado de Valores.

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.

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 de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

DESEMPEÑO HISTÓRICO

LA FABRIL S.A. presentó una contracción progresiva en sus ingresos durante el periodo 2022–2024, pasando de USD 701,3 millones a USD 609,4 millones, reflejando una disminución acumulada del 13% debido principalmente a menores ventas en las divisiones de aceites y grasas, higiene y cuidado personal, y marcas de terceros. A pesar de ello, a junio de 2025 se evidenció una recuperación parcial con un crecimiento interanual del 6,30%. En paralelo, la compañía logró una optimización del costo de ventas, que pasó de representar el 80% de los ingresos en 2022 a un promedio de 77% en 2024, favoreciendo un aumento sostenido del margen bruto como proporción de los ingresos. Esta estrategia permitió mantener el margen bruto en niveles saludables, alcanzando un 23% en 2024 a pesar de una leve disminución en su valor monetario. En junio de 2025, sin embargo, se observó una leve contracción del margen debido al aumento de costos.

La gestión operativa evidenció eficiencia en el control de gastos, los cuales se redujeron levemente en 2024 tras haber aumentado entre 2022 y 2023. Aun así, representaron el 19,5% de los ingresos al cierre de 2024. Como resultado, la utilidad operativa se mantuvo positiva, cercana a los USD 25 millones en 2024 y representando el 4,18% de los ingresos, superior a los años anteriores en términos relativos. Los gastos financieros fueron estables en torno a los USD 18 millones anuales, lo cual, junto a ingresos no operativos por inversiones en instrumentos calificados AAA y otros ingresos operacionales, permitió mantener una utilidad neta positiva superior a USD 9 millones entre 2022 y 2024. El ROE promedio fue del 8%, confirmando una rentabilidad sostenida. El EBITDA, aunque decreciente, mantuvo una cobertura financiera superior a 2 veces, y el índice de repago de deuda con EBITDA se ubicó en niveles controlados, siendo de 4,04 años en 2024.

Los activos totales presentaron una estructura sólida y diversificada. Las cuentas por cobrar comerciales se mantuvieron estables alrededor del 17% del total de activos, con plazos promedio de 60 días y políticas de crédito conservadoras. Los inventarios, altamente vinculados a materias primas e insumos estratégicos como aceites crudos y productos terminados, se redujeron de USD 111 millones en 2022 a USD 89,9 millones en 2024, pero aumentaron nuevamente a USD 106,14 millones en junio 2025. Su rotación fue adecuada, promediando 66 días. La propiedad, planta y equipo representó aproximadamente el 31% del total de activos y fue objeto de una revalorización significativa en 2024, reflejando inversiones en eficiencia operativa e infraestructura. Los activos no corrientes también incluyeron inversiones en subsidiarias y cuentas por cobrar relacionadas, representando en conjunto un 11% del activo total.

La estructura de financiamiento mostró una mejora en la composición y reducción progresiva del apalancamiento. El pasivo total disminuyó en USD 35 millones entre 2022 y 2024, y se concentró principalmente en el corto plazo, particularmente en cuentas por pagar a proveedores, que financiaron un volumen importante de las operaciones sin generar costo financiero. Esta relación comercial permitió calces favorables entre cobros y pagos, considerando que el período de recuperación de cartera es menor al de pago a proveedores. La deuda financiera neta descendió de USD 208 millones en 2022 a USD 151 millones en 2024, apoyada en el pago de obligaciones de largo plazo y niveles altos de liquidez. A junio de 2025, la deuda neta aumentó a USD 190 millones, pero dentro de un contexto de sostenibilidad operativa. El patrimonio financió en promedio el 27% de los activos y se fortaleció por las utilidades retenidas, manteniéndose como un soporte relevante dentro de la estructura financiera. En opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., la empresa mantiene una posición financiera sólida y una capacidad probada para cumplir con sus obligaciones en forma oportuna.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	701.335	645.623	609.420	293.639	312.121
Utilidad operativa (miles USD)	27.894	26.552	25.449	13.385	8.543
Utilidad neta (miles USD)	9.763	10.575	9.332	5.373	1.675
EBITDA (miles USD)	44.880	42.784	37.464	19.747	13.975
Deuda neta (miles USD)	208.951	168.067	151.537	158.692	190.084
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.939	63.033	47.949	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	100.819	86.958	63.199	81.137	95.916
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	86.989	75.137	60.282	70.092	66.835
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,52	0,57	0,62	0,28	0,21
Capital de trabajo (miles USD)	89.217	68.914	39.098	55.059	32.516
ROE	8,29%	8,77%	6,60%	8,51%	2,34%

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Apalancamiento	3,23	2,73	2,44	2,55	2,44

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos junio 2024 – 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. considera que, bajo un escenario conservador, LA FABRIL S.A. mantiene una estructura financiera sólida y una capacidad comprobada de generar resultados positivos y sostenibles. Para 2025 se proyecta un crecimiento en ventas del 5%, con ingresos estimados en USD 639,89 millones y un margen bruto estable del 22%, reflejando eficiencia en el control de costos de ventas. La utilidad operativa se mantendría en torno al 4,4% de los ingresos, lo cual permite cubrir holgadamente los gastos ordinarios de operación y refleja una gestión eficiente. El rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se proyecta entre 3% y 12%, niveles adecuados en relación con el perfil de riesgo de la compañía y consistentes con el promedio histórico de 8%.

En cuanto a su situación financiera, se espera que los niveles de cartera e inventarios acompañen el crecimiento operativo, mientras que no se anticipan inversiones significativas en activos fijos. La estructura de financiamiento continuaría apoyada en cuentas por pagar a proveedores, con una deuda neta que podría disminuir gradualmente. LA FABRIL S.A. ha mantenido un índice de liquidez superior a la unidad y se espera que esta tendencia continúe gracias al manejo eficiente del efectivo y al pago de pasivos de corto plazo. La compañía muestra una adecuada capacidad para generar flujos operativos positivos incluso bajo escenarios estresados, con una proyección de reducción de los años de pago de deuda tanto con EBITDA como con flujo libre de efectivo. Por tanto, GLOBALRATINGS concluye que LA FABRIL S.A. cuenta con la capacidad de cumplir oportunamente sus obligaciones financieras dentro de las condiciones del mercado proyectado.

FACTORES DE RIESGO

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.

- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas y planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión de Obligaciones en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS sobre la capacidad de liquidación de los activos debe considerarse como referenciales. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- 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 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. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.

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 32,10 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 6,61% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco 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 no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

DÉCIMO SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	TASA DE INTERES	PAGO DE CAPITAL
	15.000.000	359	720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos que se recauden serán destinados para reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores, y para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores				
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCVV				
Agente Colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCVV				
Agente pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV - BCE				

DÉCIMO SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos de ley	<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 del Programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una relación mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos financieros de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año

Fuente: Circular de Oferta Pública.

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos del Décimo Séptimo Programa de Papel Comercial ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,




**Hernan Enrique
Lopez Aguirre**
Time Stamping
Security Data

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo