

CALIFICACIÓN:

Novena Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	diciembre 2024

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Novena Emisión de Obligaciones de LA FABRIL S.A. en comité No.131-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de mayo 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 31 de marzo de 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros el 23 de marzo de 2020, mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00002799 por un monto de hasta USD 25.000.000.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2021, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,63%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios. Sin embargo, el sector decreció 3,54% 2023 y de 9,67% al segundo trimestre de 2024 a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética. 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 0,2% 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, gracias a la estabilidad en los costos, que mantuvieron una participación promedio del 80%. A marzo de 2025, los ingresos alcanzaron USD 149,43 millones, lo que representa un incremento del 8% en comparación con marzo de 2024 (USD 137,24 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 marzo 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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA	jul-2020	GlobalRatings
AAA	ene-2021	GlobalRatings
AAA	jul-2021	GlobalRatings
AAA	ene-2022	PCR
AAA	jul-2022	PCR
AAA	ene-2023	PCR
AAA	jun-2023	PCR
AAA	dic-2023	PCR
AAA	jun-2024	PCR
AAA	dic-2024	PCR

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 evolución de ingresos decreciente entre 2022 y 2024, pasando de USD 701,33 millones a USD 609,42 millones, explicado principalmente por una reducción en ventas en sus tres principales divisiones: aceites y grasas, higiene y cuidado personal, y comercialización de marcas de terceros. Sin embargo, a marzo de 2025 se evidencia una recuperación parcial con ingresos de USD 149,43 millones, 9% superiores a marzo 2024. El costo de ventas representó en promedio el 78% de los ingresos, manteniendo una tendencia decreciente por optimización de insumos, especialmente en el segmento de aceites y grasas. Como resultado, el margen bruto tuvo un leve incremento en participación, alcanzando 23% en 2024, pese a una reducción nominal respecto a 2023.

En cuanto a los gastos operativos, estos aumentaron de USD 113,57 millones en 2022 a USD 120,44 millones en 2023, estabilizándose en USD 118,85 millones en 2024, con una estructura dominada por gastos de personal, transporte y energía. La utilidad operativa se mantuvo estable en torno al 4% de los ingresos en los años analizados, mientras que la utilidad neta fue positiva en todo el periodo, con un ROE promedio de 8% entre 2022 y 2024. A marzo de 2025, tanto la utilidad operativa como el margen bruto se contrajeron respecto al mismo periodo del año anterior, reflejando un contexto operativo más exigente. El EBITDA tuvo una cobertura promedio de 2,23 veces sobre los gastos financieros, aunque esta relación se redujo a 1,16 veces en marzo 2025, reflejando una menor generación operativa en el corto plazo.

Los activos de LA FABRIL S.A. se concentraron principalmente en cuentas por cobrar comerciales, inventarios y propiedad, planta y equipo. Las cuentas por cobrar comerciales se mantuvieron estables, alrededor del 17% de los activos totales, con una política de crédito bien estructurada que mitiga el riesgo de incobrabilidad. Los inventarios, cuya rotación fue en promedio de 66 días, aumentaron a USD 116,33 millones en marzo 2025, representando el 24% del activo. La propiedad, planta y equipo se mantuvo en torno a USD 151 millones, representando el 31% de los activos, incrementándose por inversiones en eficiencia productiva y por revalorizaciones patrimoniales. El capital de trabajo fue positivo, con un índice de liquidez superior a la unidad, y con una estructura de activos capaz de sostener operaciones e inversiones futuras.

En términos de financiamiento, la compañía combinó deuda financiera con proveedores y el mercado de valores. El pasivo total disminuyó 9,4% entre 2022 y 2024, con una creciente concentración en el corto plazo. Las cuentas por pagar a proveedores alcanzaron un máximo de USD 110,19 millones en 2024 y disminuyeron a USD 88,73 millones en marzo 2025, con días promedio de pago de 85, superiores al periodo de recuperación de cartera, generando un flujo operativo favorable. La deuda financiera neta disminuyó de USD 208 millones en 2022 a USD 151,5 millones en 2024, aunque se incrementó a USD 191,9 millones en marzo 2025. El patrimonio representó en promedio 27% de los activos, incrementándose progresivamente por resultados positivos y una política de dividendos moderada. En conjunto, LA FABRIL S.A. presenta una posición financiera sólida, con una estructura diversificada, buen acceso al financiamiento y adecuados niveles de rentabilidad y liquidez.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	701.335	645.623	609.420	137.241	149.428
Utilidad operativa (miles USD)	27.894	26.552	25.449	6.963	4.135
Utilidad neta (miles USD)	9.763	10.575	9.332	3.031	515
EBITDA (miles USD)	44.880	42.784	37.464	6.963	4.135
Deuda neta (miles USD)	208.951	168.067	151.537	158.968	191.890
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	107.181	118.910
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	86.989	75.137	60.282	54.772	66.149
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,52	0,57	0,62	0,13	0,06
Capital de trabajo (miles USD)	89.217	68.914	39.098	54.974	38.342
ROE	8,29%	8,77%	6,60%	9,81%	1,45%
Apalancamiento	3,23	2,73	2,44	2,67	2,42

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos marzo 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 24%, 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 5% y 7%, 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 e inventarios. Los activos que respaldan el presente Papel Comercial 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 e inventarios 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 3,35 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,69% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es 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

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	Q	12.500.000	1.800	8%	Semestral	Trimestral
	R	12.500.000	1.800	8%	Semestral	Trimestral
Saldo vigente (marzo 2025)	Clase Q: USD 1.562.500 Clase R: USD 1.562.500					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es mejorar la estructura financiera de la empresa, destinando los recursos que se generen 50% para reestructuración de pasivos con costo y 50% para capital de trabajo, específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.					
Valor nominal	Múltiplo de USD 1.000,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					

NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV - BCE.
Representantes 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	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 con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos de la Novena Emisión de Obligaciones ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo