

CALIFICACIÓN:

Décimo Primer Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2021

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.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
AAA	nov-19	GlobalRatings
AAA	may-20	GlobalRatings
AAA	nov-20	GlobalRatings
AAA	may-21	GlobalRatings

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 para el Décimo Primer Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.330-2021, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de noviembre 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 septiembre de 2021. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00039056 con fecha 20 de diciembre del 2019 por un monto de USD 15.000.000).

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 Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomasa ENERBMAS 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.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas.

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 septiembre 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	SEPTIEMBRE 2020	SEPTIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	471.756	474.050	488.132	536.945	359.871
Utilidad operativa (miles USD)	20.484	15.675	18.687	23.357	11.629	(1.824)
Utilidad neta (miles USD)	6.425	2.350	4.107	6.597	(1.216)	8.805
EBITDA (miles USD)	29.510	24.503	34.487	40.806	18.152	11.258
Deuda neta (miles USD)	105.916	129.185	162.512	147.084	140.217	182.987
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	25.676	14.414	33.220	16.711	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.004	37.921	66.944	84.461	47.469	97.418
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	64.319	43.436	69.623	37.786	64.197	61.894
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,46	0,56	0,50	1,08	0,38	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	20.976	13.036	37.378	55.711	19.286	79.126
ROE	7,24%	1,76%	2,88%	4,42%	-1,23%	7,76%
Apalancamiento	2,48	2,09	2,49	2,34	2,22	2,34

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 4,42% 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 su 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 para 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.
- 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.

Los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son inventarios (USD 10.000.000) e inversiones (USD 5.000.000). Estos activos pueden ser liquidados sin mayores pérdidas por su naturaleza y 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 las compañías Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A.
- Al ser el 18,31% 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.
- 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.

Dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 46,01 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 24,18% de los activos depurados y al 9,10% 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 PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL
	USD 15.000.000	360 días	720 días	Vencimiento
Saldo vigente (septiembre 2021)	USD 15.000.000			
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Garantía específica	No			
Destino de los recursos	100% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.			
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV			
Agente colocador	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV			
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador (DC BCE)			
Representante de obligacionistas	Estudio Pandzic & Asociados S.A.			
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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 Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a un (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertido en efectivo. 			

DÉCIMO PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

	<ul style="list-style-type: none">■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones e 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, veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Décimo Primer 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,



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

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

DESEMPEÑO ECONÓMICO: EXPECTATIVAS DE RECUPERACIÓN

La economía mundial presentó una contracción sin precedentes en 2020 como resultado de la emergencia sanitaria y de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. No obstante, la caída al cierre del año fue menor a la esperada debido a las políticas de alivio implementadas por ciertos gobiernos, que limitaron el efecto económico de la pandemia, y a la mejora en el desempeño productivo durante el segundo semestre del año, atada al levantamiento de cuarentenas y a la capacidad de adaptación de las economías a la nueva normalidad¹. La crisis sanitaria generó efectos adversos y desiguales entre las economías avanzadas y en desarrollo, con mayor impacto sobre aquellas dependientes del turismo, exportadoras de *commodities* y con una capacidad de respuesta limitada por el estrecho margen fiscal. Asimismo, los efectos más adversos se evidenciaron sobre los pobres, los jóvenes desempleados, aquellos con empleos informales, y los sectores con mayor dependencia de las interacciones y el contacto humano.

La economía mundial ganó fuerza durante el primer semestre de 2021, principalmente en las economías avanzadas que gozaron de un importante apoyo fiscal y de un significativo avance en los programas de vacunación que limitaron la propagación del virus. No obstante, ciertas economías emergentes, en donde el acceso a las vacunas es limitado, todavía sufren de fuertes brotes de Covid-19 con cepas más agresivas, lo que limita la reactivación económica. No obstante, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) mejoraron las proyecciones de crecimiento mundial para 2021, debido a las expectativas económicas en las economías avanzadas y la velocidad de los programas de vacunación². La recuperación variará significativamente entre países, según el acceso a intervenciones médicas, la efectividad de políticas implementadas, las condiciones estructurales con las que enfrentaron la crisis, el grado de incremento en la desigualdad de ingresos y en los niveles de pobreza, la velocidad de vacunación, entre otros factores. Existe amplia incertidumbre sobre los pronósticos de crecimiento y su durabilidad, atada a la posible evolución de la pandemia y sus efectos económicos de mediano y largo plazo.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		REAL			ESTIMADO	PROYECTADO	
Economía mundial	FMI	3,81%	3,51%	2,80%	-3,27%	6,03%	4,42%
	Banco Mundial	3,30%	3,20%	2,50%	-3,50%	5,60%	4,30%
Economías avanzadas	FMI	2,53%	2,24%	1,65%	-4,71%	5,14%	3,63%
	Banco Mundial	2,50%	2,30%	1,60%	-4,70%	5,40%	4,00%
Economías emergentes	FMI	4,82%	4,48%	3,66%	-2,20%	6,67%	4,98%
	Banco Mundial	4,50%	4,60%	3,80%	-1,70%	6,00%	4,70%
América Latina	FMI	1,35%	1,06%	0,03%	-7,01%	4,62%	3,10%
	Banco Mundial	1,90%	1,80%	0,90%	-6,50%	5,20%	2,90%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,01%	-7,50%	2,50%	1,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,80%	3,40%	1,40%
	BCE	2,37%	1,29%	0,01%	-7,75%	2,75%	-
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	BCE	104.296	107.562	107.436	98.808	102.561	-
Ecuador PIB Real (millones USD)	BCE	70.956	71.871	71.879	66.308	68.135	-

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial, Banco Central del Ecuador (BCE).

América Latina y el Caribe fue la región más afectada durante 2020 ya que afrontó la pandemia desde una posición débil³, con un desempeño económico deficiente durante los últimos cinco años. Las medidas para controlar la propagación del virus, la aversión al riesgo entre hogares y empresas y los efectos indirectos de la recesión económica mundial contrajeron fuertemente el PIB de la región. Adicionalmente, las deficiencias en los sistemas de salud y los niveles de informalidad agravaron los brotes de la pandemia. No obstante, la caída en la economía regional fue inferior a la prevista, debido al aumento en las exportaciones tras el repunte de la manufactura mundial. Las perspectivas económicas para 2021 consideran una recuperación leve y de velocidades variadas entre los países de la región, fundamentada en la mejora de las exportaciones, el progreso moderado en la vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad. No obstante, la recuperación no será suficiente para alcanzar los niveles previos a la pandemia². Factores como disturbios sociales, propagación de nuevas cepas del virus y programas de vacunación más lentos a lo esperado podrían deteriorar el crecimiento económico en la región.

¹Fondo Monetario Internacional. (2021, abril). *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries*. Washington D.C.

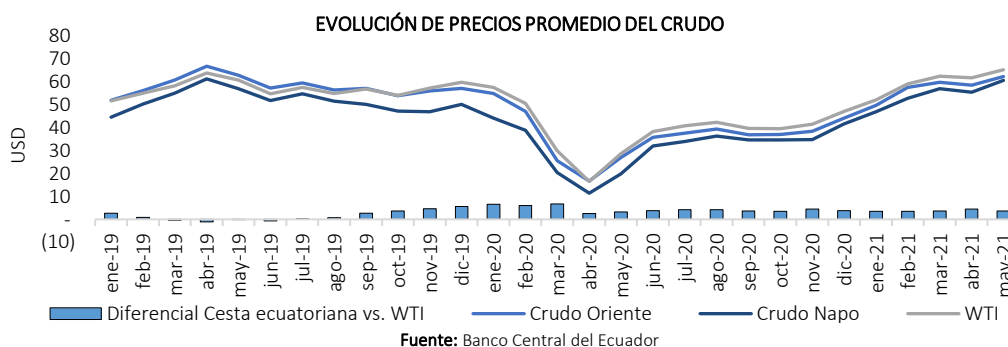
²Banco Mundial (2021, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

³ Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

La economía ecuatoriana decreció a partir de 2019 por aspectos como la consolidación fiscal, el compromiso de ajuste ante el FMI y los disturbios sociales⁴. Al cierre de 2020 Ecuador decreció en 7,75%, debido a los efectos de la pandemia, que contrajeron los niveles de inversión en 11,91% y redujeron el consumo de los hogares en 6,99%. Además, la crisis fiscal que afronta el país, incluso desde antes de la emergencia sanitaria, limitó la capacidad de respuesta del Gobierno y redujo el gasto público en 6,12%. Durante el primer trimestre de 2021 el PIB nacional cayó en 5,57% frente al mismo periodo de 2020; esta caída es la más baja desde el inicio de la pandemia y responde, en parte, a una reducción de USD 617 millones en las ventas locales durante el mismo periodo. Las previsiones de multilaterales y del Banco Central del Ecuador (BCE) coinciden en que la economía presentará una recuperación en 2021, en función de la mejora en el consumo y la inversión, pero no alcanzará los niveles previos a la crisis sanitaria. Las proyecciones de crecimiento señalan que la economía ecuatoriana será la de menor crecimiento de la región, sin contar Venezuela^{1,2}. No obstante, la velocidad del plan de vacunación, que se fijó como objetivo prioritario del nuevo Gobierno, podría incentivar la reactivación económica e impulsar el crecimiento del país por encima de las estimaciones.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

El desempeño de la economía ecuatoriana es altamente dependiente del petróleo, por lo cual, cuando sus precios en mercados internacionales y los niveles de producción son adecuados, la economía del país crece, mientras que cuando la industria petrolera se contrae, la economía se estanca. Durante 2021 el precio del crudo ha mantenido un crecimiento sostenido, atado a la vacunación masiva a nivel mundial, al levantamiento y flexibilización de restricciones y cuarentenas, y a los recortes en la producción de los países miembros de la OPEP+. Algunos analistas proyectan un comportamiento positivo en el precio internacional del petróleo durante el segundo semestre del año, que podría alcanzar niveles cercanos a los USD 100 por barril, impulsado por el fortalecimiento de la demanda mundial⁵. No obstante, el acuerdo alcanzado por la OPEP+ para incrementar progresivamente la oferta a partir de agosto de 2021 redujo el precio del crudo durante la tercera semana de julio. Posibles ajustes en las tasas de interés a nivel mundial para controlar los niveles de inflación, y el avance de la variante delta del Covid-19 que amenaza la recuperación de la demanda podrían presionar los precios a la baja⁶. A la fecha, el petróleo WTI se cotiza a USD 66 por barril.



En línea con la tendencia internacional, el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo un comportamiento creciente durante 2021, alcanzando para el mes de mayo un monto de USD 61,52, con un incremento mensual de 6,55% y una recuperación interanual de 130,92%⁷. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano presentó un comportamiento creciente entre marzo y abril de 2021, que se revirtió para mayo de 2021, alcanzando los USD 3,71 por barril. El nuevo Gobierno ecuatoriano ha planteado el desarrollo de una nueva política hidrocarburífera con el objetivo de duplicar los niveles de producción, para lo cual se expidió un reglamento en julio de 2021. En mayo de 2021, la producción total fue de 15,45 millones de barriles, con un promedio de 498 mil barriles diarios.

Las exportaciones petroleras durante 2020 cayeron en 39,5% frente a 2019, producto del deterioro de los precios y de la contracción de la demanda. Además, la ruptura de las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) afectó la producción nacional y obligó al país a postergar exportaciones⁸. Adicionalmente, existieron retrasos en la perforación de 22 pozos nuevos. Debido a la caída en el valor de las exportaciones petroleras, los ingresos petroleros al cierre de 2020 alcanzaron el 20% de las

⁴ El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>
⁵ CNBC. (2021, julio). \$100 oil? Analysts share their Price forecasts after a strong rally in the first half of 2021. <https://www.cnbc.com/2021/07/02/oil-prices-analysts-on-the-outlook-for-crude-after-strong-first-half.html>
⁶ Expreso. (2021, julio). El crudo se desploma tras el pacto de la OPEP+ y por nuevos miedos a la COVID. <https://www.expreso.ec/actualidad/crudo-desploma-pacto-oep-nuevos-miedos-covid-108574.html>
⁷ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). Información Estadística Mensual No. 2032–Junio 2021.
⁸ El Comercio. (2020, abril). Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

proyecciones para 2020⁹. Entre enero y mayo de 2021 las exportaciones petroleras mejoraron en 92,1% frente al mismo periodo de 2020. El Presupuesto General de 2021 consideró un precio de USD 37 por barril. Con la aprobación de la Ley de Ordenamiento de Finanzas Públicas, se creó un Fondo de Estabilización Petrolera, que se alimentará de los ingresos de la explotación y comercialización de recursos naturales no renovables que superen a lo contemplado en el Presupuesto General del Estado, luego de descontar las preasignaciones dispuestas por Ley. El fondo iniciará su proceso de acumulación cuando se haya llegado a un porcentaje de deuda consolidada del 40% del PIB.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 12 años, debido a una agresiva política de inversión pública sumada a un elevado gasto corriente¹⁰, que se mantuvo para años posteriores pese a la caída en los ingresos petroleros. En 2020 el déficit fiscal alcanzó los USD 6.900 millones¹¹, monto que representa un deterioro de USD 2.494 millones con respecto a 2019, por la caída en los ingresos petroleros y en la recaudación tributaria, debido a la menor actividad económica. El déficit fiscal en 2020 fue USD 800 millones inferior al previsto. Para 2021, se estima un déficit de aproximadamente USD 3.900 millones¹².

Cerca del 40% de los ingresos del Estado provienen de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020 esta se contrajo en 12,55%¹³ debido al deterioro en las ventas a nivel nacional. Con el fin de incrementar los ingresos, el Gobierno dispuso el pago anticipado del Impuesto a la Renta de las empresas grandes. Asimismo, la Ley de simplificación y Progresividad Tributaria, aprobada en 2019, estableció el cobro de impuesto a la renta del 2% de los ingresos a los microempresarios. Mediante decreto ejecutivo, se dirigió el pago de este tributo hasta noviembre de 2021. Entre enero y junio de 2021, la recaudación tributaria fue de USD 6.344 millones, monto que representa una mejora de 6,36% frente al mismo periodo de 2020. La mejora en los del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a la Renta son indicios de reactivación y recuperación económica. De acuerdo con el Ministro de Economía y Finanzas, entre agosto y septiembre de 2021 se introducirá a discusión una reforma tributaria que buscará controlar el gasto y las exenciones tributarias¹⁴.

En 2020, el Presupuesto General del Estado cayó en 8,5% frente al inicial, debido a los menores gastos operativos, a un menor gasto de capital, y a un menor pago de intereses producto de la renegociación de la deuda, entre otros. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales. Durante el primer semestre de 2021 el gasto cayó en 15,9% frente al mismo periodo de 2020, por lo que el déficit totalizó USD 1.750 millones. El Presupuesto General del Estado será de USD 32.000 millones en 2021, con una baja de 10% frente a 2020. El FMI proyecta una recuperación en el déficit fiscal, siempre que se realicen correcciones fiscales, se reduzca el gasto público y aumenten los ingresos¹⁵.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2020	-6.900,00	70,67%
Déficit fiscal (% PIB)	2020	-7,14%	-3,34%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2020	11.526,98	-12,55%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero - junio 2021	6.343,89	6,36%
Deuda pública (millones USD)	junio 2021	62.859,44	6,96%
Deuda pública (% PIB)	junio 2021	61,29%	0,40%
Deuda interna (millones USD)	junio 2021	17.748,05	2,40%
Deuda externa (millones USD)	junio 2021	45.111,39	8,87%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Debido a los niveles de gasto público excesivos, a la dificultad para hacer recortes sustanciales y a la caída en los ingresos, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales depende de financiamiento externo. Esto impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2020 la deuda pública creció en USD 5.847 millones frente a 2019, y para junio de 2021 se redujo en USD 306 millones. Esta se concentra en acreedores externos. Existió un alza en los compromisos con multilaterales en 2020, de los cuales el país se volvió altamente dependiente durante la crisis sanitaria, y que para junio de 2021 ascendieron

⁹ El Comercio (2020, enero). Ecuador inicia 2021 con esperanza de mejoras tras un mal año petrolero. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-mejora-petroleo-finanzas-ortiz.html>

¹⁰ El Universo. (2019, enero). Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹¹ Expreso. (2021, enero). El 2020 terminó con un déficit fiscal menor a lo esperado. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2020-termino-deficit-fiscal-menor-esperado-96400.html#:~:text=Archivo,%2C%20ileg%C3%B3%20a%20%24%206.900%20millones.>

¹² Expreso. (2021, mayo). Ecuador espera rebajar déficit a 3.900 millones de dólares este 2021. <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-espera-rebajar-deficit-3-900-millones-dolares-2021-104887.html>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. Estadísticas de Recaudación.

