

CALIFICACIÓN:

Décimo Sexto Programa de Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Décimo Sexto Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A. en comité No.341-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de diciembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha 31 de octubre de 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía LA FABRIL S.A. celebrada el 28 de noviembre de 2024, por un monto de hasta USD 20.000.000.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Desde 2021, la industria manufacturera de productos no alimenticios tuvo una participación promedio dentro del PIB del Ecuador de 5,63%, convirtiéndolo en uno de los sectores más representativos en cuanto a la producción de bienes y servicios. Sin embargo, el sector decreció 3,54% 2023 y de 9,67% al segundo trimestre de 2024a causa de una ralentización de la economía ecuatoriana ante la incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energética. En 2024 y 2025, los acuerdos comerciales con distintos países podrían ser una oportunidad de acceso preferencial a nuevos mercados, lo que podría beneficiar el crecimiento del sector, el cual se prevé que sea de 0,2% según el Banco Central del Ecuador.
- LA FABRIL S.A. es una compañía con 86 años de experiencia en la fabricación de grasas, aceites, oleo químicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene, con presencia en mercados nacionales e internacionales. La empresa desde su fundación en 1935 ha formado parte del desarrollo del sector privado y nacional, a través de un excelente manejo gerencial que le han permitido alcanzar el estatus de empresa multinacional con origen en el Ecuador. La compañía mantiene la representación exclusiva de importantes marcas multinacionales como Clorox, Deolo, entre otras, además de ser pionera en la producción de biodiesel y aceite de palmiste en Latinoamérica.
- LA FABRIL S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo, alineadas al Grupo La Fabril. Mantiene un código de ética, políticas para gestión de riesgos, sostenibilidad, prevención de fraude y corrupción, y conflictos de interés. Además, cuenta con un departamento de auditoría interna y mantiene varias prácticas de responsabilidad social. Sus productos tienen certificaciones BPM, ISCC, sellos de calidad INEN, entre otras, denotando el compromiso de la Compañía por la calidad.
- LA FABRIL S.A. presentó ingresos superiores a USD 609 millones durante los periodos 2021 y 2023, lo que le permitió mantener un margen bruto creciente, gracias a la estabilidad en los costos, que mantuvieron una participación promedio del 80%. A octubre de 2024, los ingresos alcanzaron USD 500,1 millones, lo que representa una disminución del 8% en comparación con octubre de 2023 (USD 542,31 millones). Esta reducción en los ingresos se debe a impactos coyunturales tanto nacionales como internacionales, que afectaron la producción de aceites y grasas, así como el segmento de Higiene y Cuidado Personal. No obstante, la optimización en el costo de ventas ha permitido generar resultados consistentemente positivos durante el período analizado, con retornos favorables sobre el activo y el patrimonio. Los indicadores de eficiencia, liquidez, rentabilidad y solvencia han sido favorables en los periodos estudiados, lo que evidencia la sostenibilidad de la estructura financiera de la compañía.
- Debido a la situación macroeconómica que ha afectado los ingresos de la empresa y sus resultados a octubre 2024, se proyecta una contracción en las ventas para terminar el año 2024, sin embargo, la utilidad operativa y el resultado neto se mantendrían positivos para todo el periodo proyectado. Se proyecta una disminución paulatina de la deuda con costo a partir de 2024, lo que disminuiría el apalancamiento durante 2024-2026. El flujo de las actividades operativas se prevé positivo para los siguientes años, lo cual permitiría cubrir las obligaciones de la Compañía en tiempo y forma.
- El instrumento en cuestión se encuentra debidamente estructurado y cuenta con los resguardos de ley, lo que fortalece la emisión. Además, la compañía ha cumplido con todas sus obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones previamente emitidas en el Mercado de Valores.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La Compañía reporta los ingresos principalmente de la venta de bienes en 4 principales divisiones. Estos segmentos son la base sobre la cual la Compañía toma decisiones respecto de sus operaciones y asignación de recursos. La compañía no mantiene concentración de clientes, durante el periodo de estudio no existieron clientes que individualmente superan 10% de los ingresos.

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente, entre 2021 y 2022 al pasar de USD 609,34 millones a USD 701,33 millones, con un crecimiento anual de 15%, que obedece a una mayor venta de las tres principales líneas (aceites y grasas, higiene y cuidado personal y comercialización de productos de marcas de terceros). Para 2023 los ingresos disminuyeron 8% y se ubicaron en USD 645,62 millones, producto de una baja en las ventas de aceites y grasas y en la comercialización de productos de marcas de terceros.

Los costos de ventas representaron en promedio el 79% de los ingresos y se compusieron principalmente por cambios en inventarios e insumos de producción y materiales. Estos tuvieron un comportamiento creciente entre 2021 y 2022 cuando pasaron de USD 494,55 millones a USD 562,21 millones, creciendo 14%. Para diciembre 2023 el costo de ventas disminuyó 11% con respecto a 2022 y alcanzó USD 502,49 millones mostrando una optimización de costos en insumos y materia prima en el segmento de aceites y grasas. Para octubre 2024 el costo de ventas representó 76% de los ingresos alcanzando USD 381,49 millones, siendo 2% menor a octubre 2023, donde se alcanzó USD 421,99 millones y representó 78% de los ingresos.

El margen bruto tuvo una tendencia creciente en todo el periodo del estudio pasando de USD 114,79 millones en 2021 a USD 139,13 millones en 2022 hasta alcanzar USD 143,13 millones en 2023. El margen bruto fue aumentando gracias a la optimización del costo de ventas anual, y aumento su participación en función de los ingresos de 18,84% en 2021 a 22,17% en 2023. Para octubre 2024 el margen bruto fue USD 118,62 millones (23,72% de los ingresos) y fue menor en valor monetario al presentado en octubre 2023 (USD 120,32 millones), sin embargo, fue mayor en participación por 1%.

Los gastos operativos mostraron una disminución entre 2021 y 2022 cuando pasaron de USD 116,91 millones a USD 113,57 millones, reduciendo su participación de 19% a 16%. En 2023 los gastos operativos aumentaron a USD 120,44 millones, y aunque fueron mayores a los registrados en 2021, representaron 18,65% de los ingresos. Estas variaciones se reflejan en función del movimiento del negocio y de la actividad registrada en las ventas. Los gastos operativos presentaron en su mayoría rubros por gastos de personal, transporte, mantenimientos y reparaciones, energía eléctrica y combustible y publicidad. Para octubre 2024 los gastos operativos se mantuvieron estables, alcanzando USD 95,89 millones y representando 19,17% de los ingresos, a comparación de octubre 2023 donde el rubro fue de USD 94,67 millones.

Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, presentó una tendencia creciente hasta 2023. El índice que mide la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros alcanzó las 2,26 veces en promedio. Para octubre 2024, la cobertura alcanzó 2,77 veces. Por su parte, los años de pago de deuda neta con EBITDA mantiene niveles controlados, ampliamente por debajo de los vencimientos de los créditos actuales; para el cierre de 2023 este indicador fue de 3,93 años.

Como consecuencia de lo anteriormente indicado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva respuesta a la creciente presencia de la empresa en el mercado nacional y a una eficiente gestión operativa y financiera. De la misma manera, el ROE de la compañía promedio 8% en el periodo analizado 2021 – 2023. Para octubre de 2024, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 8,55%.

Dado los diferentes negocios de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, inventarios, que incluyen las mercaderías en tránsito y propiedad, planta y equipo.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2021 y 2023 debido a los ya indicados niveles de la cartera y el inventario. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, produce un capital de trabajo positivo y por ende un índice de liquidez superior a la unidad.

En lo que respecta a propiedad, planta y equipo, los montos se mantuvieron estables, sin embargo, la compañía se encuentra en la capacidad de realizar cualquier inversión en activos fijos, dado los niveles de efectivo y la disponibilidad de líneas de crédito. Evidentemente cualquier inversión mayor en este sentido requeriría de mayores niveles de financiamiento que permitirían un crecimiento moderado a este respecto. Las políticas de inversión de la compañía están orientadas principalmente hacia la compra de activos productivos, así como a la inversión en capacitación y el desarrollo de sus productos. En el periodo de estudio la propiedad planta y equipo mantuvo en promedio un nivel de USD 151,03 millones netos representando 31% de los activos. Para octubre 2024 existe un incremento en comparación de diciembre 2023 debido a un aumento en maquinaria productiva y la compra de terrenos.

En el activo no corriente se presentan valores constantes en las inversiones a subsidiarias que rondan los USD 36,8 millones en promedio en el periodo analizado, y así mismo se presentan cuentas por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo por USD 24,91 millones en promedio. A pesar de ser montos representativos en valor monetario, estos solo representan en conjunto 6% en promedio de los activos totales.

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. Cabe destacar que para 2023 el financiamiento con proveedores disminuyó alrededor de 10% respecto de 2022. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con sus proveedores y no tiene costo financiero. Adicionalmente, evidencia el alto poder de negociación de la compañía.

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución variada durante el periodo 2021 – 2023. En 2021 alcanzó su nivel máximo (USD 212 millones) empujada por la adquisición de créditos de largo plazo con entidades financieras locales. Para el cierre de 2023 alcanzó USD 168 millones, presentándose inferior a 2022, ante la cancelación y el pago de créditos de largo plazo con entidades financieras y las colocaciones correspondientes a las diferentes Emisiones de Obligaciones y los Programas de Papel Comercial. Adicionalmente, para este último año los niveles de efectivo y equivalentes de efectivo como inversiones temporales alcanzaron USD 34,74 millones.

El patrimonio mantuvo un financiamiento promedio de los activos en el periodo 2021 – 2023 de 25%, para octubre de 2024, 28%. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados y al moderado reparto de dividendos durante el período bajo análisis tomando en cuenta los altos montos generados. El capital social se mantuvo en USD 63 millones un 50% promedio del patrimonio total de la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	609.338	701.335	645.623	542.310	500.107
Utilidad operativa (miles USD)	18.712	27.894	26.552	25.648	22.726
Utilidad neta (miles USD)	8.809	9.763	10.575	10.350	9.277
EBITDA (miles USD)	36.140	44.880	42.784	39.147	33.401
Deuda neta (miles USD)	212.061	208.951	168.067	157.605	162.589
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(39.402)	2.318	63.835	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	74.439	100.819	86.958	81.633	81.960
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(9.875)	86.989	75.422	41.843	65.919
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-3,66	0,52	0,57	0,94	0,51
Capital de trabajo (miles USD)	70.570	88.932	68.914	89.357	56.299
ROE	6,46%	8,29%	8,77%	9,69%	8,55%
Apalancamiento	2,86	3,23	2,73	2,83	2,55

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023 y Estados Financieros Internos octubre 2023 y 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado.

En el caso puntual de LA FABRIL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la situación económica del país. Por esta razón, se proyecta una disminución en las ventas para terminar el año 2024 de alrededor de 7,25%, lo que resultaría en ingresos por alrededor de los USD 598,82 millones. A pesar de lo mencionado, en un escenario conservador, para los años siguientes se proyecta un incremento en las ventas de alrededor de 5%.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre las ventas de 76,50% para 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 lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en proporciones levemente mayores a lo registrado a diciembre 2023 y continuando su aumento para los años siguientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y no se estima una inversión en activos fijos, siguiendo la tendencia histórica decreciente en esta cuenta. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y con una deuda neta que podría disminuir paulatinamente en los años siguientes, en relación con las estrategias que adopte la empresa.

LA FABRIL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante los años 2021 a 2023. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad fundamentalmente por la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo, inversiones en activos financieros e inventarios. A 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.

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, LA FABRIL S.A. mantiene niveles de deuda altas, tomando en cuenta el tamaño de la compañía, que se esperan vayan disminuyendo progresivamente, en consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo se mantienen con una tendencia a la baja, inferior a los plazos vigentes de pago actuales.

La necesidad operativa de fondos se proyectó creciente para los periodos 2024 y 2026, consecuente con el propio giro de negocio y la necesidad de mantener inventario para el abastecimiento de supermercados y crédito a los clientes, que no sería financiado con proveedores. Dicho comportamiento refiere al incremento esperado por la compañía.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

FACTORES DE RIESGO

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo

país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en en la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas y planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación

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

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene LA FABRIL S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 38,49 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 8,33% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

INSTRUMENTO

DECIMO SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	20.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cupón cero

**DECIMO SEXTO PROGRAMA DE PAPEL
COMERCIAL**

Monto en circulación	N/A
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.
Garantía específica	N/A
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos a reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores, y para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV - BCE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Fuente: Circular de Oferta Pública.

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

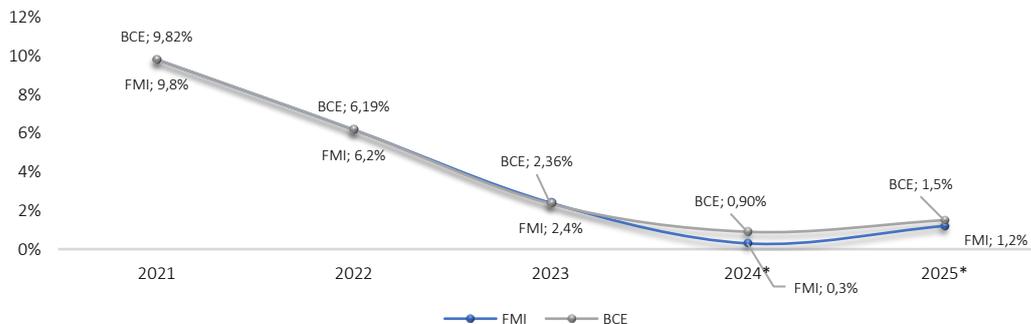
Contexto Mundial: Se espera estabilidad en el crecimiento económico mundial de los próximos cinco años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,1% para los próximos cinco años¹, menor al promedio pre-pandemia y por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%. Desde abril de 2024, se han compensado las revisiones al alza para EE.UU. con ajustes a la baja en Europa y en economías emergentes de Oriente Medio, Asia Central y África, afectadas por conflictos como los de Oriente Medio y Ucrania, desastres naturales y problemas de suministro. En contraste, las economías emergentes de Asia, especialmente China e India, muestran un crecimiento impulsado por la alta demanda de tecnología y grandes inversiones en inteligencia artificial. A pesar de la desinflación general, la inflación de servicios sigue siendo alta, por lo que se podría esperar mayor endurecimiento de políticas monetarias, altas tasas de interés y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones FMI sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025.

De similar forma, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se establezca en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026². La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

Ecuador: Según el FMI, se espera que se cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% y de 1,2% en 2025.

CRECIMIENTO DEL ECUADOR



Fuente: FMI, BCE
*Proyectado

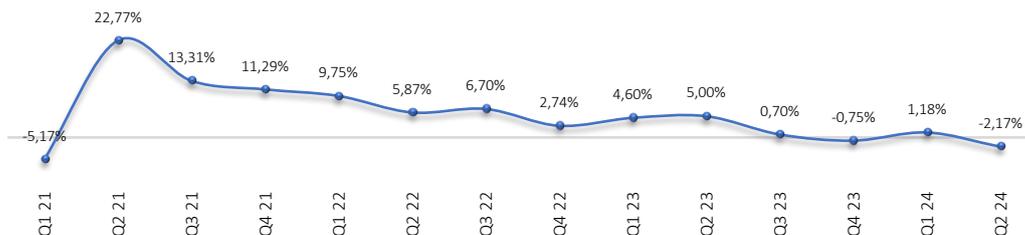
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF *World Economic Outlook* (octubre 2024)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2024)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



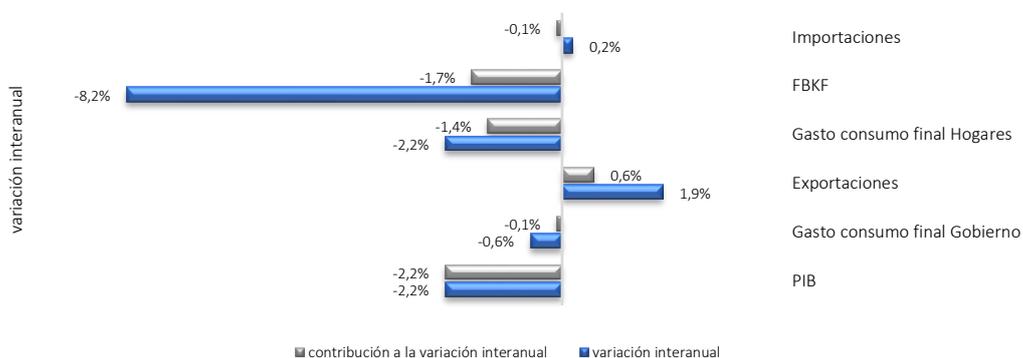
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF⁵) de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

El BCE publicó datos que evidencian que la reducción de la FBKF se debió a la contracción del sector de la construcción en 17,2% (que constituye alrededor de 44% de este componente), así como una contracción de la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. Adicionalmente, el consumo de los hogares se contrajo por la disminución de la demanda de productos textiles y calzado y por caídas en los servicios de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. La reducción del gasto de gobierno estuvo relacionada principalmente a una disminución en el rubro de compras de bienes y servicios.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 5 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Actividades profesionales técnicas en 8,5%, Pesca y acuicultura en 5,5%, Explotación de minas y canteras en 1,8%, Manufactura de productos alimenticios en 1,1%, y Actividades inmobiliarias en 0,8%.⁶ Con relación al primer trimestre de 2024, el PIB cayó en 1,9%⁷ explicado por el crecimiento de 6,4% de las importaciones, que contribuyen negativamente al resultado del PIB. La contracción de la FBKF fue de 0,6%, las exportaciones se redujeron en 0,3% y el consumo de los hogares cayó en 0,05%. El gasto de gobierno aumentó en 0,03%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% (de 0,9% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,2%⁸.

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)

⁵ Corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado.

⁶ La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.

⁷ Serie ajustada por efectos estacionales

⁸ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

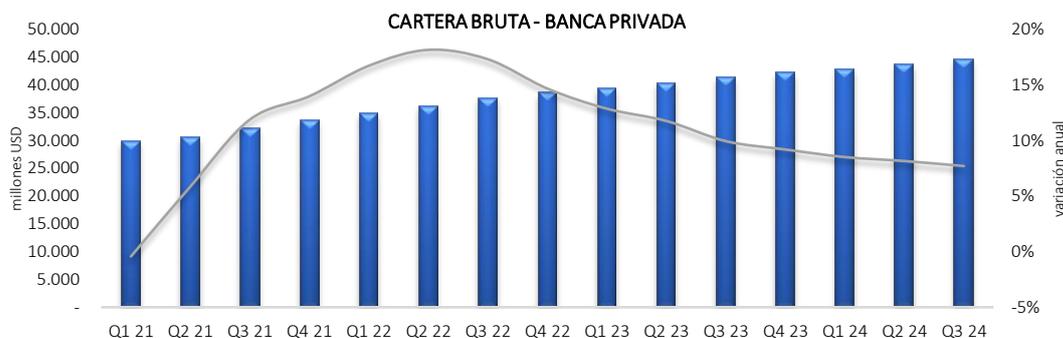
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁹. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año. En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).¹⁰

