Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – LA FABRIL S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 297/2017, del 30 de noviembre de 2017
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2017

Analista: Ing. Aiwa Chang
aiwa.chang@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

LA FABRIL S.A. es una empresa que registra historia desde el año 1935 como "La Fabril, la industria de las ideas". Actualmente, su principal actividad económica es la elaboración de productos alimenticios y la adquisición de suministros de materias primas. LA FABRIL S.A. es líder regional en la fabricación de grasas y aceites, y de productos de aseo y cuidado personal, cuenta con altos estándares de calidad, tanto nacionales como internacionales.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 297/2017 del 30 de noviembre de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Séptima Emisión de Obligaciones – LA FABRIL S.A, por un monto de veinte y cinco millones de dólares (USD 25.000.000,00).

Categoría AAA: "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 pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones – LA FABRIL S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- LA FABRIL S.A. es líder regional en la fabricación de grasas y aceites y de productos de aseo y cuidado personal. También produce insumos para panificación, pastelería, galletería, helados y coberturas, sustitutos de chocolates, aceites para frituras, conservas, pinturas y biocombustibles.
- Gracias a la alta calidad de sus productos, en 1991, LA FABRIL S.A. incursionó exitosamente en el mercado internacional teniendo entre sus clientes más importantes a empresas como FritoLay, Nestle, Carozzi, Watt's, Danica, entre otros. Sus exportaciones han llegado a países como EEUU, Brasil, Argentina, Venezuela, Colombia, Panamá, Perú, Chile, México, Jamaica y Uruguay.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- En los últimos años, LA FABRIL S.A. pasó a ser una de las 17 empresas más grandes del país, ratificando su liderazgo internacional al instalar en Montecristi (provincia de Manabí), el mayor Complejo Refinador Oleaginoso de la Región Andina.
- La empresa opera con una serie de certificaciones nacionales e internacionales, que garantizan la alta calidad de sus productos entre los que están: Sellos de Calidad INEN, Certificación de Buenas Prácticas de Manufactura (SGS), HACCP, BASC, Codex Alimentarius, Certificado de producto Kosher, Reglamento US National Organic Program, ISO 9001:2008 de calidad de procesos, ISO 14001:2004, ISO 22000:2005 entre otros.
- Los ingresos registrados por LA FABRIL S.A. presentaron un decremento en la primera etapa del periodo analizado (2013 y 2014), cuando se redujeron de USD 473,81 millones a USD 455,10 millones, debido en parte a que para el año 2014 no se exportó biocombustible a Perú, en el mismo nivel como en el 2013, como consecuencia de la coyuntura que se vive con los precios del petróleo, el biocombustible ha perdido atractivo. Al 31 de diciembre de 2016 los ingresos registraron nuevamente un decremento del 1,26% frente a lo registrado en su año previo, ubicándose en USD 460,43 millones, luego de haber alcanzado USD 466,30 millones a diciembre de 2015, debido a una disminución en las ventas dentro de la división industrial, marcas de terceros y de servicios. Para septiembre de 2017, los ingresos sumaron USD 360,94 millones, siendo superiores en un 12,04% a los alcanzados en similar periodo del año 2016 (USD 322,14 millones), producto de un incremento importante en la venta de la línea alimentos.
- Los ingresos alcanzados por LA FABRIL S.A., permitieron que la compañía cubra todos los costos y gastos operacionales, generando márgenes operativos para todos los periodos analizados, sin embargo, su comportamiento fue decreciente a partir del año 2014, pues pasó de 6,93% sobre los ingresos en ese año a 6,69% en 2015 y 3,60% en el año 2016. Para septiembre de 2017, el margen operativo disminuyó hasta representar el 5,34% de los ingresos, luego de que en septiembre de 2016 representara el 6,92%, debido al incremento en los costos y gastos.
- Después de descontar el rubro de gastos financieros, otros ingresos/egresos y el impuesto a la renta, la compañía arrojó utilidades netas para todos los períodos, sin embargo, al igual que su utilidad operativa, ésta se registró decreciente a partir del año 2014, habiendo alcanzado USD 15,68 millones (3,45% de las ventas) en ese año, mientras que al cierre de 2016 fue de USD 9,89 millones (2,15% de los ingresos), debido al registro de mayores costos de ventas. Para los periodos interanuales, la utilidad neta presentó un decremento, al pasar de USD 9,85 millones (3,06% de los ingresos) a USD 8,18 millones (2,27% de los ingresos) respectivamente, lo que obedece en parte al incremento de sus costos y gastos.
- Hasta el año 2015, el EBITDA (acumulado) de LA FABRIL S.A. presentó un comportamiento creciente, es así que pasó de USD 32,48 millones en 2013 (6,86% de los ingresos) a USD 44,61 millones (9,57% de los ingresos) en 2015, lo que estuvo atado a la evolución de sus ingresos, mismos que le permitieron generar recursos propios suficientes para la operación normal de la compañía. Para diciembre de 2016 el EBITDA (acumulado) disminuyó a USD 28,31 millones (6,15% de los ingresos) frente a lo arrojado en su similar periodo de 2015, debido a la reducción demostrada en su margen operacional, no obstante, este fue suficiente para cubrir sus obligaciones de manera adecuada. Finalmente, Al 30 de septiembre de 2017 el EBITDA (acumulado) se registró por USD 28,19 millones (7,81% de los ingresos), manteniendo el comportamiento a la baja reflejado históricamente, pues a septiembre de 2016 su participación fue de 9,83% (USD 31,68 millones).
- Los activos totales de LA FABRIL S.A. mantuvieron una tendencia clara de crecimiento en el transcurso del periodo analizado, pasando de USD 285,32 millones en el 2013 a USD 330,64 millones en el 2015, producto del incremento en sus cuentas por cobrar a relacionadas. Para diciembre de 2016, este comportamiento varía al registrarse un total de activos por USD 313,25 millones inferior en 5,26% a lo evidenciado en el 2015, como consecuencia de una reducción en cuentas por cobrar relacionadas e inventarios. Al 30 de septiembre de 2017, el total de activos presentó un comportamiento ligeramente superior frente a lo arrojado en su similar de 2016, pasando de USD 323,39 millones a USD 324,97 millones, producto del incremento en las cuentas por cobrar clientes, inventarios e inversiones.
- Los pasivos totales de LA FABRIL S.A. han presentado un comportamiento creciente en el periodo analizado, conforme el crecimiento que han tenido las operaciones de la empresa. De esa manera, los pasivos pasaron de USD 187,89 millones (65,85% de los activos totales) en 2013 a USD 225,34 millones (68,15% de los activos) en 2015, en donde se destaca el crecimiento monetario experimentado por las obligaciones con costo. Sin embargo para el año 2016, los pasivos decrecen levemente a USD 213,52 millones (68,16% de los activos) posterior al pago de algunas de sus obligaciones financieras de corto plazo. Al 30 de septiembre de 2017, los

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

pasivos totales alcanzaron una suma de USD 217,06 millones, cuyo financiamiento sobre el total de activos ascendió a 66,79%, porcentaje levemente inferior al registrado en diciembre de 2016. En lo que respecta a su estructura, los pasivos totales estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, con una evolución variable durante todo el periodo analizado.

- La deuda financiera total de la empresa financió el 40,85% de los activos totales a septiembre de 2017 (40,05% a diciembre de 2016), la misma que estuvo conformada por Obligaciones Bancarias, Emisión de Obligaciones y Emisión de Papel Comercial. La mayor parte de la deuda financiera se concentra en el largo plazo (22,56% del total de activos a septiembre de 2017).
- El patrimonio de la compañía presentó un comportamiento variable durante el periodo analizado (en términos monetarios), es así que pasó de USD 97,42 millones (34,15% de los activos) en el 2013 a USD 105,30 millones (31,85% de los activos) en diciembre de 2015, mientras que para diciembre de 2016 arrojó una suma de USD 99,73 millones (31,84% de los activos), lo que obedece a las fluctuaciones presentadas en los resultados acumulados de la compañía y la utilidad neta. Al 30 de septiembre de 2017, los pasivos totales alcanzaron una suma de USD 217,06 millones, cuyo financiamiento sobre el total de activos ascendió a 66,79%, porcentaje levemente inferior al registrado en diciembre de 2016.
- El capital social de la compañía alcanzó una suma de USD 59,80 millones (19,09% de los activos) al 31 de diciembre de 2016 y se mantuvo sin ninguna variación hasta septiembre de 2017 (18,40% de los activos), valor determinado por el último incremento de capital resuelto por la Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 13 de noviembre del 2015.
- LA FABRIL S.A. para los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) ligeramente superiores a la unidad, lo que demuestra un aceptable manejo del capital de trabajo al mantener un nivel adecuado de recursos productivos.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento de la compañía presentó un comportamiento variable, lo que evidencia que el crecimiento de la empresa si bien se financia con pasivo principalmente, ha existido también un fortalecimiento del patrimonio, es así que para diciembre de 2016, alcanzó 2,14 veces, luego de haberse ubicado en 1,94 veces en el 2014. Al 30 de septiembre de 2017, el apalancamiento se ubicó en 2,01 veces, rubro superior a lo registrado en septiembre de 2016 (1,81 veces), lo que obedece al mayor requerimiento de obligaciones con costo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal de Accionistas de LA FABRIL S.A., conformada por el 100% de sus accionistas, reunida en Montecristi el 13 de noviembre de 2017, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice el Noveno Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 15,00 millones, así como la Séptima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 25,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 24 de noviembre de 2017, LA FABRIL S.A. en calidad de Emisor, SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV como Estructurador y Agente Colocador, y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones LA FABRIL S.A.
- La Séptima Emisión de Obligaciones de LA FABRIL S.A. se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
    b. 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 libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Adicionalmente la Compañía se compromete a mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.
- Al 30 de septiembre de 2017, LA FABRIL S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 54,76 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 43,81 millones, cifra que genera una cobertura de 1,10 veces sobre el monto a emitir (Séptima Emisión de Obligaciones y el Noveno Programa de Papel Comercial) de LA FABRIL S.A, determinando que dichos valores se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional e internacional, en especial en los países a donde el emisor exporta sus productos, podría afectar el nivel de ingresos de las personas y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía y en la demanda de sus productos.
- Implementación de nuevas políticas gubernamentales impositivas y contractuales más severas a las actuales, que pudieran afectar la operación de la compañía, podrían repercutir negativamente en el flujo de la empresa.
- Un Fenómeno del Niño de clasificación fuerte.
- La repotenciación de los competidores en el sector, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Fluctuación de los costos de materias primas, podría repercutir sobre los márgenes de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, lo que podría ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.