¹⁴ Primicias. (2021, julio). Reforma tributaria se presentará en agosto y septiembre para discusión con la sociedad, dice ministro Simón Cueva. <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ministro-simon-cueva-dio-pistas-sobre-reforma-tributaria-que-se-sociabilizara-en-agosto-y-septiembre-de-este-ano-nota/>

¹⁵ Primicias (2021, enero). FMI: el déficit fiscal bajará 61,5% en 2021. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-deficit-fiscal-ecuador/>

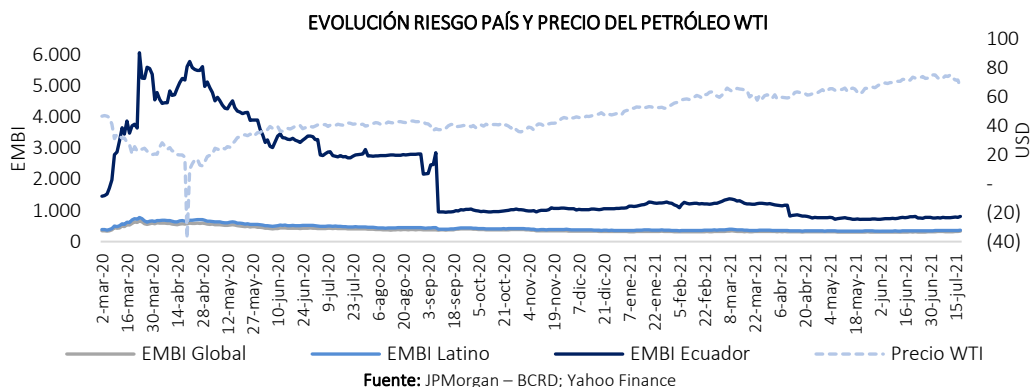
a USD 19.049 millones. Para 2021 las necesidades de financiamiento del país están calculadas en USD 8.000 millones¹⁶.

En agosto de 2020 se renegociaron los vencimientos de USD 17.400 millones de bonos internacionales y se alcanzó un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional en el Marco del Servicio Ampliado. El primer desembolso de este acuerdo se dio en octubre de 2020 por USD 2.000 millones, monto que se destinó a cubrir atrasos del Gobierno, que ascendían a USD 3.600 millones. Tras la aprobación de la Ley Anticorrupción, en diciembre de 2020 se recibió el segundo desembolso por USD 2.000 millones, que permitió atender necesidades de salud, educación y protección social, y pagar atrasos a proveedores y a Gobiernos Autónomos Descentralizados. Ecuador esperaba recibir desembolsos por USD 1.500 millones como parte del acuerdo con el FMI en 2021; no obstante, se prevé que hasta fin de año llegarían cerca de USD 800 millones. Este desembolso estará sujeto a la aprobación de las revisiones técnicas, que analizarán el cumplimiento de metas macroeconómicas y que se realizarán en agosto de 2021. Asimismo, el país se encuentra a la espera de una transferencia de USD 1.000 millones de Derechos Especiales de Giro, proveniente del FMI. En diciembre de 2020 el FMI se convirtió en el principal acreedor multilateral, superando los valores adeudados a China.

En 2020 Ecuador intentó negociar líneas de crédito por USD 2.400 millones con empresas chinas a cambio de la venta a largo plazo de barriles de petróleo, pero no se concretó por la caída en la producción petrolera del país que no alcanzó el monto de barriles requerido. En enero de 2021 Ecuador firmó un acuerdo con la Corporación Financiera Internacional para el Desarrollo de Estados Unidos por un crédito de hasta USD 3.500 millones, a 8 años y una tasa de 2,48% anual. Este reemplazará parte de la deuda externa, principalmente obligaciones crediticias con China. El desembolso de los recursos está atado a la monetización de activos del Estado de las áreas petrolera, de telecomunicaciones y eléctrica. El 05 de abril de 2021, el Banco Mundial aprobó USD 150 millones de financiamiento para Ecuador, rembolsable en 18 años, con un periodo de gracia de 5 años. Este monto se destinará a la compra y distribución de vacunas, a la compra de equipos de protección para el personal de salud, y a campañas de comunicación para promover el acceso a la vacuna. Durante 2021, se prevé que el país recibirá USD 3.600 millones por parte de organismos multilaterales¹⁷.

PERCEPCIONES DE RIESGO

El riesgo país de Ecuador presentó una tendencia creciente en 2020 y se disparó tras el desplome del precio del petróleo y la paralización de actividades económicas¹⁸. Con la renegociación de la deuda externa y el acuerdo con el FMI, el riesgo país mantuvo una tendencia decreciente, que se acentuó tras los resultados de las elecciones presidenciales en abril de 2021. Actualmente el riesgo país de Ecuador es de 808 puntos, y es el tercero más alto de América Latina, antecedido por Argentina (1.620) y Venezuela (26.831). En septiembre de 2020 Fitch Ratings mejoró la calificación de la deuda soberana de largo plazo ecuatoriana de RD a B (-) y Standard & Poors subió la calificación de SD a B (-), ambas con perspectiva estable, tras la renegociación de la deuda con los tenedores de bonos internacionales y el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹⁹. En julio de 2021, Fitch Ratings ratificó la calificación de B (-) para Ecuador, pero con una perspectiva de mejora que dependerá del grado de ejecución del plan económico del nuevo Gobierno.



Los problemas de inestabilidad jurídica y de tramitología han limitado los niveles de inversión extranjera en el país, que se ubican por debajo de otros de la región. Durante el primer trimestre de 2021 la inversión extranjera

¹⁶ La Hora. (2021, junio). El país necesita \$1.300 millones al mes para cubrir el déficit. <https://www.lahora.com.ec/el-pais-necesita-1-300-millones-al-mes-para-cubrir-el-deficit/>
¹⁷ Primicias. (2021, mayo). Revisión técnica 'frena' desembolso de USD 400 millones del FMI. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/millones-fmi-ministerio-finanzas/>
¹⁸ La Hora (2021, enero). Reducción de riesgo país tomará más de cuatro años. <https://lahora.com.ec/noticia/1102338476/reduccion-de-riesgo-pais-tomara-mas-de-cuatro-anos>
¹⁹ Fitch Ratings. (2020, septiembre). Fitch Upgrades Ecuador to 'B-'; Outlook Stable. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-to-b-outlook-stable-03-09-2020>

directa totalizó USD 364 millones, monto que supone un incremento de 33,50% frente al mismo periodo de 2020. La inversión durante el primer trimestre de 2021 se concentró en actividades de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con un monto de USD 174 millones que representó el 48% de la inversión total. Para el mismo periodo, la mayoría de la inversión provino de Europa (USD 225 millones), principalmente Holanda (USD 135 millones), Inglaterra (USD 32 millones) y España (USD 28 millones). Por su parte, los capitales americanos ascendieron a USD 75 millones, provenientes principalmente de Chile (USD 28 millones), Bermudas (USD 14 millones) y Estados Unidos (USD 13 millones), entre otros²⁰. Con el objetivo de brindar seguridad jurídica a los inversionistas, Ecuador firmó el Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Convenio del CIADI). Asimismo, el riesgo país a la baja, el comportamiento creciente del precio del crudo y la inestabilidad política y social en otros países de la región mejoran el panorama de inversión en Ecuador y constituyen una oportunidad para atraer capitales del exterior.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020	2020.I	2021.I
Monto (millones USD)	756,03	624,50	1.388,37	974,32	1.189,83	272,83	364,24
% del PIB	0,76%	0,60%	1,29%	0,90%	1,20%	1,04%	1,45%

Fuente: Banco Central del Ecuador

EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Internacional del Trabajo (OIT) estima que en 2020 se perdieron 255 millones de empleos a nivel mundial por las medidas de confinamiento que afectaron al capital empresarial, lo que se tradujo en una caída de 8,3% en los ingresos laborales mundiales. Específicamente en América Latina, se perdieron cerca de 34 millones de empleos en el segundo trimestre del año, y uno de cada seis jóvenes perdió su empleo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 60% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas²¹, lo que generó un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	ABRIL 2021	MAYO 2021
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	4,96%	5,61%	6,28%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	30,85%	32,64%	31,54%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	22,67%	23,88%	23,07%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	12,22%	11,56%	11,65%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	28,44%	25,15%	26,15%

*Existieron cambios metodológicos asociados al tamaño y distribución de la muestra y representatividad estadística, por tanto, las cifras no son estrictamente comparables con los periodos anteriores. A partir del 2021, se publicarán cifras mensuales de indicadores laborales con representatividad nacional y área.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC)

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro durante 2020 por la crisis económica que se agravó por la emergencia sanitaria, que paralizó las actividades económicas. Frente a 2019, se evidenció un incremento en la tasa de desempleo, una disminución en el nivel de empleo adecuado, y mayores porcentajes de subempleo, empleo no remunerado y otro empleo no pleno²². La tasa de empleo adecuado en mayo de 2021 se redujo en 1,09 puntos porcentuales con respecto a abril de 2021. Existió un incremento mensual de 0,67 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, que alcanzó a 532 mil trabajadores. El FMI proyecta una mejora en las condiciones laborales para 2021, con una tasa de desempleo estimada de 4,46%. El Ministro de Trabajo presentará una reforma laboral para facilitar la creación de puestos de trabajo mediante nuevos sistemas de contratación, sin afectar al código laboral vigente.

Los niveles de inflación a nivel mundial incrementaron desde mayo de 2020 por la reactivación gradual de las actividades económicas. No obstante, se prevé que se mantendrán en niveles moderados, por debajo de los niveles objetivos establecidos por los bancos centrales²³. Las estimaciones de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, con una proyección de 7,23% para 2021¹.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	2020	JUNIO 2020	JUNIO 2021
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	-0,03%	-0,62%	-0,18%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,17%	-0,69%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	-0,93%	0,39%	0,63%

Fuente: INEC

La disminución en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2020 reflejó el deterioro en el empleo adecuado, que resultó en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros

²⁰ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Inversión Extranjera Directa*, Boletín No. 75.

²¹ Orueta, I. (2017). *La Financiación de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas a través de los Mercados de Valores*.

²² Primicias. (2020, marzo). *Crece fuertemente el desempleo y la pobreza en Ecuador, según el INEC*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/desempleo-empleo-estadisticas-deterioro-ecuador/>

impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud. No obstante, la menor actividad de sectores como transporte, educación, prendas de vestir, cultura y restaurantes impulsó a la baja los niveles de inflación al cierre del año²³. Para junio de 2021 se evidenció una deflación mensual, relacionada a la caída en los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, entre otros. Este comportamiento se da pese a la subida en el precio de la gasolina y su impacto sobre los servicios de transporte. Las ciudades donde más se redujo el índice de precios fueron Manta, Guayaquil, Loja y Ambato. El FMI prevé una inflación de 0,49% en 2021, mientras que el Banco Mundial pronostica un incremento de 0,6% en los precios para el mismo periodo²⁴.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La política monetaria implementada por ciertos bancos centrales permitió evitar la crisis en los mercados financieros durante 2020². Los costos del endeudamiento a nivel mundial incrementaron durante el primer semestre de 2021 debido a que las expectativas de crecimiento y de inflación, atadas a la reactivación económica, impulsaron al alza los rendimientos de largo plazo de la deuda soberana en varios países. El costo de la deuda corporativa también presentó un incremento, pero los diferenciales se han mantenido estables y la capitalización bursátil en la mayoría de los mercados todavía registra el monto más alto en los últimos años. De hecho, las facilidades crediticias implementadas en el contexto de la pandemia a nivel mundial redujeron el riesgo de quiebra para varias empresas, incluso por debajo del registrado previo a la pandemia. La recuperación económica en Estados Unidos fortaleció el envío de remesas a varios países en América Latina, incluido Ecuador. De hecho, según cifras del BCE, las remesas provenientes de Estados Unidos crecieron en 31% entre el primer trimestre de 2020 y el primer trimestre de 2021, y representaron el 60% de las remesas totales recibidas. Este último rubro creció en 28% durante el mismo periodo²⁵.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mayo 2021	28.296	0,19%	4,26%
Especies monetarias en circulación	mayo 2021	17.934	0,02%	-1,20%
Depósitos a la vista	mayo 2021	10.284	0,50%	15,48%
Liquidez total (M2)	mayo 2021	64.514	0,28%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	mayo 2021	36.218	0,35%	13,85%
Colocaciones del sistema financiero	mayo 2021	46.978	0,57%	5,87%
Reservas internacionales	junio 2021	6.049	2,12%	126,92%
Reservas bancarias	junio 2021	7.472	-0,01%	35,08%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2021	8,12%	0,06%	-1,00%
Tasa pasiva referencial	julio 2021	5,66%	0,15%	-0,58%
Diferencial de tasas de interés	julio 2021	2,46%	-0,09%	-0,42%

Fuente: Banco Central del Ecuador

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica derivada de la crisis sanitaria. Si bien en marzo de 2020 se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril de 2020 los niveles de liquidez presentaron una recuperación. Para mayo de 2021 la liquidez total de la economía creció en 9,44% con respecto a mayo de 2020, atada un incremento en los depósitos a la vista y a plazo, así como en las especies monetarias en circulación.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional crecieron sostenidamente durante los últimos años, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo de 2020, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril de 2020 se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Para mayo de 2021 las captaciones del sistema financiero se mantuvieron estables con respecto a abril de 2021, pero aumentaron en 13,85% con respecto a mayo de 2020. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 16,41% entre mayo de 2020 y mayo de 2021, mientras que los depósitos de ahorro crecieron en 11,60% durante el mismo periodo. A pesar de los programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero se redujeron en los meses de confinamiento. Para mayo de 2021 se evidenció un alza en la colocación de crédito, superando el monto otorgado en mayo de 2020 en 5,87%. En el contexto de la pandemia, la Junta de Política y

²³ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021, abril). *Índice de Precios al Consumidor, abril 2021*.

²⁴ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

²⁵ Banco Central del Ecuador. (2021, junio). *Remesas*. <https://contenido.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000985>

Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras podrían cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija en el Mercado de Valores con aprobación de dos tercios de los votos.

La tasa pasiva referencial presentó un incremento durante los meses de la emergencia sanitaria, con el fin de atraer un mayor monto de depósitos, pero disminuyó para meses posteriores en función de la liquidez creciente en las entidades financieras. Para julio de 2021 se evidenció una disminución mensual en el diferencial de tasas de interés, producto de un alza en la tasa pasiva. Según disposición de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, el Banco Central del Ecuador deberá publicar una nueva metodología de fijación de tasas de interés hasta el próximo 30 de agosto.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo de 2020, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril de 2020 incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. Para junio de 2021 las reservas internacionales se mantuvieron estables con respecto a mayo de 2021 pero crecieron en 123% frente a junio de 2020, producto de un mayor monto de inversiones, depósitos a plazo y títulos. El monto de reservas internacionales en junio de 2021 cubrió en 80,12% a los pasivos monetarios de la entidad y en 80,95% a las reservas bancarias⁷, situación que evidencia una falta de respaldo en el Banco Central.

SECTOR EXTERNO

La crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y perjudicó la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador durante el segundo trimestre de 2020. Al cierre del año, las exportaciones no petroleras representaron cerca del 74% del total. Estas crecieron en 10% con respecto a 2019, con un alza de USD 853 millones en las exportaciones no tradicionales, principalmente productos mineros y maderas, y de USD 474 millones en las exportaciones tradicionales, especialmente banano y cacao. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales y la caída en la demanda interna disminuyeron las importaciones, por lo que se registró un superávit comercial al cierre del año. Hasta mayo de 2021 se evidenció una recuperación en las exportaciones petroleras, lo que favoreció a la balanza comercial, que alcanzó un total de USD 1.477 millones. Por su parte, las exportaciones no petroleras crecieron en 9,45% frente a mayo de 2020, impulsadas por los envíos de productos no tradicionales.

El 8 de diciembre de 2020 Ecuador firmó un acuerdo de primera fase con Estados Unidos, que se consolidó como el principal socio comercial al importar USD 2.012 millones de productos ecuatorianos durante el primer trimestre del año, de los cuales USD 1.574 millones fueron no petroleros. En junio de 2021 Ecuador inició la hoja de ruta formal para la firma de un acuerdo comercial con el país norteamericano, que permitirá crecer en exportaciones e inversiones y crear empleos. Asimismo, el país trabaja en concretar acuerdos comerciales con China y con México, lo que le permitirá posteriormente adherirse a la Alianza del Pacífico.

BALANZA COMERCIAL (MILLONES USD)	2017	2018	2019	2020	MAYO 2020	MAYO 2021
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	20.227	7.871	10.112
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	5.250	1.811	3.479
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	14.976	6.060	6.633
Importaciones	19.033	22.106	21.509	16.987	6.965	8.634
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.651	1.152	1.627
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	14.336	5.813	7.007
Balanza comercial	59	-478	820	3.240	906	1.477
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.599	659	1.852
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	641	247	-375

Fuente: Banco Central del Ecuador

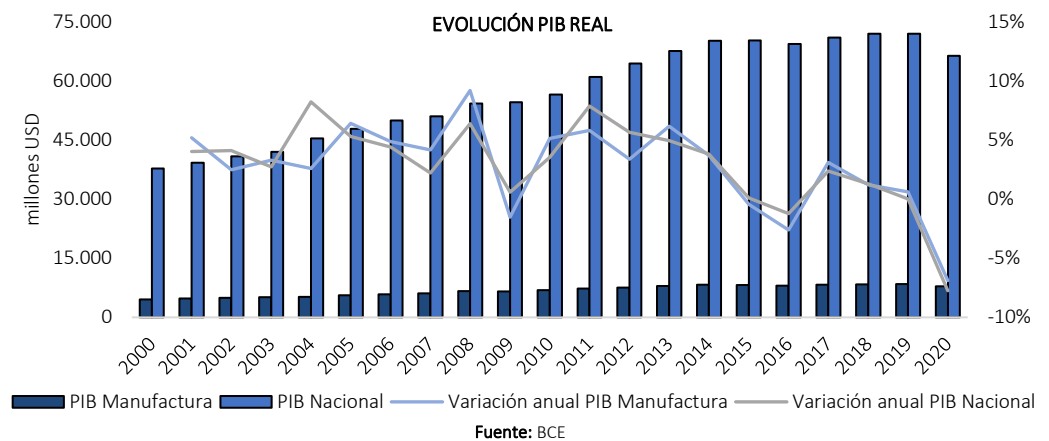
Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo con las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR MANUFACTURA

El sector manufacturero es uno de los principales motores de una economía. Se fundamenta en la elaboración de productos diversos cuya sofisticación gradual potencia la generación de valor agregado a la misma vez en que propulsa prospectos de diferenciación y estabilidad de precios, lo cual dinamiza la competitividad interna y externa en el país. La industria de la manufactura depende de la demanda interna y externa, así como del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para la producción, por lo que mantiene una interdependencia conjunta con otros sectores productivos del país, lo cual le otorga un rol particularmente dinámico dentro de la economía nacional. Asimismo, el sector manufacturero constituye una de las principales fuentes de empleo. Por esta razón, la tasa de crecimiento de la economía ecuatoriana se encuentra atada al crecimiento de sectores estratégicos como el manufacturero, por lo que un incremento en este sector genera un aumento en la productividad nacional. Con la introducción de nuevas y mejores tecnologías, el sector manufacturero afrontó un desarrollo significativo durante los últimos años, y presenta un amplio potencial de crecimiento considerando las oportunidades de diversificación e innovación. En el contexto de la emergencia sanitaria, el sector manufacturero se ha visto afectado por las interrupciones en las cadenas de suministros y el deterioro en el desempeño financiero. Sin embargo, ya a mediados de 2021, la recuperación económica nacional se proyecta como una realidad progresiva, tomando como uno de sus ejes clave al sector de la manufactura.

DESEMPEÑO ECONÓMICO GENERAL

La industria manufacturera en el Ecuador ha demostrado un crecimiento importante durante las últimas décadas, contribuyendo así al desarrollo estructural del país. Históricamente, el sector manufacturero ha sido el principal componente del PIB nacional, y particularmente a partir del año 2000, cuando empezó a presentar un crecimiento sostenido, que superó en varios años al crecimiento del PIB Nacional. En años recientes, la industria manufacturera representó el 20% de las ventas y el 36% de la producción a nivel nacional. En 2009 el sector decreció debido a la ralentización de la economía mundial, comportamiento que se revirtió rápidamente, alcanzando un crecimiento promedio de 4,82% entre 2010 y 2014. En 2015 el sector manufacturero afrontó una nueva caída que se profundizó en 2016 debido a la imposición de salvaguardias a las importaciones, que, por un lado, restringió el acceso a insumos productivos, y, por otro, limitó la demanda de ciertos productos al encarecer los costos de producción y, por ende, los precios. El sector presentó una recuperación a partir de 2017 y alcanzó un crecimiento de 0,6% en su Valor Agregado Bruto (VAB) al cierre de 2019²⁶ a pesar de factores críticos de riesgo como el paro nacional de octubre de ese año.

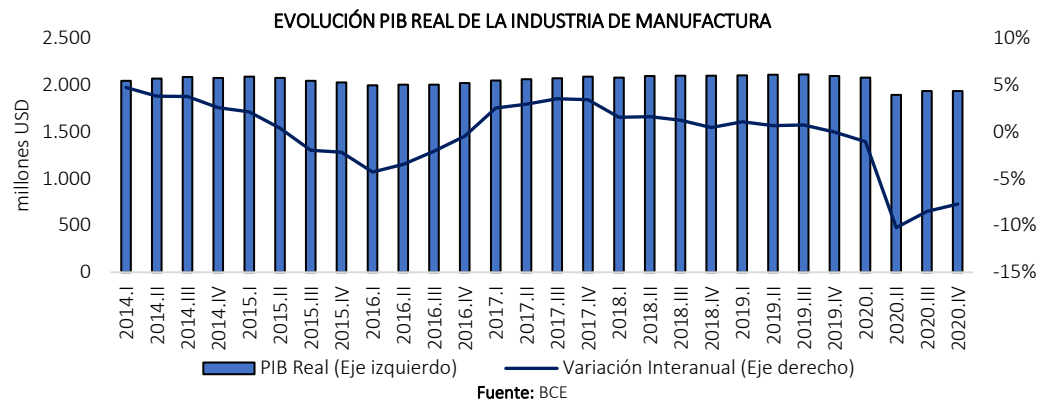


Durante el primer trimestre de 2020 la actividad manufacturera se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, pero para el segundo trimestre del año el sector presentó una caída interanual de 10,38% en su Valor Agregado Bruto (VAB) como consecuencia inmediata del shock propiciado por la emergencia sanitaria y su efecto sobre la actividad industrial a nivel nacional. La caída abrupta provocada por la pandemia fue sucedida

²⁶ Banco Central del Ecuador. (2021, mayo). Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador Boletín No. 114

por una lenta recuperación denotada por todavía fuertes pero cada vez menores tasas de contracción interanual, en el orden de (-)8,5% y (-)7,7% durante el tercer y cuarto trimestre de 2020, respectivamente.

Entre enero y marzo de 2020, el sector perdió aproximadamente USD 1.717 millones²⁷ y reportó una contracción de su VAB de 4,6% entre marzo y diciembre, cerrando el año con una caída anual de 6,9%. El peso del sector sobre la economía nacional implica que la crisis experimentada por las industrias de manufactura afectó en una proporción importante a algunas variables macroeconómicas del país. La Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) mide la acumulación de activos fijos privados y públicos no financieros y es un indicador importante del desarrollo estructural del país en el largo plazo. La FBKF de la manufactura se contrajo en 3,5% al cierre de 2020, y contribuyó con (-)0,10 puntos porcentuales a la variación nacional anual, la cual alcanzó un nivel de -11,9% al final de 2020. Adicionalmente, durante el cuarto trimestre de 2020, el sector manufacturero contribuyó en (-)0,91 puntos porcentuales a la contracción en el PIB interanual durante dicho período (-7,2%). Además, aportó con (-)0,81 puntos porcentuales a la variación anual del PIB (-7,8%). A pesar de esto, industrias relacionadas o subsegmentos del sector reportaron un desempeño positivo al final del año.



Otras fuentes concuerdan en la severidad de la afectación propiciada durante 2020 en el sector como consecuencia de la pandemia. De acuerdo con información del Servicio de Rentas Internas, las ventas de las industrias manufactureras cayeron en 21,06% (USD 2.708 millones) al término de 2020 en comparación a 2019, producto de la paralización económica en el país²⁸. La pérdida de dinamismo de naciones como México y Brasil, las economías industriales más competitivas de la región, agravó la situación del mercado nacional, dada la integración en las cadenas de suministro²⁹. A pesar de todos estos factores estructurales, según datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), la industria manufacturera cerró el año 2020 como la segunda actividad económica en el Ecuador, con un 19,9% de las ventas totales en el sector empresarial³⁰. Además, el sector manufacturero ha sido identificado como un importante factor en la reactivación económica de la región, particularmente en México³¹.

El dinamismo del sector manufacturero de los últimos años y la reactivación de la industria tras la paralización de actividades a causa de la emergencia sanitaria se ven reflejados en las métricas de actividad y producción. La caída abrupta a consecuencia de la pandemia ha implicado un proceso progresivo de recuperación. Por un lado, el **Índice de Nivel de Actividad Registrada (INA-R)** de las industrias manufactureras alcanzó 120,45 puntos en marzo de 2021, con una expansión interanual de 48,16% con respecto a marzo de 2020 y una variación mensual de 7,33% comparado con febrero de 2021³². Por otro lado, el **Índice de Producción de la Industria Manufacturera (IPI-M)** no reporta actualizaciones más allá de septiembre de 2020³³ cuando alcanzó un valor de 143,71 puntos, que implica un incremento de 30,33% frente a septiembre de 2019, y un alza de 11,04% con respecto a agosto de 2020.

²⁷ Primicias. (2021). *El Covid-19 le ha costado a Ecuador USD 16.382 millones*: <https://www.primicias.ec/noticias/economia/pandemia-covid-costo-ecuador-millones/>

²⁸ Servicio de Rentas Internas. <https://srienlinea.sri.gob.ec/saiku-ui/>

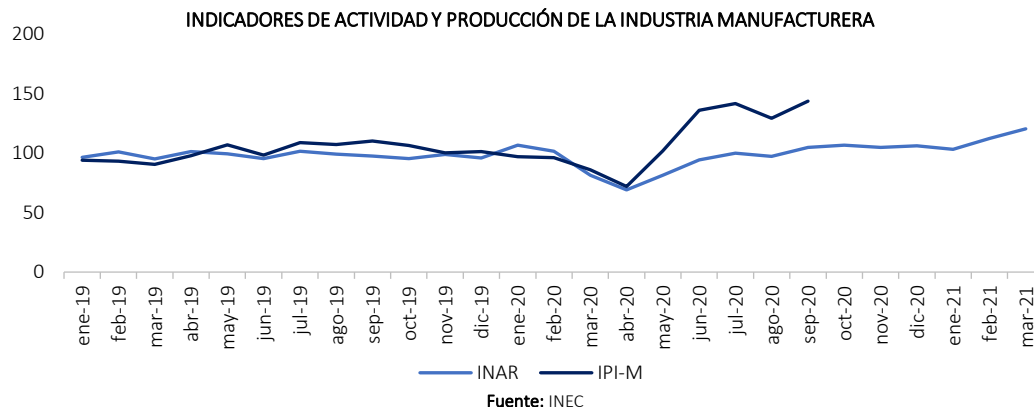
²⁹ ONUDI (2020, junio). *América Latina: ¿Cómo reactivar la manufactura en tiempos de COVID-19?* <https://www.unido.org/stories/america-latina-como-reactivar-la-manufactura-en-tiempos-de-covid-19>

³⁰ Lara, F. (2021, mayo 31). *La industria manufacturera se adaptó al complejo escenario*: <https://www.vistazo.com/enfoque/la-industria-manufacturera-se-adapto-al-complejo-escenario-EA332978>

³¹ El Comercio. (2021, junio 8). *El BM prevé un repunte del 5.2% en la economía de Latinoamérica para 2021*: <https://www.elcomercio.com/actualidad/banco-mundial-repunte-economia-latinoamerica.html>

³² INEC. (2021, mayo). *INA-R*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

³³ Última fecha de información disponible de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos.



El nivel de recuperación económica proyectado para el Ecuador durante 2021 es bastante modesto en el contexto regional, pues según datos actualizados del BCE, se espera cerrar el año con una expansión de 2,5% en el PIB nacional (el promedio en Latinoamérica según el FMI será de 4,1%³⁴), lo cual implica que hasta el cierre de año la economía no llegará a igualar el nivel prepandemia asociado a indicadores macroeconómicos de 2019. A pesar de esto, se espera que algunos sectores económicos específicos experimenten un año particularmente dinámico, entre ellos, la industria manufacturera que, a través de una potenciación en ventas, podría lograr una recuperación comparativamente más rápida que otros sectores de la economía³⁵.

MERCADO LABORAL

Los registros más recientes indican que durante el primer trimestre de 2021, la manufactura generó el 9,7% de los puestos de trabajo en Ecuador, convirtiéndose en el tercer segmento productivo que más empleos genera, antecedido por la agricultura y el comercio³⁶. Durante el último año, el porcentaje de población empleada en actividades de manufactura disminuyó, debido principalmente a una mayor eficiencia en los procesos productivos dada la implementación de herramientas tecnológicas. A inicios de 2021, el Banco Central estimó que el sector de la manufactura fue el sexto más afectado del país (de 18 sectores analizados) en términos de empleo entre marzo y diciembre de 2020, con 51.353 pérdidas de puestos de trabajo³⁷.

Por su parte, el **Índice de Puestos de Trabajo** de las industrias manufactureras en marzo de 2021 se ubicó en 80,11 puntos, con una contracción interanual de 7,86% comparado con marzo de 2020, y una variación mensual marginal de 0,01% respecto a febrero de 2021³⁸. El **Índice de Horas Trabajadas (IH)** en las industrias manufactureras alcanzó 82,53 puntos en marzo de 2021, cifra que representa una evolución interanual de 2,91% comparado con marzo de 2020, y una variación mensual de 15,46% respecto a febrero de 2020. Finalmente, el **Índice de Remuneraciones (IR)** del personal ocupado en las industrias manufactureras alcanzó 109,41 puntos en marzo de 2021, con una contracción anual de 8,74% en comparación con marzo de 2020 y una reducción mensual de 14,30% respecto a febrero de 2021. El IH y el IR reportan una particular volatilidad y en especial una marcada contra ciclicidad entre ambas, con una correlación alta y negativa.

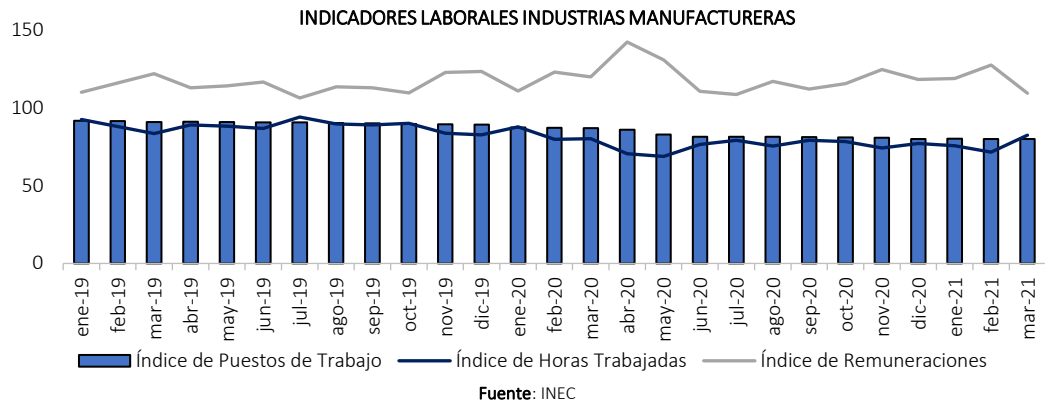
³⁴ Miranda, J. (2021, febrero 8). *IMF raises LatAm GDP forecast to 4.1% for 2021*. Independent Commodity Intelligence Services (ICIS). Recuperado de <https://www.icis.com/explore/resources/news/2021/02/08/10604408/imf-raises-latam-gdp-forecast-to-4-1-for-2021>

³⁵ El Comercio. (2021, junio 2). *Modesto crecimiento en 44 actividades económicas*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/modesto-crecimiento-actividades-economicas-ecuador.html>

³⁶ INEC. (2021, marzo). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*: <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral-enero-marzo-2021/>

³⁷ INEC. (2021, mayo). *Evaluación impacto macroeconómico del COVID-19 en la economía ecuatoriana*: <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1427-la-pandemia-por-el-covid-19-genero-una-caida-en-el-pib-de-6-4-de-marzo-a-diciembre-de-2020>

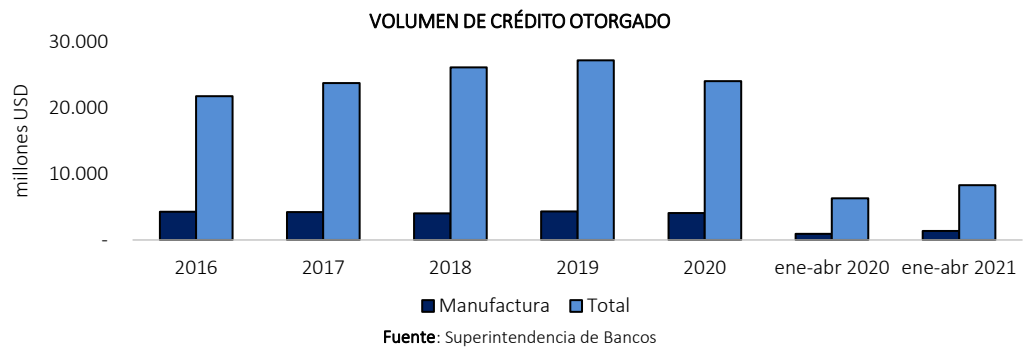
³⁸ INEC. (2021, enero). *IPT-IH-IR*. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/puestos-de-trabajo-horas-trabajadas-y-remuneraciones/>



CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

Durante el tercer trimestre de 2020, 12% de las empresas que operaron en actividades de manufactura demandó nuevos créditos al sistema financiero. Del total de empresas grandes con actividades en la industria manufacturera, 16% solicitó un crédito durante el tercer trimestre de 2020, frente al 9% de las pequeñas y medianas empresas y al 6% de las microempresas. Estos créditos se destinaron en 80% a capital de trabajo, en 5% a inversión y adquisición de activos, en 9% para reestructuración y pago de deudas, y en 3% para operaciones de comercio exterior. De las empresas de la industria manufacturera que no demandaron crédito durante el tercer trimestre de 2020, el 34% se financia con fondos propios, el 25% no presentó necesidad de financiamiento, el 23% posee un crédito vigente, el 10% no lo hizo debido al entorno económico nacional, el 5% porque la actual situación del negocio no le permite solicitar un crédito, y el 3% restante por otros motivos. La participación del sector manufacturero en la demanda industrial por crédito a instituciones financieras públicas y privadas del país se ha mantenido en torno al 16% desde 2018, cerrando el año 2020 con una participación de 16,9%.

El volumen de crédito destinado a la industria manufacturera entre enero y abril de 2021 ascendió a USD 1.375,63 millones, lo cual implica un incremento de 44,4% comparado con el período de enero a abril de 2020, cuando dicho volumen se ubicó en USD 952,38 millones. Este incremento es proporcionalmente mayor al del volumen agregado de crédito entre todas las industrias durante el mismo periodo, que creció en 32,18%. Además, la participación del sector de manufactura como parte del total de crédito otorgado aumentó de 15,1% en el primer cuatrimestre de 2020 a 16,5% durante el primer cuatrimestre de 2021.



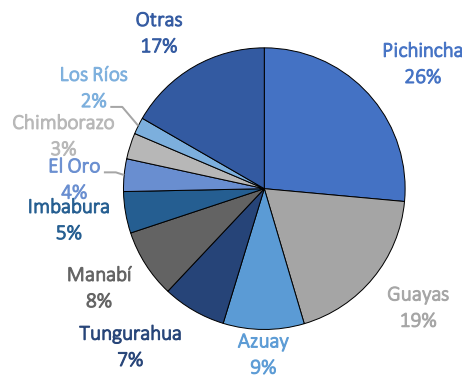
COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Existen ciertas barreras de entrada considerables en la industria manufacturera. En primer lugar, las operaciones de manufactura requieren de una fuerte inversión inicial en grandes factores de producción como maquinaria o amplios volúmenes de materia prima. Una vez establecida en el mercado y superados los altos costos de ingreso, una firma de manufactura tiene el potencial, dada su estructura productiva, de desarrollar economías de escala que le permitan alcanzar un sólido posicionamiento competitivo en la industria con procesos óptimos y bajos costos relativos. Existe un amplio potencial de diferenciación en las diversas actividades de manufactura, lo cual presenta una oportunidad para nuevos participantes en la industria. Las regulaciones y normativa gubernamental

también constituyen una barrera de entrada, debido a que existen requerimientos y procedimientos específicos que se exigen a las empresas dentro del sector.

La industria manufacturera depende en gran medida del acceso a materia prima y a bienes de capital para la producción, por lo cual las relaciones con los proveedores son fundamentales. Por un lado, la oferta de materia prima es altamente inelástica, debido a la característica perecible de los productos. Por lo tanto, su capacidad de negociación con respecto a precios es baja, por lo cual las empresas manufactureras tienen relativamente alto control con respecto a los precios que pagan a sus proveedores. Por el contrario, los bienes de capital provienen, en su mayoría, del extranjero, por lo cual las empresas de manufactura dependen altamente de las condiciones de compra y venta en mercados internacionales. Por otro lado, debido a la cantidad de oferta de productos diversificados en la industria de manufactura, los compradores tienen un alto poder de negociación, por lo cual las empresas deben buscar ajustarse a las condiciones de los clientes.

En cuanto a la competencia, de acuerdo con el Directorio de Empresas del INEC más reciente (a junio de 2021), actualizado al cierre de 2019, existen alrededor de 74.265 empresas que operan en 23 distintas actividades de manufactura y que representan el 8,41% de empresas a nivel nacional. De estas, el 90,69% son microempresas, 6,73% fueron empresas pequeñas, y el resto se dividen entre empresas grandes y medianas³⁹. De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, las empresas de manufactura se concentran en la región de la Sierra, principalmente en la provincia de Pichincha, con aproximadamente 19.936 empresas. Es importante mencionar que las empresas más grandes de la industria manufacturera controlan gran parte de la producción y ventas del mercado. No obstante, se debe considerar que, debido a la naturaleza de las actividades, el grado de competencia difiere en cada una de las empresas específicas.



Fuente: INEC

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, LA FABRIL S.A. se mantiene como líder del mercado de productos masivos en diversas líneas, y con la representación exclusiva de marcas internacionales mantiene un alcance de mercado a nivel nacional, inclusive con participación internacional por la exportación de productos a países como China, España, Suiza, Italia, Estados Unidos, México, Panamá, Honduras, El Salvador, Cuba, Jamaica, Colombia y Perú.

LA FABRIL S.A. en el año 2020 dentro del sector agroindustrial fue líder en ingresos según los informes auditados encontrado en la SCVS.

COMPAÑÍA AUDITADOS 2020	INGRESOS (USD)	UTILIDAD (USD)	PATRIMONIO (USD)	ROE
LA FABRIL S.A.	488.132.045	4.107.361	142.516.020	2,88%
Sociedad Nacional de Galápagos C.A.	323.871.373	6.431.271	25.799.997	24,93%
Industrial Danec S.A.	230.619.000	118.000	31.333.000	0,38%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	159.815.054	9.251.921	56.193.924	16,46%
Industrias Ales C.A.	141.311.225	-271.673	69.717.754	-0,39%
Industrias Lácteas Toni S.A.	125.759.139	255.137	114.597.845	0,22%

Fuente: SCVS

³⁹ INEC. (2020). Directorio de Empresas 2019. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>

De acuerdo con Kantar Worldpanel, LA FABRIL S.A. es líder o referente del sector en donde se encuentran sus principales productos de venta en los que mantiene una participación superior al 25% del total de mercado.

CATEGORÍA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Aceite de consumo	57%
Margarina	71%
Jabón de lavar	54%
Detergente en polvo	27%
Pañales de bebé	32%

Fuente: LA FABRIL S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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.

ACTUALIDAD

En octubre de 2020 se aprueba el proceso de fusión por absorción de las empresas, LA FABRIL S.A., como absorbente, Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomasa ENERBMAS S.A., como absorbidas. En la actualidad, la compañía se encuentra en el Top 14 de empresas con más ingresos del país, adicionalmente de mantener líder en sus principales líneas de negocio con presencia nacional e internacional.

LÍDER DE MERCADO Y PIONERA

LA FABRIL S.A. lidera el mercado de aceites y grasas comestibles en el Ecuador gracias a la adquisición de la operación nacional de aceites y grasas a Unilever. Se establece como pionera en la producción y venta de biodiesel a USA.

AUTONOMÍA DE SUMINISTROS

La empresa se orienta al manejo autónomo de suministros de sus materias primas, integrando dos compañías al grupo. Incursiona la producción de jabones de lavar.

REINICIO OPERACIONES

Se da reinicio de operaciones como comercializadora de algodón en rama, extendiéndose rápidamente al sector agroindustrial como desmontadora de algodón y procesadora de semilla de algodón.



EXPANSIÓN

Adquiere la representación para comercializar y producir la marca Clorox, adquiere la marca Ninacuro, alianza con Deolo, lanzamiento de nuevos productos (Girasol, Dellilú, etc.)

MERCADO INTERNACIONAL

LA FABRIL S.A. incursiona en el mercado internacional ofreciendo productos en Venezuela, Colombia, Panamá, Perú, Chile, México y Argentina. En 1997 se convierte en la primer compañía en fraccionar aceite de palmiste en América Latina.

RAMA INDUSTRIAL

Incursiona en la rama industrial como refinadora de aceites y grasas vegetales.

CONSTITUCIÓN

LA FABRIL S.A. constituida en el cantón Quito, ante el escribano público tercero Dr. Pompeyo Jervis Quevedo, e inscrito en el Registro Mercantil el mismo año. La compañía empezó como una comercializadora textil.

Fuente: LA FABRIL S.A.

Tiene como misión: “producir y comercializar productos de calidad superior al menor costo de una manera eficaz, eficiente y flexible con una constante vocación de servicio; fortaleciendo día a día la estructura financiera; trabajando como un sólido equipo humano; superando a la competencia en el manejo del entorno; creando marcas de indiscutible liderazgo en el mercado”. Adicionalmente, la compañía busca: “ser la empresa símbolo de la nueva industria ecuatoriana, pujante, solvente y rentable, reconocida nacional e internacionalmente por sus ideas innovadoras, sus altísimos estándares de calidad y productividad y sus marcas líderes”.

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 63.009.920, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente, además del aumento de capital por la absorción de las empresas relacionadas Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomásas ENERBMAS S.A. y su activa participación en el devenir de la compañía.

ACCIONISTAS LA FABRIL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holding La Fabril S.A. Holdingfabril	Ecuador	54.583.000	86,52%
Towertrust INC	Panamá	6.631.130	10,63%
Vásquez Alarcón Nancy Atenaida	Ecuador	1.795.790	2,85%
Total		63.009.920	100,00%
ACCIONISTAS HOLDING LA FABRIL S.A. HOLDINGFABRIL	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Catalunya Trust	Estados Unidos de América	19.999	99,995%
González Artigas Loor Carlos Esteban	Ecuador	1	0,01%
Total		20.000	100%
ACCIONISTAS TOWERTRUST INC.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holding La Fabril S.A. Holdingfabril	Ecuador	N/A	N/A
ACCIONISTAS CATALUNYA TRUST	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
González Artigas Loor Carlos Esteban	Ecuador	N/A	N/A
González Artigas Emen Mónica Susana	Ecuador	N/A	N/A
González Artigas Emen Carlos Esteban	Ecuador	N/A	N/A
González Artigas Emen Arianna Zamira	Ecuador	N/A	N/A

Fuente: SCVS

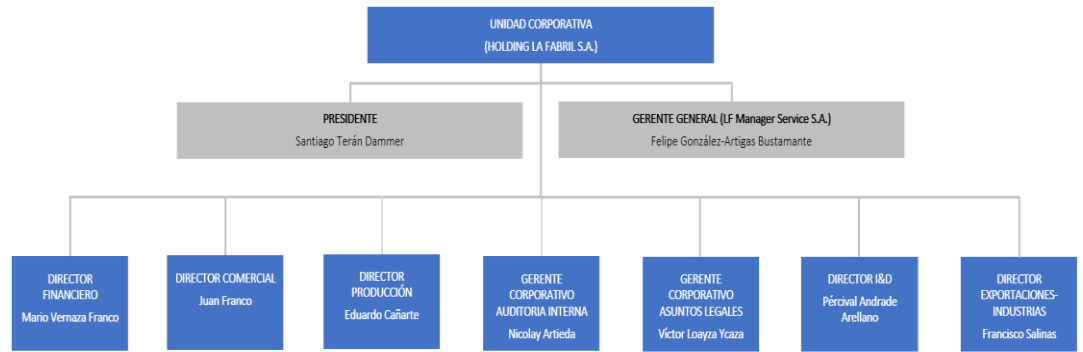
La compañía presenta vinculación en el capital social de otras compañías, mayor al 10%, de acuerdo con el siguiente detalle:

APORTE DE CAPITAL EN COMPAÑÍAS	CAPITAL INVERTIDO (USD)	CAPITAL TOTAL (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inver-Aurea S.A.	666.681	2.924.544	22,80%	Activa
Energy & Palma EnergyPalma S.A.	38.872.000	75.074.000	51,78%	Activa
Pescamanabita S.A.	9.001.351	9.001.362	99,99%	Activa

Fuente: SCVS

LA FABRIL S.A. cuenta con un Directorio que de acuerdo con el estatuto social de la compañía está conformado por tres vocales principales con un respectivo suplente, pudiendo ser accionistas o no de la compañía. Las reuniones del Directorio son debidamente documentadas y se efectúan cada 30 días, con el objeto de mantener un efectivo control del rumbo de la empresa y su alineamiento con los objetivos propuestos. Entre las principales atribuciones del Directorio se encuentran elegir al Presidente de la compañía, autorizar al Presidente y al Gerente General la celebración de actos y contratos, aprobar el presupuesto, conducir la gestión de los negocios sociales y la marcha administrativa, dirigir la gestión económica financiera, gestionar, planificar, coordinar, poner en marcha y cumplir las actividades de la compañía, entre otras atribuciones detalladas en los estatutos. La empresa se alinea a las estrategias del Holding La Fabril S.A., principal accionista de LA FABRIL S.A., y los lineamientos de Gobierno Corporativo, a través de reuniones periódicas que mantienen los representantes de cada una de las compañías que lo integran.

En base a la información enviada por LA FABRIL S.A. cuenta con 3.308 empleados en las diferentes áreas, con diferentes tipos de contratos laborales como: a destajo, por temporada, eventuales e indefinidos; además mantiene 92 empleados con capacidades especiales. Adicionalmente, la compañía cuenta con 5 sindicatos y 2 comités de empresa.



Fuente: LA FABRIL S.A.

LA FABRIL S.A. cuenta con varios sistemas de información que ayudan a la integración, gestión, administración, reportería y procesamiento de información, además, cuentan con un sistema para prevención de fraudes.

APLICACIONES	DESCRIPCIÓN
VDI Server	Integración de Datos entre ERP y VDI Cliente
Web VDI	Visualización de gestión de Preventa y Cobranza
Sistelfab	Sistema de administración de telefonía celular
Lista Clinton	Sistema de información para prevención de fraudes entre otros
Funel	Administración de Proyectos de Mercadeo
Rplus	Administración de amortiguadores + inventario cadena de suministros
Web Sustento	Visualización y Validación de Documentos de Sustentos de Cobros, retenciones para
Web Proveedores	Ingreso de facturas de Reembolso y creación de casos (PM) para pagos a proveedores
Driv-In	Optimización de rutas de despacho distribución secundaria
Otelo	Integración de ERPs entre La Fabril S.A. y Otelo & Fabell
Jasper Report	Sistema de Reportería de La Fabril S.A.
Spyral	Sistemas de Recursos Humanos
Web Spyral	Sistema web de gestión de sesiones de la aplicación Spyral SQLServer
Cognos 7.0	BI Cubos de vdi y de ventas
QlikView	BI, Modelo Comercial, Financiero, entre otros
Balanza HCP	Aplicación de marcaciones de pesos para HCP
CEU (Uniformes)	Sistema de gestión de uniformes por parte de RRHH
Xdef	Sistema de bitácora de mantenimiento
BW-Xerox	Programa para impresión (LPR) de acuerdo a formatos pre-establecidos (Xerox-Lexmark)
SAF	Sistema de gestión de fuentes
CALL WS	Sistema java para llamar WebServices desde un servidor específico
CALL WS BAAN	Sistema java para llamar WebServices de baan implementado
DESCARGA_DOCS_SRI	Sistema java para descargar el archivo del SRI de documentos electrónicos recibidos
VMI	Sistema de monitoreo de tanques mediante sensores de volumen
GEOFABRIL Server	Sistema web para la interacción con la aplicación de Georeferenciación Android
GLPI (Activos sin uso)	Sistema de Registro de Activos
GLPI (Soporte – registro de incidencias)	Sistema de Registro de Incidencias
Intranet RRHH	Aplicación CMS en Joomla para darle front al usuario interno de la fabril con noticias y enlaces.
Dokeos	Aplicación de e-learning para subir cursos virtuales internos para los empleados de la compañía
FabrilUtilities	Aplicación con utilidades de integración con otras aplicaciones
Procesos Process Maker	Sistema web de procesos de la compañía
Workflow-war	Sistema web para gestionar los documentos electrónicos recibidos para la fabril
ALFRESCO	Sistema gestor de Archivos ECM
Only Control	Sistema de marcaciones con los relojes biométricos de fabril
Mercadeo Web	Sistema web que permite distribuir filas y columnas de una matriz en csv.
Web Service Facturación electrónica	Procesamiento de documentos electrónicos (facturas, retenciones)
Clorox Web PHP	Reportería
EAN128	Sistema web para imprimir etiquetas ean128 de artículos de baan
Bitacora	Ingeniería de empaques
Pesaje Desmotadora Algodón	Sistema de pesaje de algodón
Contingencia Balanza Camionera	Sistema de Contingencia – báscula
Requisiciones WEB	Sistema de aprobación de requisiciones – WEB

Fuente: LA FABRIL S.A.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que LA FABRIL S.A. mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

La compañía cuenta con varios programas de responsabilidad social siendo los más destacados: "Manitos limpias" campaña enfocada a concientizar a diferentes comunidades sobre la importancia de la higiene personal para prevenir enfermedades y así mejorar la calidad de vida especialmente de los niños. También, tiene un proyecto de educación para trabajadores de las extractoras que no tuvieron la posibilidad de completar sus estudios llamado Adultos Río Manso que se realiza en conjunto con la Dirección Provincial de Educación de Manabí. Otro proyecto llevado a cabo por LA FABRIL S.A. es la recuperación del Río Muerto del Cantón de Montecristi. Además, ha realizado donaciones a la Armada Nacional del Ecuador con tanques metálicos para la recolección de basura y productos para la elaboración de canastas navideñas. La compañía se encuentra involucrada en proyectos verdes como la producción de energía con residuos de la industrialización del atún y la producción de bio-fertilizantes a partir de procesos de refinación de aceites. Dentro de la responsabilidad corporativa la empresa inició un proceso de cálculo de Huella de Carbono, el cual ayudará a la reducción de la emisión de gases que contribuyen al efecto invernadero y al cambio climático. Por otra parte, la empresa es pionera en incorporar nanotecnología para producir con un 100% de tratamiento de efluentes "in situ".

LA FABRIL S.A. se ha hecho acreedora a varios certificados tanto nacionales como extranjeros debido a la gran gama de productos que ofrece.

TIPO DE CERTIFICADO		ENTIDAD CERTIFICADORA	VALIDEZ DEL CERTIFICADO
HACCP	<i>Hazard Analysis Critical Control Point</i>	SGS	2021
FSSC22000	<i>Food Safety System Certification 22000</i>	SGS	2021
GMP	<i>Good Manufacturing Practice</i>	SGS	2021
ISO 9001:2008	Sistema de Gestión de Calidad	SGS	2021
ISO 14001	Certificación Ambiental	SGS	2022
BASC	Certificación BASC	WBO	2021
Certified GHG Savings	Certificación ISCC	SCS	2021
Agrocalidad	BPM - Agrocalidad	Agrocalidad	2021
Orthodox Union	Certificación Kosher	<i>Orthodox Union</i>	2021
USDA Organic	Certificación Orgánica	BCS	2021
INEN	Sello de calidad INEN	INEN	2021

Fuente: LA FABRIL S.A.

El sello de calidad INEN (Servicio Ecuatoriano de Normalización) está autorizado en los siguientes productos: La Favorita, Favorita Vida, Criollo Sabrosón, La Sabrosa, Marva, Girasol, Ciclón Ultra Frutal, Ciclón Ultra Floral, Ciclón Ultra Citrus Limón, Perla Bebe, Megablu, Lava Todo 6, Jolly, Duet y Defense.

LA FABRIL S.A. se ubicó en el puesto 16 entre las empresas con mejor reputación en Ecuador, según una encuesta realizada por la firma española de vigilancia de reputación corporativa (MERCO) y publicada en la edición de la revista Vistazo de febrero 2018. Clorox Internacional reconoció a LA FABRIL S.A. en 2017 como uno de sus principales aliados estratégicos en el primer nivel (de 3 niveles) gracias a la generación de valor que ha realizado para su marca y sus productos. En 2016 la compañía recibió el premio de sostenibilidad de empleo por parte de FEDEXPORT. Durante la edición de los Premios Ekos de Oro 2015, realizada por la Corporación Ekos y la firma auditora internacional Deloitte, la compañía recibió una distinción por su trabajo constante en el sector de extracción y producción de grasas y aceites. Además, la empresa fue premiada en los EFFIE Awards en los últimos años por las siguientes campañas:

- El mundo es full color por Detergente Ciclón
- Tu amiga La Favorita por Aceite La Favorita
- Los vas a tener cerca toda la vida por Jolly
- Sucios Unidos por Olimpia
- Criollo y Doña Rosita por Criollo
- Pa'arriba Manabí por LA FABRIL

También, Corporación La Favorita C.A. reconoció a LA FABRIL S.A. como el proveedor con mayor trayectoria en la categoría de higiene personal. La promoción de La Favorita "La receta para el éxito" y la campaña de Brilllex

“Los buenos esposos” recibieron un reconocimiento por parte del Observatorio Ciudadano de la Comunicación, premios GAMMA 2018 que nomina campañas modelos de comunicación acertados.

De acuerdo con el estudio de recordación de marca realizada por VISTAZO, la compañía ingresó por primera vez al *Top of Mind* (mayor recordación en el nivel socioeconómico bajo), donde aparece en la posición 38 de 150, y se encuentra dentro de las 50 empresas con la mejor reputación digital.

A la fecha del presente informe LA FABRIL S.A. mantiene varios juicios en las provincias de Manabí, Guayas y Pichincha. El valor total de juicios contra LA FABRIL S.A. en el caso de laborales es de USD 540.099; mientras que de los juicios por daños y perjuicios suman un valor total de USD 1.000.000. En todos los casos el nivel de contingencia es mínimo y su monto no compromete la liquidez ni la solvencia de la compañía.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social; con el Servicio de Rentas Internas presenta deudas impugnadas por un monto de USD 633.686 correspondientes a impuestos a la salida de divisas de exportaciones, además de un certificado del buró de crédito en donde la compañía es codeudora de empresas relacionadas por USD 31.503.992. La compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Al mantener juicios laborales y civiles de un bajo orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

LA FABRIL S.A. es líder en la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales; y tiene como objeto social la: producción, adquisición, elaboración y suministros de materias primas, productos y accesorios para la industria.

Está localizada en la ciudad de Manta, cuyo puerto marítimo es geográficamente el mejor puerto del país, además la ciudad cuenta con un aeropuerto con categoría internacional.

La planta es reconocida por ser una de las más avanzadas tecnológicamente en la Región Andina y América Latina, donde se trabaja con tecnología de punta y con procesos altamente automatizados. El terreno donde se encuentra ubicada su planta principal tiene una extensión de 10,1 hectáreas, con un área de construcción de 10,3 hectáreas. La capacidad actual de producción en la línea de aceites y grasas es de 1.500 toneladas al día en sus plantas de Manta y Guayaquil.

El proceso de producción de LA FABRIL S.A es muy flexible y permite la manufactura de siete diferentes tipos de productos al mismo tiempo, lo cual implica una importante ventaja competitiva y un ahorro en costos de manufactura.

LA FABRIL S.A crea, diseña y fabrica productos con características únicas para satisfacer los requerimientos de la vida moderna. El amplio portafolio de productos se encuentra bajo las líneas de alimentos, aseo y cuidado personal, limpieza del hogar, panificación e industriales. Cada una de estas mantiene marcas altamente reconocidas en el mercado nacional, adicionalmente de la representación de marcas internacionales.

En la línea de industriales, LA FABRIL S.A. mantiene snacks y frituras, heladería, galletería, confitería y chocolatería, sustitutos lácteos, grasas culinarias, cremas vegetales, etc. aceites de alta estabilidad, viruta para jabones tocadores, margarinas y mantecas, aceites para atún en lata, alimentos balanceados, etc.

Además, la compañía cuenta con aliados estratégicos como: The Clorox Company, Deoleo, Vileda, Sweet`n Low y Matel.

LA FABRIL S.A usa como principales canales de distribución los supermercados, distribuidores y panaderías; por ende, no mantiene una política de cuentas por cobrar ya que se sujeta a lineamientos específicos para cada cliente.

ALIMENTOS	ASEO Y CUIDADO PERSONAL	LIMPIEZA DEL HOGAR	PANIFICACIÓN
<ul style="list-style-type: none"> • Aceites • La Favorita • Girasol • Criollo Sabrosón • Maizol • Carbonett • Margarinas • Girasol • Klar • Untables • Cober Choc • Delilú • Aderezos • La Favorita • Girasol • Manteca • La Sabrosa 	<ul style="list-style-type: none"> • Jabón en barra • Jolly • Ninacuro • Defense • Duet • Family • Proactive • Azurra • Shampoo • Jolly • Family • Tintes • Har • Color Tone • Coloret • Decolorantes • Har • Blond • Hidroxon • Blondor • Pañales • Pañalín • Fisher Price • Nappis • Crema dental • Polar • Talco • ProActive • Azurra • Fijadores • Spray Flex • Har • Cosmética infantil • Angelino • Fisher Price • Menino • Toallas Sanitarias • Intimas • Toallas húmedas • Pañalín • Fisher Price • Nappis 	<ul style="list-style-type: none"> • Desinfectantes • Olimpia • Jabón de lavar • Lava todo • Megablu • Perla • Detergente polvo • Lava todo • Ciclón • Detergente líquido • Ciclón • Perla • Suavizante • Perla • Lavavajilla • Briller • Utensilios de limpieza • Bon Bril • Vileda • Blanqueador • Clorox 	<ul style="list-style-type: none"> • Manteca • SabroPan • Especial • Margarinas • FabriPan • Marva • Marva crema • Hojaldrina • Cremas de cobertura y rellenos • Fabriccrema • Postre de Leche • Chantilly • Mermelada • Fabrigel • Cobertura de chocolate • Cober Choc • Premezclas • FabriCake • Complementarios • Desmold • FabriHorneo • FabriEsencias • Azúcar blanca

La principal estrategia de la compañía es construir una ventaja competitiva decisiva y las capacidades para capitalizarla, en mercados suficientemente grandes sin dejar exhaustos los recursos gerenciales de LA FABRIL S.A. Los principales enfoques del plan estratégico de la empresa son:

- Vueltas de inventario
- Desarrollo de nuevos productos
- Desarrollo de nuevos negocios
- Adquisiciones

El principal proyecto de La Fabril S.A. en los últimos años ha sido la unificación de plantas y optimización de procesos, cuyo objetivo principal es disminuir los costos de producción:

- Por medio de la generación de economías de escala.
- Vía el mejoramiento tecnológico en las instalaciones y procesos.
- Vía capacitación del personal en forma continua y su promoción.

Esta unificación y traslado de plantas de envasado y empaque de Guayaquil a Manta y la concentración de la producción de alimentos y la instalación de una refinería de última generación en la planta de Manta fueron hechos claves para cumplir con la estrategia operativa.

La compañía moderniza sus instalaciones productivas incorporando la última tecnología existente en refinación y fraccionamiento, lo que le permite la obtención de productos de gran calidad que pueden competir tanto en el mercado nacional como en el mercado internacional. Por otro lado, se amplía la capacidad de refinación lo que hace que una mayor producción permita atender la demanda del mercado, especialmente internacional, con el compromiso de provisión para clientes exigentes en volumen y calidad.

Este proyecto ha generado otros beneficios para la compañía, utilizando economías de escala, la producción se vuelve más eficiente, siendo más productiva, disminuyendo los costos operativos e incrementando las ventas.

Este plan de inversiones ha requerido un programa de financiamiento que debe cubrir además las necesidades derivadas del capital de trabajo producto de un mayor volumen de ventas.

Entre las fuentes de financiamiento se espera continuar con operaciones en el Mercado de Valores que permitan reestructurar operaciones financieras de corto plazo o mediano y largo plazo, especialmente operaciones financieras locales.

En cuanto a la estrategia comercial, la compañía impulsará el crecimiento de ventas con sus marcas de higiene y cuidado personal, especialmente con aquellos que han crecido comercialmente en los últimos años como: detergente en polvo, desinfectantes, jabones de tocador y la nueva línea de cuidado capilar.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, LA FABRIL S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Ecuatoriana Suiza S.A. y Seguros Equinoccial S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, adicionalmente de responsabilidad civil, fidelidad y transporte por un monto total asegurado de USD 1.102 millones.

RAMOS-PÓLIZA DE SEGURO	ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO	MONTO (USD)
Transporte	Ecuatoriano Suiza S.A.	31/04/2022	672.000.000
Incendio	Ecuatoriano Suiza S.A.	2/3/2022	300.141.218
Equipo electrónico	Ecuatoriano Suiza S.A.	10/7/2022	5.933.406
Lucro cesante	Ecuatoriano Suiza S.A.	10/7/2022	117.545.948
Casco aviación	Ecuatoriano Suiza S.A.	2/3/2022	829.000
Vehículos	Seguros Equinoccial S.A.	2/3/2022	4.682.561
Equipo y maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	31/12/2022	1.755.055

Fuente: LA FABRIL S.A.

CLIENTES

Los principales clientes que LA FABRIL S.A. maneja son Corporación La Favorita C.A. con un 5,92% de participación sobre el total de ventas, Corporación El Rosado S.A. con 4,64% y Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A. con 3,48% de participación, el resto de los clientes presentaron una participación del 82,06%, evidenciando una alta diversificación en el portafolio de clientes.

CLIENTES (SEPTIEMBRE 2021)	PARTICIPACIÓN
Corporación Favorita C.A.	5,92%
Corporación El Rosado S.A.	4,64%
Tiendas Industriales Asociadas TÍA S.A.	3,48%
Imelda de Jaramillo Cía. Ltda.	2,05%
Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA	1,85%
Otros	82,06%

Fuente: LA FABRIL S.A.

Dentro de sus políticas de cobro, aplicadas para las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar originadas por la venta de los productos en todos sus canales de distribución, los plazos de créditos otorgados por LA FABRIL S.A. dependen del volumen de venta y del análisis de cada cliente.

CADENA DE SUMINISTROS

LA FABRIL S.A. cuenta tanto con proveedores nacionales como extranjeros; en donde del total de proveedores los 3 principales agrupan el 63%, siendo dos de estas empresas del grupo Holding La Fabril S.A. (Extractora Agrícola Río Manso S.A. y Energy & Palma EnergyPalma S.A.), en base a la estrategia como grupo que busca proveer materias primas entre empresas del holding. Adicionalmente se encuentra la empresa uruguaya Empremar S.A. con 31,39%, Cargill Américas, INC con 2,74% y Cloro del Ecuador S.A. ECUACLOROX con un 1,85%, el resto de los proveedores agrupan el 32,80% restante.

PROVEEDORES (SEPTIEMBRE 2021)	PARTICIPACIÓN
Empremar S.A.	31,39%
Extractora Agrícola Río Manso S.A.	23,08%
Energy & Palma ENERGYPALMA S.A.	8,14%
Cargill Américas, INC	2,74%
Clorox del Ecuador S.A. ECUACLOROX	1,85%
Otros	32,80%

Fuente: LA FABRIL S.A.

Además, la empresa busca incrementar el desempeño de sus proveedores mediante la recopilación, clasificación y evaluación de información. Se realizan evaluaciones internas una vez al año a todos los proveedores para medir el desempeño en base al indicador BCAT (bien, completo, y a tiempo), el cual se obtiene por un porcentaje de cumplimiento del proveedor y solo tiene validación después de la calificación realizada por un tercero.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe LA FABRIL S.A. mantiene vigente ocho instrumentos en el mercado bursátil: seis Emisiones de Obligaciones y tres Programas de Papel Comercial, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Cuarto Programa Papel Comercial	2013	SC.IMV.DAYR. G.13.0003865	10.000.000	Cancelada
Quinto Programa Papel Comercial	2014	SC-INMV-DNAR-14-1872	25.000.000	Cancelada
Sexto Programa Papel Comercial	2015	SCVS.INMV. DNAR.15.0001676	15.000.000	Cancelada
Séptimo Programa Papel Comercial	2016	SCVS.INMV. DNAR.16.0001104	15.000.000	Cancelada
Octavo Programa Papel Comercial	2017	SCVS.INMV. DNAR. 17.1562	15.000.000	Cancelado
Noveno Programa Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-SA-2018-00000392	15.000.000	Cancelada
Décimo Programa Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002501	15.000.000	Cancelada
Décimo Primer Programa Papel Comercial	2019	SCVS-INMV-DNAR-2019-0003905	15.000.000	Vigente
Décimo Segundo Programa Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00001253	15.000.000	Vigente
Décimo Tercer Programa Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010151	25.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-6717	15.000.000	Cancelado
Quinta Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.INMV. DNAR.15.0005065	20.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV. DNAR.17.1535	20.000.000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.INMV.DNAR.SA.2018.224	25.000.000	Vigente
Octava Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002494	25.000.000	Vigente
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002799	25.000.000	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00005890	20.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido LA FABRIL S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Cuarto Papel Comercial	302	32	16.600.000
Quinto Papel Comercial	288	10	15.500.000
Sexto Papel Comercial	665	195	46.903.800
Séptimo Papel Comercial	671	89	56.403.200
Octavo Papel Comercial	596	40	35.550.000
Noveno Papel Comercial	550	28	30.515.100
Décimo Programa Papel Comercial	650	88	51.285.000
Décimo Primer Programa Papel Comercial	82	13	15.000.000
Décimo Segundo Programa Papel Comercial	22	13	15.000.000
Décimo Tercer Programa Papel Comercial	-	-	N/C
Cuarta Emisión de Obligaciones	36	20	15.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	132	21	20.000.000

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Sexta Emisión de Obligaciones	1	6	20.000.000
Séptima Emisión de Obligaciones	1	5	25.000.000
Octava Emisión de Obligaciones	62	40	25.000.000
Novena Emisión de Obligaciones	119	33	19.940.000
Décima Emisión de Obligaciones	7	17	20.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

La Junta General de Accionistas en su sesión del 20 de octubre del 2019, resolvió aprobar el Décimo Primer Programa de emisión de Papel Comercial, por un monto de USD 15.000.000 en los términos y condiciones propuestos por el presidente de la compañía.

La presente emisión de Papel Comercial fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00039056 expedida por la Intendencia Nacional de Mercado de Valores con fecha 20 de diciembre del 2019.

El agente colocador, Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV, empezó la colocación de los valores correspondientes al Décimo Primer Programa de Papel Comercial el día 02 de enero de 2020. Para el 24 de marzo de 2020 el agente colocador colocó el 100% del monto aprobado (USD 15.000.000).

DÉCIMO PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL				
Características	MONTO	PLAZO EMISIÓN	PLAZO INSTRUMENTO	PAGO DE CAPITAL
	USD 15.000.000	360 días	720 días	Vencimiento
Saldo vigente (septiembre 2021)	USD 15.000.000			
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Garantía específica	No			
Destino de los recursos	100% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores.			
Valor nominal	USD 1.000,00			
Base de cálculos de intereses	Cero cupón			
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados			
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.			
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Cada de Valores SCCV			
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"> ■ 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. ■ 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 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. 			

Fuente: Circular de Oferta Pública

En el periodo que comprende la presente revisión del Papel Comercial, se encuentran vigentes las siguientes colocaciones:

FECHA VALOR	MONTO COLOCADO (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	FECHA VENCIMIENTO
26/11/2020	249.300	95,0382	358	19/11/2021
21/12/2020	1.500.000	95,1041	353	9/12/2021
22/12/2020	2.000.000	95,1173	352	9/12/2021
29/12/2020	2.250.000	95,2098	345	9/12/2021

FECHA VALOR	MONTO COLOCADO (USD)	PRECIO (USD)	PLAZO (DÍAS)	FECHA VENCIMIENTO
18/1/2021	500.000	95,4749	325	9/12/2021
5/5/2021	255.000	97,491	181	9/12/2021
28/6/2021	940.000	98,2104	164	9/12/2021
28/6/2021	500.000	98,2104	164	9/12/2021
28/6/2021	1.500.000	98,2104	164	9/12/2021
28/6/2021	1.000.000	98,2104	164	9/12/2021
28/6/2021	785.000	98,2104	164	9/12/2021
29/6/2021	970.700	98,2211	163	9/12/2021
8/7/2021	1.000.000	98,5249	154	9/12/2021
8/7/2021	500.000	98,5249	154	9/12/2021
8/7/2021	300.000	98,7431	154	9/12/2021
21/7/2021	445.000	98,7431	141	9/12/2021
21/7/2021	300.000	98,7431	141	9/12/2021

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que, del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Adicionalmente, se han cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según las tablas de amortización precedentes.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	El indicador promedio de liquidez fue de 1,34, a partir de la autorización de la oferta pública.	CUMPLE
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte septiembre 2021, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,35.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Al 30 de septiembre de 2021, presentó una relación de activos depurados (USD 190,31 millones) sobre obligaciones en circulación (USD 96,70 millones) de 1,97 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: LA FABRIL S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El Emisor mantendrá 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 2021, la compañía presentó una relación de pasivos con costo/patrimonio de 1,54 veces.	CUMPLE

Fuente: LA FABRIL S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2021, la compañía posee un total de activos de USD 505,70 millones, de los cuales USD 190,31 millones son activos depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2021, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a

cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS SEPTIEMBRE 2021	(USD)
Activo Total	505.696.737
(-) Activos o impuestos diferidos	4.315.671
(-) Activos gravados	222.350.825
<i>Inventarios</i>	63.151.325
<i>Propiedad, planta y equipo</i>	151.932.528
<i>Intangibles</i>	3.750.096
<i>Inversiones</i>	3.516.876
(-) Activos en litigio	1.544.992
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	627.979
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	3.449.543
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	43.017.902
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	40.075.295
Total Activos Depurados	190.314.531
Saldo de obligaciones en circulación	96.700.000
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor a 1,25 1,97

Fuente: LA FABRIL S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2021, presentó un monto de activos depurados de USD 190,31 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 1,97 veces, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,54 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Décimo Primer Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 31,95% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2021 y el 63,90% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO SEPTIEMBRE 2021	(USD)
Patrimonio	151.333.290
200% Patrimonio	302.666.580
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Quinta Emisión de Obligaciones	1.200.000
Sexta Emisión de Obligaciones	2.000.000
Séptima Emisión de Obligaciones	5.312.500
Octava Emisión de Obligaciones	13.187.500
Novena Emisión de Obligaciones	25.000.000
Décima Emisión de Obligaciones	20.000.000
Décimo Programa de Papel Comercial	15.000.000
Décimo Primer Programa de Papel Comercial	15.000.000
Total Emisiones	96.700.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	31,95%

Fuente: LA FABRIL S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2018, 2019 Y 2020 auditados por KPMG del Ecuador Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte septiembre 2020 y septiembre 2021.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de un amplio catálogo de productos en las diferentes ramas del consumo masivo, además de la representación exclusiva de marcas internacionales. Entre 2018 y 2020 las ventas mantuvieron variaciones marginales, al pasar de USD 471,76 millones en 2018 a USD 488,13 millones en 2020, lo cual constituye un incremento del 3,47% durante el periodo analizado. Cabe resaltar que las variaciones monetarias en cuanto a los ingresos se dan principalmente por la dinámica de precios y con volúmenes de venta incrementales, acentuados en mayor proporción para el 2020 por una alta demanda de productos de primera necesidad. LA FABRIL S.A. es una de las principales empresas productoras de productos de consumo masivo, manteniendo un amplio número de aquellos que forman parte de la canasta básica.

Entre 2017 y 2018, las ventas de la compañía disminuyeron en 2,84% (USD 13,80 millones), alcanzando un monto de USD 471,76 millones al cierre del año, a pesar de vender volúmenes similares evidenciando las constantes variaciones de precios del mercado. Al cierre de 2019, las ventas de la compañía incrementaron a USD 474,05 millones (0,49%), un incremento marginal de USD 2,29 millones frente a 2018. Cabe mencionar que el mercado creció en volumen, pero la caída de precios generó la disminución de ingresos para este periodo. Finalmente, durante el 2020, a pesar de la pandemia mundial del COVID-19 que afectó las actividades operativas de las empresas a nivel nacional, LA FABRIL S.A. presentó un incremento en los ingresos del 2,97% (USD 14,08 millones) con respecto al 2019, aunque debe considerarse el proceso de absorción realizado en octubre de 2020. Las líneas de negocio de exportaciones tuvieron los mayores incrementos dentro de la composición de ventas de la compañía. LA FABRIL S.A. exporta más de 200 variedades de productos alimenticios, sean estos terminados o en materias primas para el sector industrial, a 19 países alrededor del mundo principalmente en el continente americano. Adicionalmente mantiene un amplio catálogo de productos en diversas ramas como el cuidado del hogar, cuidado personal y panificación los cuales de igual un buen porcentaje de su facturación son las exportaciones. Por su parte, el canal moderno, dada las condiciones del mercado durante el 2020, donde los supermercados, hipermercados, distribuidores de mayoreo, entre otros, fueron las principales fuentes de compra de productos para la población en general, generó mayores ingresos para la compañía.

La composición de ventas se mantuvo estable durante el periodo analizado. Cabe resaltar que, a pesar de que la concentración de ingresos en las categorías de productos tradicional fue del 53%, existe un amplio portafolio de productos comercializados bajo cada línea de negocio, lo cual reduce el riesgo de concentración.

COMPOSICIÓN REAL DE VENTAS	2018	2019	SEP-20	2020	SEP-21
	(MILES USD)				
Tradicional	259.285	258.078	192.490	256.871	204.866
Industrias	68.168	69.637	49.738	70.656	82.532
Exportaciones	44.514	36.698	33.575	44.462	43.632
Moderno	69.366	75.833	65.684	87.140	69.397
Panificación	15.242	15.974	11.538	19.752	23.206
Horeca	7.449	7.348	3.745	6.600	11.054
Otros	7.733	10.483	3.102	2.651	4.686
Total	471.756	474.050	359.871	488.131	439.374

Fuente: LA FABRIL S.A.

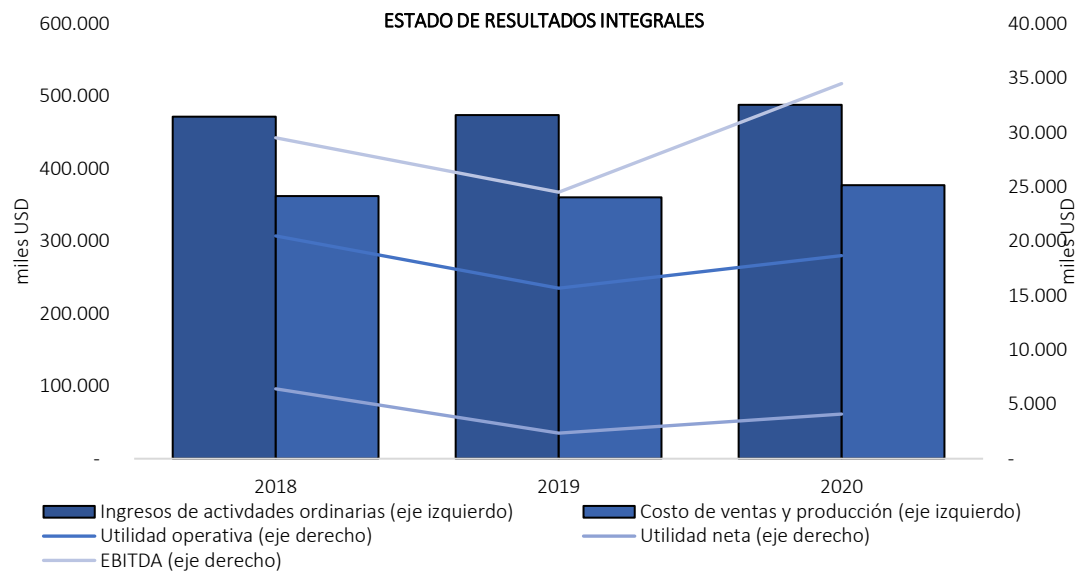
En función de las condiciones de mercado actuales y tomando en cuenta la absorción realizada de las compañías Otelo & Fabel S.A. y Energía de Biomásas ENERBMAS S.A., que mantenían niveles importantes de ventas, a pesar de una contracción generalizada del consumo en general, y las estrategias implementadas por la compañía y su continuo desarrollo e innovación del portafolio de productos han permitido mantener los ingresos con un incremento del 22,09% en el comparativo interanual, al pasar de USD 360 millones en septiembre de 2020 a USD 439 millones en septiembre de 2021. Debe considerarse que en la generalidad de las empresas ecuatorianas se

proyecta una recuperación en la facturación para el cierre de 2021, siendo el caso de LA FABRIL S.A. no ajeno, considerando el pertenecer a un sector que no se ha visto afectado mayormente por la situación sanitaria del país y por efecto en el escenario de post pandemia.

El costo de ventas se presentó estable en la participación sobre las ventas pasando de 76,76% en 2018 a 77,32% en 2020. Este comportamiento influenciado por la optimización continua de costos y la eficiencia de los procesos de producción ha permitido a la compañía mantener márgenes continuamente favorables. Otro factor influyente en el comportamiento del costo de ventas es la dinámica de los precios del mercado, que en el periodo 2018 - 2019 se mantuvo a la baja, presentándose al alza para el 2020 por precios de materias primas que empezaron a evidenciar un incremento. En el comparativo interanual, ante las condiciones actuales del mercado donde los precios de las materias primas continuaron presentando una recuperación con respecto al año pasado, la participación del costo de ventas incrementó de 73,99% en septiembre de 2020 a 81,24% en septiembre de 2021, aunque las previsiones son de estabilización al finalizar el año. Es necesario considerar el proceso de fusión realizado en agosto de 2020 y aprobado en 2020, influyó en la composición del costo de ventas debido a las características propias de los portafolios de productos absorbidos por LA FABRIL S.A.

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas fue un margen bruto creciente, que pasó de 22,97% en 2017 a 23,96% en 2019, a pesar de las variaciones en las ventas de las distintas líneas de negocio. Para el cierre de 2020 el margen bruto fue de 22,68% debido al incremento en la participación del costo de ventas antes mencionado. Consecuentemente, la utilidad bruta presentó una disminución marginal para el 2020, alcanzando los USD 110,71 millones (USD 113,58 millones en 2019), sin embargo, se mantienen los altos niveles históricos de utilidad bruta que permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

La estrategia de la compañía es maximizar el precio de venta de los productos junto con un plan de optimización del costo tomando en cuenta los ámbitos internos y externos a la empresa. En ese sentido, LA FABRIL S.A. trabaja constantemente en los procesos de producción de su catálogo de productos volviéndolos más eficientes y centrándose fuertemente en economías de escala.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos se venían incrementando entre 2017 y 2019, en función del crecimiento del negocio y de la mayor actividad de la compañía, por lo que la participación de este rubro sobre las ventas incrementó de 18,59% en 2017 a 21,39% en 2019, principalmente por mayores gastos de personal, componente principal de los gastos operativos. Para el cierre de 2020, la tendencia continuó con un incremento en el orden del 7,38%, manteniendo una participación del 22,31%. Este incremento fue resultado de un mayor gasto de depreciación,

ante el incremento de la propiedad, planta y equipo, en parte por la absorción de las empresas Otelo & Fabel S.A. y Energía de Biomásas S.A. como por las inversiones realizadas por parte de la compañía en activos fijos.

Históricamente la compañía mantiene otros ingresos operacionales importantes, los cuales le permiten generar un beneficio adicional al de los ingresos de actividades ordinarias. Para el 2020 LA FABRIL S.A. tuvo importantes ingresos por venta de servicios, recuperación de inversiones, reverso de estimación de pérdida por deterioro y utilidad en venta de propiedad, planta y equipo, lo que le permitió generar una utilidad operativa superior a la del periodo 2019, a pesar de un menor margen bruto y mayores gastos operativos. La recuperación de la inversión corresponde principalmente al reverso del castigo de la inversión en la participación en derechos fiduciarios en el "Fideicomiso Managéneración – Acciones" por la suma de USD 2,70 millones y a la reversión de deterioro por USD 438,03 mil registrado en una subsidiaria. Por su parte, la recuperación de cuentas por cobrar corresponde al reverso de la provisión constituida en años anteriores por Managéneración. Producto de lo anterior, la utilidad operativa que presentó un descenso entre 2017 y 2020 por el aumento del gasto operativo, mantendrá un constante incremento para los años siguientes.

Debido al aumento de la deuda con costo, los gastos financieros tuvieron un incremento en 2020, tendencia que se estabiliza en los próximos años, acentuado por la renovación de deuda financiera, aunque con una disminución relativa de la deuda con entidades bancarias respecto de la deuda con el Mercado de Valores. Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, después de un descenso el 2019 y posterior aumento el 2020, tiene una tendencia al alza en el periodo proyectado lo que trae como consecuencia una notable mejoría en el índice que mide la cobertura del gasto financiero y una disminución progresiva de los años requeridos para la cancelación de la deuda con este parámetro.

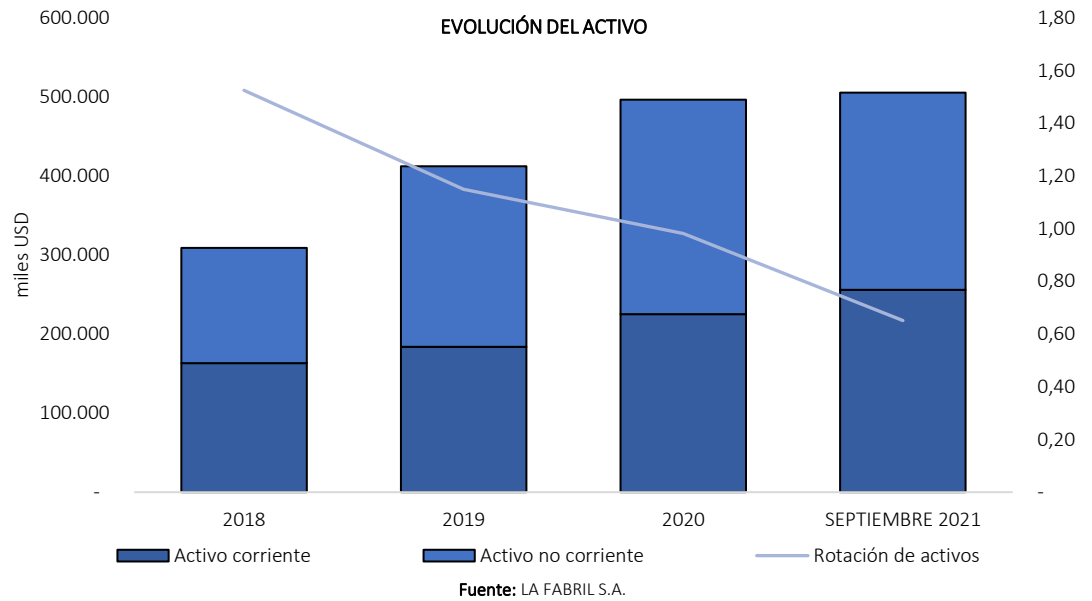
Como se indica en párrafos anteriores, LA FABRIL S.A. cambio la composición de la deuda con costo, incrementando aquella contratada a través de sucesivas emisiones en el Mercado de Valores frente a la contraída con entidades financieras. En este sentido, en 2020 la deuda con el Mercado de Valores era del 44% del total de la deuda con costo tomando en cuenta la renovación de deuda según su necesidad de financiamiento.

La utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva. Para el cierre de 2020, la compañía presentó una utilidad neta por USD 6,62 millones, un 181,68% superior al de 2019, principalmente por otros ingresos operacionales antes mencionados.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: la propiedad, planta y equipo correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, las cuentas por cobrar comerciales que responden directamente a los niveles de venta, a los tipos de clientes y a las políticas de crédito, y los inventarios cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de producción de la compañía. Al 30 de septiembre de 2021, el 62,29% del activo total se condensó en estos tres rubros. Por otra parte, las cuentas por cobrar mantienen un incremento sostenido, sin embargo, como estrategia de la compañía se espera que estas se mantengan estables priorizando una mejora en la cobrabilidad para cada año. Los inventarios crecen coherentemente con las ventas, manteniendo los niveles históricos de la compañía, con una cartera sana y un nivel de inventarios controlado

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2018 y 2020. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, componente principal del activo no corriente, produce un capital de trabajo positivo e incremental. LA FABRIL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2018 - 2020, con una tendencia variable por las condiciones del mercado. Los niveles del índice de rotación del activo tuvieron una tendencia a la baja desde 2018 a 2020, causados por un incremento en los activos fijos en línea con la estrategia de la empresa y la revalorización de activos realizada. Tal tendencia se revierte teniendo como punto de inflexión el 2021. Este nivel se compara favorablemente con la industria y refleja eficiencia en la gestión de activos.



En línea a lo señalado, el total de activos tuvo un crecimiento sostenido entre 2018 y 2020, pasando de USD 309,23 millones a USD 496,76 millones. Para el 2020 existió un incremento superior al histórico influenciado por la absorción realizada por parte de LA FABRIL S.A. a empresas relacionadas del holding, evidenciado principalmente en el incremento de inventarios (USD 32,79 millones). Adicionalmente, en el periodo de análisis hubo un aumento en el efectivo y equivalentes de efectivo (USD 15,39 millones), las cuentas por cobrar comerciales (USD 15,50 millones), cuentas por cobrar relacionadas (USD 17,73 millones) y en la propiedad, planta y equipo (USD 75,25 millones) tomando en cuenta la revalorización de activos realizada en agosto de 2019. Todos los aumentos señalados son coherentes con la estrategia de la empresa de aumentar o mantener los ingresos, lo que se han evidenciado en el lapso señalado.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento creciente entre 2018 y 2020 pasando de USD 41,88 millones a USD 57,38 millones. Tal crecimiento obedece a estrategias de venta y cuyo porcentaje de 2020 respecto de las ventas se mantiene similar en la proyección, sin que se proyecten crecimientos explosivos. Por efecto de lo anterior, el periodo promedio de recuperación de cartera pasó de 32 días el 2018 a 42 días el 2020. La proyección supone que este promedio se mantenga en esos rangos, lo que compara favorablemente con el mercado y compara muy favorablemente con los días de pago (74). La provisión para cuentas de dudoso cobro alcanzó un 1,66% del total de cartera el 2020 nivel que se considera aceptable dada la buena calidad de los clientes y se mantuvo en la proyección. Para septiembre de 2021, la cartera por vencer y cartera vencida de 1 a 30 días agruparon el 97,21%, evidenciando mantener una cartera sana, mientras que la provisión de cuentas incobrables mantuvo un porcentaje del 1,40% con una cobertura total de la cartera vencida superior a 120 días y parcial de aquella de 61 a 120 días. Cabe mencionar que la empresa incrementó la provisión de incobrables para el cierre de 2020, debido al análisis de la cartera de clientes actuales tomando en cuenta la absorción que hizo de las relacionadas Otelo & Fabell S.A. como Energía de Biomásas ENERBMAS S.A. El detalle de la cartera agrupa las cuentas por cobrar comerciales junto con otros documentos por cobrar por servicios en específico.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2020		SEP-21	
	(USD)	PARTICIPACIÓN	(USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	44.052.270	78,85%	54.229.999	81,67%
Vencido				
1 a 30 días	9.222.711	16,51%	10.317.198	15,54%
31 a 60 días	1.352.086	2,42%	774.567	1,17%
61 a 120 días	1.021.412	1,83%	951.161	1,43%
Más de 120 días	1.147.235	2,05%	597.188	0,90%
Cartera legal	-		462.194	0,70%
(-) Provisión incobrables	-929.280	-1,66%	-929.280	-1,40%
Total	55.866.434	100,00%	66.403.027	100,00%

Fuente: LA FABRIL S.A.

Las cuentas por cobrar con compañías relacionadas presentaron un fuerte incremento para el año 2019, fruto tanto de transacciones comerciales como por préstamos realizados a compañías del Holding La Fabril S.A. Debido a una reestructuración del grupo para el 2020 tuvieron una disminución con respecto al 2019 de USD 10,30 millones, manteniéndose estable para septiembre de 2021. Los préstamos realizados mantienen una tasa fija de interés anual del 8% y plazos hasta los 5 años, todos relacionados al desarrollo de proyectos en específico para las empresas del grupo que resultan favorables para el propio giro de negocio de LA FABRIL S.A. al comprarles materia prima y otros servicios relacionados.

CUENTAS POR COBRAR COMPAÑÍAS RELACIONADAS	2019	2020 (USD)	SEP-21
CORRIENTES			
Agrícola El naranjo S.A.	618.000	1.038.419	1.079.308
Energy & Palma ENERGYPALMA S.A.	2.555.250	644.031	-
Otelo & Fabell S.A.	9.758.990	-	-
Manageneración	9.398.079	-	-
La Fabril USA	1.563.965	2.087.921	2.494.462
Extractora Agrícola Río Manso EXA S.A.	1.018.823	288.821	12.958
Holding La Fabril S.A. HOLDINGFABRIL S.A.	740.476	-	1.465.000
Energía de Biomasas ENERBMAS S.A.	396.279	-	-
Transporte de Carga Pesada Virgen de Monserrate S.A.	-	22.135	41.983
Otras menores	460.233	1.832.688	573.654
Subtotal	26.510.095	5.914.015	5.667.365
NO CORRIENTES			
Inmobiliaria Montecristi S.A. Inmontecristi	21.431.434	25.716.356	28.453.618
Forestal Cabo Pasado S.A.	3.435.336	3.883.715	4.145.707
Agrícola El naranjo S.A.	4.388.097	4.524.722	607.251
Extractora Agrícola Río Manso EXA S.A.	280.808	-	-
Otras menores	53.082	1.219.132	4.143.961
Subtotal	29.588.757	35.343.925	37.350.537
Total	56.098.852	41.257.940	43.017.902

Fuente: LA FABRIL S.A.

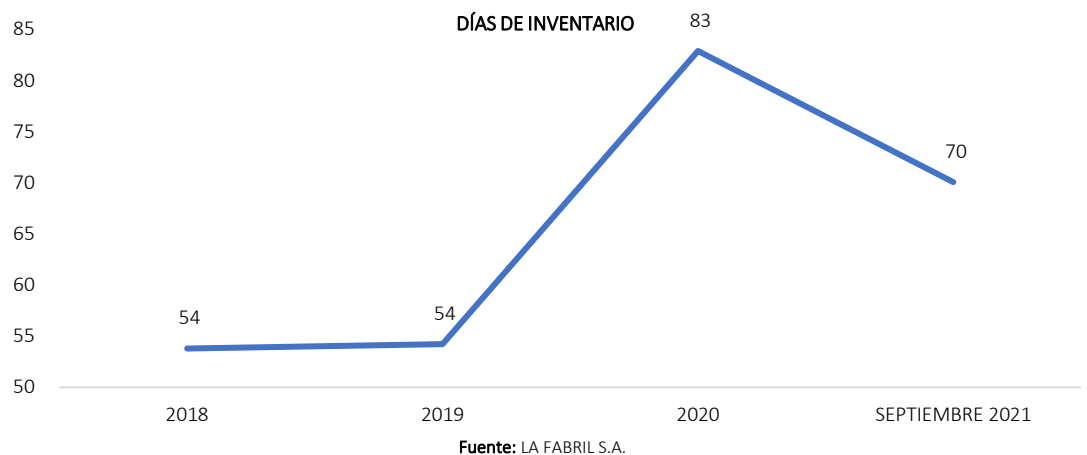
Dentro de las cuentas más representativas se encuentran los saldos por cobrar con Agrícola El Naranja S. A., que se originaron por créditos otorgados para el desarrollo de proyectos forestales, los que devengan una tasa de interés fija del 6% anual, con una vigencia de 5 años y con vencimientos hasta el 2025. En cuanto a Otelo & Fabell S. A., corresponden principalmente a préstamos otorgados para capital de trabajo. En el 2020 debido al proceso de fusión por absorción entre La Fabril (absorbente) y Otelo & Fabell (absorbida) se compensaron en dicho proceso las cuentas por cobrar con esta entidad.

El saldo por cobrar a Manageneración S. A. corresponde principalmente a préstamos otorgados en los años 2010 al 2017 por un monto en agregado de USD 18,08 millones, sobre los cuales la compañía mantenía una estimación de pérdidas crediticias esperadas por USD 12,69 millones. En el año 2019, LA FABRIL S.A. obtuvo una sentencia favorable por un monto de USD 38,95 millones, con base a lo cual, en los años 2020 y 2019, procedió a revertir los montos de USD 8,69 millones y USD 4 millones, respectivamente. Así también en el año 2020, recibió adicionalmente el valor de USD 20,87 millones, correspondiente al remanente de la recuperación del monto total de la sentencia, monto que fue registrado en los estados separados financieros como cuentas por pagar a favor de Manageneración S.A., esto es debido que LA FABRIL S.A. recibió el efectivo e instrumentos financieros por la compensación total de los USD 38,95 antes referido. Con La Fabril USA corresponden a valores pendientes de cobro por exportaciones y anticipos entregados por concepto de exportaciones. Los saldos por cobrar a Extractora Agrícola Río Manso EXA S. A. corresponden principalmente a préstamos otorgados para capital de trabajo, que devengan una tasa de interés fija anual de 8%, con una vigencia de 5 años con vencimiento hasta el 2021.

En cuanto a los saldos por cobrar a largo plazo: con Inmobiliaria Montecristi S. A. (Inmontecristi) se originaron por créditos otorgados para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, debido a que la actividad es la venta de terrenos urbanizados localizados alrededor del complejo de golf Montecristi Golf Club, los préstamos fueron otorgados principalmente en el año 2019 y 2020. Estos saldos se encuentran estructurados mediante un contrato y pagará con vencimiento hasta el año 2025, devenga interés del 6% anual reajutable entre las partes y la amortización del capital e intereses es al vencimiento. Forestal Cabo Pasado S.A., se originaron por créditos otorgados para el desarrollo de proyectos forestales, los cuales comprenden 541.79 hectáreas de teca con una

antigüedad promedio de 5.5 años. Estos saldos se encuentran estructurados mediante un contrato y pagaré con vencimiento hasta el año 2035, devenga interés del 6% anual reajutable entre las partes y la amortización del capital e intereses es al vencimiento.

Los inventarios de la compañía responden a los procesos de producción de la industria, y parte fundamental de ellos lo constituyen las materias primas compradas a terceros, coherente con el giro de negocio de la empresa. La compañía mantuvo 83 días de inventario el 2020, valor que ascendió desde los 54 días que hubo en 2018. Este incremento se da en gran medida por todo el inventario obtenido en el proceso de fusión que tuvo la compañía en el 2020. La estimación para los años siguientes mantuvo estos días en 85 promedio, lo que se considera apropiado para la actividad de LA FABRIL S.A. y la propia estrategia de la compañía de incrementar inventarios para poder satisfacer la demanda.

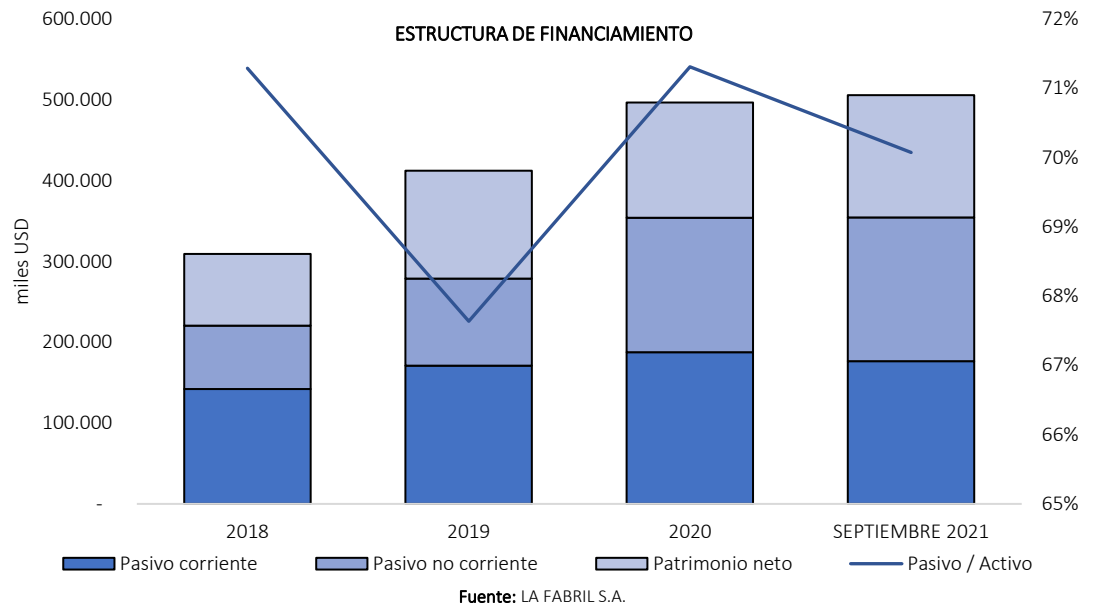


El plan de inversiones tiene como objetivo el generar valor agregado y aumento de la producción y productividad. Adicionalmente de mantener la planta industrial con solvencia tecnológica, con lo sustitución planificada de maquinaria y equipos.

Debido a la naturaleza del giro del negocio, las compañías manufactureras de productos de consumo masivo en todas las ramas, como es el caso de LA FABRIL S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos, que constituyen el principal activo de la compañía. La compañía realiza inversiones constantes en activos fijos para incrementar la capacidad productiva y mejorar los niveles de eficiencia en la planta de producción, lo que le ha permitido incrementar el volumen de producción y, consecuentemente, las ventas. En el periodo de análisis exhibió un comportamiento creciente en este rubro entre 2018 y 2020, al pasar de USD 90,85 millones a USD 166,10 millones, en buena parte dado por la revalorización de activos el 2019, acción reflejada en el patrimonio de la compañía. Además, otro factor influyente fue la absorción por parte de LA FABRIL S.A. de las empresas relacionadas Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomassas ENERBMAS S.A. en el mes de octubre de 2020, por lo que la propiedad, planta y equipo exhibió un incremento importante por USD 26,60 millones, sin contar la depreciación acumulada, y terrenos por USD 4,58 millones, con lo que la compañía amplía sus operaciones y obtiene una mayor capacidad de producción.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, LA FABRIL S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos y otros bienes utilizados en las actividades productivas y comerciales de la compañía, créditos otorgados por varias entidades financieras y las obligaciones con el Mercado de Valores. La proyección supone un incremento en la participación de este último rubro tomando en cuenta la continua emisión de deuda en el Mercado de Valores, reemplazando aquella que se va cancelando. Cabe destacar que la proyección supone financiamiento con proveedores en rangos similares al 2020, año en el que creció alrededor del 21,56% respecto de 2019. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con los proveedores y no tiene costo financiero. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 59,96%.

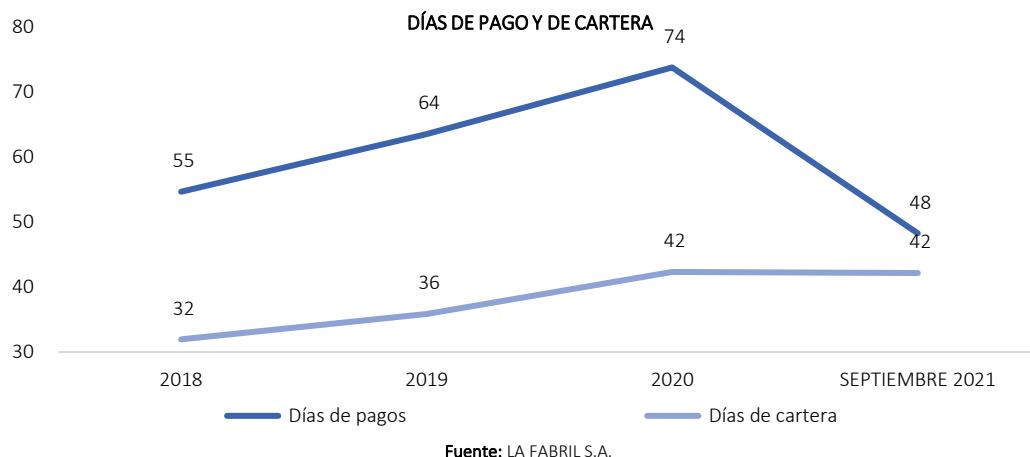


Entre 2018 y 2020, el pasivo total incrementó en 60,69% (+USD 133,80 millones), producto principalmente del incremento de la deuda con entidades financieras y cuentas y documentos por pagar comerciales. Tal incremento permitió fundear adecuadamente el crecimiento de la planta y equipo ya reseñado, además de la compra de inventarios. La compañía ha obtenido de instituciones financieras líneas de crédito para el financiamiento del capital de trabajo.

Una fuente alternativa e importante de financiamiento para la compañía es el Mercado de Valores, por medio de distintos mecanismos como son la emisión de obligaciones, la emisión de papel comercial y la titularización de parte de la cartera de créditos, los que ofrecen mejores condiciones de pago y de tasa para la reestructuración de los pasivos.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución creciente durante el periodo 2018 – 2020. Al cierre de 2020 alcanzó su nivel máximo (USD 162,51 millones) empujada por la absorción de deuda con entidades financieras, reclasificadas en el largo plazo, de las empresas absorbidas

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales, además de emisión de obligaciones y obligaciones financieras durante el periodo. Las cuentas por pagar a proveedores pasaron de USD 54,99 millones en 2018 a USD 77,33 millones en 2020. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte importante de sus operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los ya referidos días promedio de pago a proveedores (74) al cierre de 2020 corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. De esta manera, el periodo de recuperación de cartera es inferior al periodo de pago a proveedores, lo cual genera un calce adecuado en los flujos de la compañía.



Una de las principales fuentes de financiamiento de la compañía es el patrimonio, por medio de la capitalización de las utilidades por parte de los accionistas. Este pasó de financiar el 28,71% de los activos en 2018 a financiar el 28,69% de los activos en 2020. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados de la compañía, al reparto de dividendos moderado durante el período bajo análisis y a la revalorización de activos realizado en agosto de 2019. En el 2019 la administración cambió la política de medición posterior del modelo del costo al modelo de revaluación, por lo que realizó un avalúo integral de todas las partidas de propiedad, planta y equipo, reflejado en el patrimonio en el rubro de superávit por revaluación, manteniéndose para el 2020 con su respectivo ajuste. Adicionalmente para noviembre 2020 se toma en cuenta el incremento del capital social por la absorción de las empresas relacionadas antes mencionado, por un monto de USD 611 mil alcanzando los USD 63,01 millones. Tal política se mantuvo en la proyección lo que, junto al descenso en el pasivo por el ya comentado vencimiento de las obligaciones, provoca que se incremente la financiación del activo con recursos de los accionistas.

De igual forma, con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada posición frente a sus clientes y proveedores, siendo una empresa líder dentro del sector al cual pertenece, manteniendo un importante poder de negociación. A través de su orientación comercial y operativa, pretende mantenerse como líder del sector en el que desarrolla sus actividades.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados y del Estado de Flujos de Efectivo, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión. Se debe tomar en cuenta un factor fundamental, el Décimo Tercer Programa de Papel Comercial fue aprobado en el 2021, tomándose estas proyecciones como las originales para el presente análisis. Gracias al sector al cual pertenece, el proceso de absorción de octubre de 2020 y propias condiciones del mercado de LA FABRIL S.A. en el sentido de los escenarios actuales de la empresa a septiembre de 2021, se mide el cumplimiento con respecto a la proyección al cierre de 2021.

PROYECCIONES RESULTADOS	ORIGINALES (MILES USD)	SEP-21 (MILES USD)	CUMPLIMIENTO
Ventas netas	585.758	439.374	75%
Costo de ventas	471.110	356.930	76%
Utilidad bruta	114.649	82.444	72%
Gastos operativos	-113.105	-84.268	75%
Utilidad operativa	1.543	-1.824	-118%
Gastos financieros	-13.229	-10.297	78%
Otros ingresos	22.979	22.479	98%
Utilidad antes de impuestos	11.293	10.359	92%
Participación empleados e impuestos	-4.094	-1.554	38%
Utilidad neta	7.200	8.805	122%

Fuente: LA FABRIL S.A.

La comparación de las proyecciones originales realizadas por el Emisor para el 2021 con el avance de cumplimiento a septiembre de 2021 demuestra importantes alcances con respecto a la proyección original en lo que respecta al nivel de ventas donde se mantiene un porcentaje de cumplimiento del 75%. En lo que respecta al costo de ventas, mantiene un alcance de 76%, sin embargo, como objeto de análisis la participación real que mantiene versus la de la proyección original se mantiene similar obteniendo un 81% para septiembre de 2021.

En lo que respecta a los gastos operativos, el avance hasta la fecha de corte mantuvo una relación del 75% respecto de la proyección original, con una participación igual sobre los ingresos 19%. Se estima que este porcentaje incrementa levemente para el cuarto trimestre de 2021 por las condiciones del mercado y las estrategias aplicadas por la compañía para las festividades principalmente. La utilidad operativa se presenta con oportunidades de crecimiento para el 2021 tomando en cuenta la reestructura propia de otros ingresos no operacionales a operacionales. Por su parte, los gastos financieros se proyectaron en los USD 13,22 millones, manteniendo hasta la fecha de corte un alcance de 78%. De esta manera y con niveles de otros ingresos (egresos) similares, se equilibra la Utilidad Antes de Impuestos y Utilidad Neta con alcances de 92% y 122% respectivamente.

PROYECCIONES DE FLUJO	ORIGINALES (MILES USD)	SEP-21 (MILES USD)	CUMPLIMIENTO
Flujo de Actividades de Operación	3.408	(9.996)	-293%
Flujo de Actividades de Inversión	(2.100)	11.203	-533%
Flujo de Actividades de Financiamiento	(7.231)	19.243	-266%
Flujo de Efectivo neto	(5.923)	20.450	-345%
Saldo Inicial	49.320	28.870	59%
Saldo final	43.397	49.320	114%

Fuente: LA FABRIL S.A.

Por su parte, al establecer un comparativo en las proyecciones de flujos originales frente a los alcanzados a septiembre de 2021 demuestran que la empresa no genera un flujo operativo positivo en lo que va del 2021, tomando en cuenta el fuerte incremento en la cartera de la compañía coherente con las condiciones actuales del sector. En cuanto al flujo de actividades de inversión, tomando en cuenta la fuerte caída de inversiones mantenidas al vencimiento, los valores difieren de la proyección original a la realidad de la compañía a septiembre teniendo valores positivos para este último periodo. Ante la necesidad de financiamiento externo para la compra de inventarios y reestructuración de deuda financiera, el flujo de financiamiento a septiembre de 2021 presenta valores altos y positivos, a diferencia de la proyección original donde se contabilizaron la Décima Emisión de Obligaciones y Tercer Programa de Papel Comercial con montos inferiores, USD 10 millones menos, adicionalmente de créditos con entidades financieras igualmente inferiores, factor principal para el comportamiento del flujo de financiamiento. Tomando en cuenta estas variaciones se genera un flujo de efectivo neto positivo en lo va del 2021 y con expectativas favorables manteniendo excelentes niveles de caja.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las premisas de la proyección de la situación financiera de LA FABRIL S.A. durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en los resultados a septiembre de 2021 que permiten aproximar lo que podrían ser los resultados a diciembre de 2021. En el caso puntual de LA FABRIL S.A. se considera que la emergencia sanitaria que provocó contracciones en crecimiento para la mayor parte de sectores económicos a nivel nacional e internacional y a la luz de los resultados obtenidos no afectó al sector de manufactura de consumo masivo al que la empresa pertenece. La otra consideración importante radica en la consolidación de la ya comentada fusión de LA FABRIL S.A. con Otelo & Fabel S.A. y Energía de Biomassas S.A. ENERBMASS.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021
	REAL			PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	471.756	474.050	488.132	10%
Costo de ventas y producción	77%	76%	77%	78%
Gasto de operación	-20%	-21%	-22%	-21%
Cuentas por cobrar (CP)	9%	10%	12%	13%
Provisiones	2%	1%	2%	2%
Inventarios	15%	15%	23%	24%
Cuentas por pagar (CP)	15%	18%	20%	20%

Fuente: LA FABRIL S.A.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. estresa las proyecciones realizadas por la compañía para analizar la capacidad de reacción en situaciones diferentes a las proyectadas por la empresa. Las proyecciones originales y actualizadas discutidas en párrafos anteriores no son determinantes en la metodología de proyección, sino que se utilizan como un insumo más. De esta manera se proyecta un escenario con ventas al alza de acuerdo con la tendencia reflejada en 2020 y en septiembre de 2021, un costo de ventas que incrementa con respecto al registrado a diciembre de 2020, lo que constituye un dato conservador, sin embargo, presentando un descenso constante. Se asume una tendencia en gastos operativos que responde a la continuación de las políticas de control de gastos seguida por la empresa. Las cuentas por cobrar se proyectan en porcentajes similares a los de 2020 y se asume niveles de inventarios superiores ante un mayor portafolio de productos y la adición de mercancías de las compañías absorbidas, lo que provoca un incremento en los días de inventario, pero controlado.

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

LA FABRIL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo 2018 - 2020, con una tendencia variable por las condiciones del mercado. Dentro de la proyección da como resultado un índice superior a la unidad debido al incremento en los niveles de efectivo, cuentas por cobrar e inventarios. La disminución progresiva del total de pasivo se da ante la cancelación de deuda de largo plazo, sin embargo, un incremento en los pasivos de corto plazo ante la renovación de deuda con entidades financieras como Mercado de Valores y tomando en cuenta la deuda absorbida a través del proceso de fusión con las compañías Otelo & Fabell S.A. y Energía de Biomasa ENERBMAS S.A. La tendencia presenta una disminución continua de préstamos; la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos disminuye levemente en el histórico, aunque con un crecimiento dentro de la proyección por las porciones de deuda de corto plazo. La empresa, gracias a un adecuado nivel de efectivo disponible, tanto histórico como proyectado, y a los movimientos anotados, presenta una liquidez óptima para hacer frente a sus obligaciones.

De esta manera, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía LA FABRIL S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

Los índices seleccionados demuestran que la empresa se encuentra bien capitalizada y todos los indicadores proyectados demuestran una tendencia favorable. En efecto, la proporción del activo que es financiada por pasivos mantiene una proyección de 70% el 2021 manteniendo una tendencia a la baja en todos los años analizados, lo que indica el excelente nivel de capitalización de la compañía. Además, la deuda financiera, es decir aquella con costo va disminuyendo su porcentaje frente al total de pasivos de forma paulatina alcanzando una proyección de 53% el 2021 destacándose así el apalancamiento en crédito de proveedores y a la renovación de créditos con las diferentes entidades financieras con las cuales la compañía mantiene líneas de crédito en montos inferiores. Algo similar puede decirse respecto del porcentaje de activos financiados con deuda de largo plazo, índice que también disminuye producto de la menor dependencia de la empresa de pasivos en general y la ya anotada disminución de la deuda financiera en el financiamiento, a pesar del importante incremento para el 2020 por la deuda adquirida de largo plazo por parte de las empresas absorbidas. Todos los índices de solvencia analizados tienen como corolario un incremento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, índice que denota una cobertura de este tipo de gastos más que suficiente con el EBITDA disponible, situación que aumenta en todos los años proyectados. Desde el punto de vista de solvencia, la situación de LA FABRIL S.A. siempre puede mejorar.

LA FABRIL S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto de la compañía se mantuvieron estables durante el periodo analizado producto del correcto manejo de los costos de la compañía producto de lo cual la utilidad operacional se estima que esta se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, cercano al 4% de las ventas, lo que

le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación. El margen bruto se mantendrá estable en los años proyectados.

El rendimiento sobre el patrimonio, dentro de un escenario conservador, en proyección indica que este rendimiento fluctuará entre 4% y 6% promedio. Rendimientos de esa naturaleza son muy buenos para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía. Cabe mencionar que, para septiembre de 2021, la compañía presentó un ROE de 7,76% gracias a los excelentes resultados de la empresa en lo que va de 2021, ya evidenciándose los resultados de la absorción por parte de LA FABRIL S.A.

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, al cierre de 2020 alcanzó su nivel máximo (USD 162,51 millones) empujada por la absorción de deuda con entidades financieras, reclasificadas en el largo plazo, de las empresas absorbidas. De ahí en adelante, la deuda con entidades financieras de largo plazo baja progresivamente mientras la deuda con el Mercado de Valores se mantiene estable. Para el 2021 la deuda neta resulta en USD 147,08 millones para seguir en vía descendente en el futuro al tomarse en cuenta la propia amortización de los créditos vigentes, niveles de nueva deuda bancaria inferiores y altos niveles de efectivo y equivalentes de efectivo. Cabe mencionar que la compañía podría emitir nuevos préstamos de deuda de mayores montos si así lo requirieran sin que afecte la liquidez y solvencia de la empresa.

La proyección supone una disminución paulatina del total de pasivos producto de los vencimientos con entidades financieras y con el Mercado de Valores y la menor contratación de nuevas deudas, como consecuencia, la deuda neta de la empresa disminuirá progresivamente.

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante las actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, LA FABRIL S.A. mantiene niveles de deuda altas que se esperan vayan disminuyendo progresivamente, en consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo disminuyen gradualmente durante el periodo de vigencia de la Emisión, presentando indicadores favorables. La necesidad operativa de fondos se presenta con montos altos consecuente con el propio giro de negocio al mantener niveles de inventarios y cuentas por cobrar comerciales altos en relación con las cuentas por pagar a proveedores. El servicio de la deuda que tenía valores de USD 69,62 millones en 2020 con una tendencia estable frente al 2018 por las propias características de los créditos vigentes e instrumentos en el Mercado de Valores, gracias a excelentes niveles de efectivo y equivalentes de efectivo, adicionalmente de las propias características de las deudas vigentes, disminuye para 2021 a USD 37,79 millones. La razón de cobertura (utilidades operativas y depreciación sobre el servicio de deuda) que históricamente se mantuvieron inferior a la unidad dado el alto monto del servicio de la deuda que mantiene la compañía, se proyecta que esta mantenga un promedio cercano a la unidad, fruto de la estabilidad del servicio de deuda y niveles de utilidad operativa creciente, evidenciando la alta capacidad de pago de deuda de corto plazo con los remanentes de efectivo.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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.

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.

El Informe de Calificación de Riesgos del Décimo Primer Programa de Papel Comercial LA FABRIL S.A., 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 PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2020	SEPTIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
ACTIVO	309.233	412.337	496.760	498.599	426.087	505.697
ACTIVO CORRIENTE	163.229	184.123	225.159	248.581	199.742	255.915
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.483	27.920	28.870	38.564	32.898	49.320
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	41.883	47.246	57.380	69.803	47.524	68.626
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	29.767	26.510	5.914	5.675	30.996	5.675
Inventarios	54.111	54.291	86.897	98.422	60.857	92.598
Otros activos corrientes	23.986	28.157	46.097	36.117	27.466	39.696
ACTIVO NO CORRIENTE	146.003	228.214	271.601	250.018	226.345	249.782
Propiedades, planta y equipo	165.823	128.489	155.091	162.846	221.034	155.607
Terrenos	15.645	29.307	33.886	33.886	29.319	33.886
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(90.623)	(3.202)	(22.879)	(40.322)	(106.344)	(35.717)
Inversiones en subsidiarias	38.675	32.765	38.251	38.251	38.520	38.251
Otros activos no corrientes	16.483	40.854	67.253	55.357	43.816	57.756
PASIVO	220.446	278.893	354.244	349.486	293.860	354.363
PASIVO CORRIENTE	142.254	171.087	187.781	192.871	180.456	176.789
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	54.990	63.615	77.333	83.763	60.912	63.806
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	4.316	4.184	21.693	16.270	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	17.509	40.309	17.777	22.593	50.787	46.190
Obligaciones emitidas CP	43.885	44.767	44.222	43.519	46.698	47.558
Otros pasivos corrientes	21.554	18.212	26.756	26.725	22.058	19.235
PASIVO NO CORRIENTE	78.193	107.807	166.463	156.615	113.404	177.575
Obligaciones con entidades financieras LP	28.699	39.922	87.964	80.372	34.017	89.422
Obligaciones emitidas LP	29.306	32.106	41.419	39.164	41.613	49.138
Provisiones por beneficios a empleados LP	20.187	22.294	26.127	26.127	24.290	27.812
Pasivo por impuestos no corrientes	-	13.485	10.952	10.952	13.485	10.940
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	263
PATRIMONIO NETO	88.787	133.444	142.516	149.113	132.227	151.333
Capital suscrito o asignado	62.399	62.399	63.010	63.010	62.399	63.010
Reserva legal	11.821	12.413	12.740	12.740	64.073	68.170
Superávit por revaluación	-	48.304	53.877	53.877	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	5.195	5.031	3.406	7.514	6.970	11.349
Ganancia o pérdida neta del periodo	6.425	2.350	4.107	6.597	(1.216)	8.805
Otras cuentas patrimoniales	2.947	2.947	5.375	5.375	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2020	SEPTIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	471.756	474.050	488.132	536.945	359.871	439.374
Costo de ventas y producción	362.129	360.470	377.424	418.817	266.261	356.930
Margen bruto	109.627	113.580	110.708	118.128	93.610	82.444
(-) Gastos de operación	(93.044)	(101.395)	(108.880)	(112.759)	(81.981)	(84.268)
(+) Otros ingresos operacionales	5.350	9.800	17.917	18.793	-	-
(-) Gastos de provisiones	(1.449)	(6.309)	(1.059)	(805)	-	-
Utilidad operativa	20.484	15.675	18.687	23.357	11.629	(1.824)
(-) Gastos financieros	(9.867)	(9.963)	(13.417)	(14.351)	(9.014)	(10.297)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	1.217	366	1.090	1.342	-	22.479
Utilidad antes de participación e impuestos	11.834	6.079	6.359	10.349	2.615	10.359
(-) Participación trabajadores	(1.775)	(912)	(954)	(1.552)	(392)	(1.554)
Utilidad antes de impuestos	10.059	5.167	5.405	8.796	2.223	8.805
(-) Gasto por impuesto a la renta	(3.634)	(2.817)	(1.298)	(2.199)	(3.439)	-
Utilidad neta	6.425	2.350	4.107	6.597	(1.216)	8.805
EBITDA	29.510	24.503	34.487	40.799	18.152	11.258

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021
	REAL			PROYECTADO
Flujo Actividades de Operación	25.676	14.414	33.220	16.711
Flujo Actividades de Inversión	(5.514)	(31.569)	(47.759)	4.141
Flujo Actividades de Financiamiento	(21.284)	32.965	15.144	(11.158)
Saldo Inicial de Efectivo	13.085	11.963	27.773	28.870
Flujo del Período	(1.122)	15.810	605	9.694
Saldo Final de Efectivo	11.963	27.773	28.378	38.564

ÍNDICES	TIPO	2018	2019	2020	2021
		REAL	REAL	REAL	PROYECTADO
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,15	1,08	1,20	1,29
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,65	0,61	0,53	0,55
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,71	0,68	0,71	0,70
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,54	0,56	0,54	0,53
Deuda LP / Activos Totales	S	0,19	0,17	0,26	0,24
EBITDA / Gastos Financieros	S	2,99	2,46	2,57	2,84
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,04	0,03	0,04	0,04
Margen Bruto / Ventas	R	0,23	0,24	0,23	0,22
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,07	0,02	0,03	0,04

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	SEPTIEMBRE 2020	SEPTIEMBRE 2021
	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO	INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	17.509	40.309	17.777	22.593	50.787	46.190
Obligaciones emitidas CP	43.885	44.767	44.222	43.519	46.698	47.558
Obligaciones con entidades financieras LP	28.699	39.922	87.964	80.372	34.017	89.422
Obligaciones emitidas LP	29.306	32.106	41.419	39.164	41.613	49.138
Subtotal deuda	119.399	157.105	191.382	185.648	173.115	232.307
Efectivo y equivalentes al efectivo	13.483	27.920	28.870	38.564	32.898	49.320
Deuda neta	105.916	129.185	162.512	147.084	140.217	182.987

INDICADORES	2018	2019	2020	2021
	REAL	REAL	REAL	PROYECTADO
Deuda neta (miles USD)	105.916	129.185	162.512	147.084
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	25.676	14.414	33.220	16.711
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	41.004	37.921	66.944	84.461
Años de pago con EBITDA (APE)	3,6	5,3	4,7	3,6
Años de pago con FLE (APF)	4,1	9,0	4,9	8,8
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	64.319	43.436	69.623	37.786
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,46	0,56	0,50	1,08

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, 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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, 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.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, 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.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, 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.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.