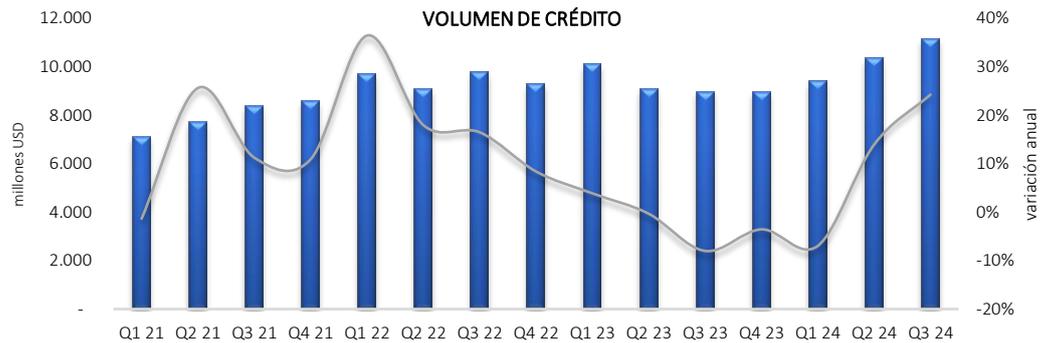
Al tercer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 44.555 millones, un 7,69% mayor a similar periodo de 2023. Sin embargo, a pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023 y en lo que va de 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en cada periodo entre el segundo trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024; la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo¹¹ afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A septiembre de

⁹ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

¹⁰ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI¹², se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en el último trimestre de 2024 y en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024¹³. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁴ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹⁵.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica sería de alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁶ Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por períodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encarada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹⁷

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>
¹³ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>
¹⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>
¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>
¹⁶ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>
¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable de 2,17% en la actividad económica del Ecuador al segundo trimestre de 2024.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno en el último trimestre del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	5,0%	-2,2%	-7,2 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,23	1,42	-0,81 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,91	5,70	4,79 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	35,5%	36,1%	0,60 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,7%	3,7%	0,00 p.p.
Ventas netas (millones USD)*	199.775	228.977	237.515	150.338	150.619	0,20%

Fuente: BCE, INEC

*corte agosto 2023 y agosto 2024

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.606	30.080	1,60%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	48.118	54.538	13,34%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	77.724	84.617	8,87%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.233	28.995	6,47%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,9	2,9	0,02
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.312	8.578	35,89%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.602	6.798	21,35%
Tasa activa referencial	7,44%	8,48%	9,94%	9,49%	11,68%	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91%	6,35%	7,70%	7,4%	8,25%	0,11 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR DE MANUFACTURA

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.¹⁸ A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por

¹⁸ Enciclopedia Británica 2015

la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2023, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,3% del empleo total hasta diciembre 2023 con respecto a la PEA.

CRECIMIENTO

Según los datos de Banco Central (BCE), la reactivación de la economía y el fin de medidas de restricción del Covid-19 llevaron a que el crecimiento del sector sea de 22,85% en 2021 y 1,91% en 2022. Sin embargo, la incertidumbre política de 2023, una ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos afectaron a las industrias manufactureras, por lo que los crecimientos en cada trimestre fueron cercanos, o incluso por debajo de 0%, lo que reflejó un decrecimiento total de 3,54% en el año.

CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



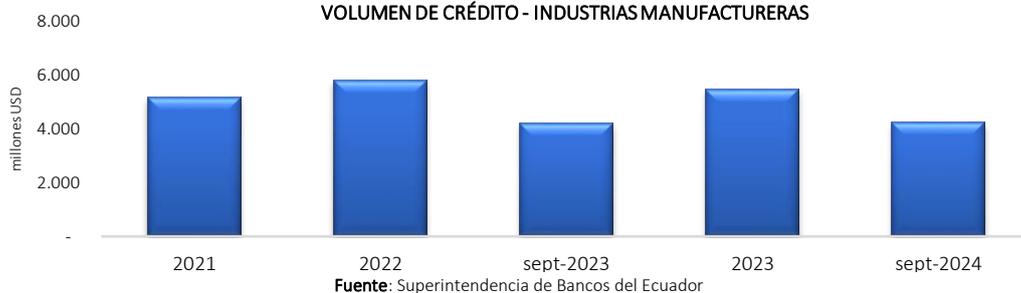
Fuente: BCE

Los últimos datos disponibles evidencian cuatro trimestres consecutivos de contracción económica para la manufactura no alimenticia. En los primeros dos trimestres de 2024, las variaciones anuales del sector fueron de -2% y -9,67%, respectivamente. Las industrias que mostraron desempeños negativos fueron¹⁹: Elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas (-5,8%); Fabricación de productos textiles, prendas de vestir, fabricación de cuero (-18,0%); Producción de madera y productos de madera (-6,4%); Fabricación de papel y productos de papel (-15%); Fabricación de sustancias químicas (3,6%); Fabricación de productos de caucho y plástico (-4,9%); Fabricación de otros productos minerales no metálicos (-10,2%); Fabricación de maquinaria y equipo (-1,1%); y, Fabricación de vehículos y equipos de transporte (-20,7%).

En 2024, el BCE prevé un crecimiento de 0,2% en la manufactura de productos alimenticios, por debajo del 0,9% previsto para la economía ecuatoriana.

CRÉDITO OTORGADO

VOLUMEN DE CRÉDITO - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En 2021, el volumen de crédito otorgado a las industrias manufactureras presentó una variación positiva de 9,28% en comparación al año anterior, llegando a USD 5.169 millones mientras que en 2022 el volumen otorgado fue de USD 5.817 millones, un crecimiento de 12,54% anual, lo que es coherente con las cifras de expansión de esos años y la cantidad del crédito que se otorgó a la actividad de elaboración y conservación de pescado, la elaboración de grasas y aceite vegetal y la fabricación de productos de plástico. La ciudad con mayor volumen de crédito para manufactura fue Guayaquil, seguida por Quito.

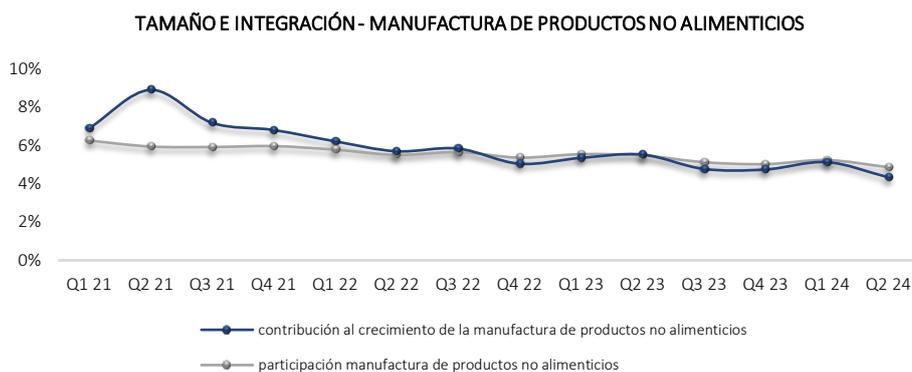
¹⁹ Informe de Resultados II Trimestre 2024- BCE

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector.

A septiembre de 2024, el crédito al sector creció en apenas 0,67% comparado con septiembre de 2023, coherente con el menor dinamismo económico de las industrias manufactureras. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,54%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura.



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,28% en el último trimestre del año, ubicándose por debajo de la contribución promedio de los últimos tres años (0,34%). Al segundo trimestre de 2024, la contribución al crecimiento fue de -0,52%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultan el crecimiento en el sector, como la crisis de inseguridad que causa un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que han reducido las ventas²⁰. Además, la falta de políticas públicas en temas de competitividad, así como los cambios tributarios afectan al sector, menciona Andrés Robalino, representante legal de la Cámara de Industrias, Producción y Empleo (CIPEM). Es por esto que el crecimiento para finalizar 2024 y de cara a 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro²¹.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos ya presentes en 2023 empeoren, llegando a sumar hasta 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas,²² situación que afecta considerablemente a la productividad de las industrias manufactureras.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. En 2024 entraron en vigor los acuerdos comerciales con países como Costa Rica y China, los cuales se firmaron durante el gobierno del expresidente Guillermo Lasso. Varias industrias del sector se podrían beneficiar a través de acceso a materia prima a mejores precios y preferencias arancelarias en mercados de

²⁰ <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

²¹ <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

²² <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

relevancia mundial. El BCE estima un crecimiento total de 0,2% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2024, que, si bien es una cifra positiva, se mantiene por debajo de la proyección para la economía del Ecuador de 0,9%.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
PIB Manufactura de productos no alimenticios - variación anual	22,85%	1,91%	-3,54%	0,20%	1,40%	-5,45% p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	2,91%	4,64%	1,51%	1,81%	-0,34%	-2,15 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	11,48%	3,14%	-4,79%	-5,34%	-1,60%	3,74 p.p.
Empleo adecuado - manufactura	48,70%	50,20%	45,60%	51,50%	54,40%	2,90 p.p.
Desempleo - manufactura	3,40%	4,80%	2,80%	3,30%	2,80%	-0,50 p.p.
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	35.611	35.348	25.785	24.466	-5,12%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

LA FABRIL S.A. cuenta con 3 principales competidores, entre los que se encuentran: Industrial Danec S.A., Extractora Agrícola Rio Manso EXA S.A. y Extractora Quevepalma S.A., con base en el nivel de ingresos durante el 2023, LA FABRIL S.A. se ubica en el primer lugar en su sector económico.

PRINCIPALES EMPRESAS SECTOR (2023)	INGRESO (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Industrial Danec S.A.	365,122	292,568	98,52	15,241	15,47%
Extractora Agrícola Rio Manso EXA S.A.	84,753	25,799	10,724	1,558	14,53%
Extractora Quevepalma S.A.	77,610	35,590	9,607	4,53	47,15%

Fuente: SCVS

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

LA FABRIL S.A. es una empresa dedicada a la la fabricación de grasas, aceites, oleoquímicos, biocombustibles, productos de aseo e higiene con presencia en mercados nacionales e internacionales. Actualmente, es una de las empresas manufactureras más grandes del país y cuenta con 86 años de experiencia en el mercado de la producción, distribución y comercialización de aceites comestibles, mantecas, margarinas, jabones, combustibles y productos de limpieza. Adicionalmente, la compañía cuenta con una planta ubicada en Manta y otra en la ciudad de Guayaquil, con procesos industriales con alto nivel de tecnología reconocidos en la Región Andina y América Latina.

2024 ACTUALIDAD	En la actualidad La Fabril S.A. participo en el "Ecuador Carbon Forum"
2017 AUMENTO DE CAPITAL	Se procede con el aumento de capital por USD 2,6 millones, con un capital social total de USD 62,39 millones.
2015 FUSIÓN DE EMPRESAS	Se procede con la alianza DEOLEO y se declara un aumento de capital por USD 3 millones.
2013 ADQUISICIÓN	Adquisición de la marca Ninacuro.
2008 PRODUCCIÓN	Se inició la operación de la nueva planta que producirá cloro para el mercado ecuatoriano, bajo la marca de la multinacional.
2002 ADQUISICIÓN	La Fabril S.A. lidera el mercado de aceites y grasas comestibles en el Ecuador al adquirir la operación ecuatoriana de aceites y grasas Unilever.
1995 CENTRO EXPERIMENTAL	Establece un centro experimental con De Smet para el desarrollo de nueva tecnología.

<p>1991 EXPORTACIÓN</p> <p>1981 GRASAS</p> <p>1978 ACEITES</p> <p>1968 INICIOS</p>	<p>La compañía empieza a exportar todos sus productos.</p> <p>La compañía comienza con la producción de grasas.</p> <p>La compañía comienza con la producción de aceites comerciales.</p> <p>La Fabril S.A. empieza como una desmontadora de algodón.</p>
--	---

Fuente: La Fabril S.A.

La misión “contribuir al crecimiento y bienestar de las personas con marcas y soluciones prácticas que generan experiencias memorables”, y su visión es: “ser el referente de la pujante industria ecuatoriana, reconocida por su significativo aporte al progreso de la sociedad”

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 63,009,920 constituido por 6,3 millones de acciones ordinarias y nominativas de USD 10,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa situación que se demuestra por el constante aumento de capital durante los últimos años, lo que refleja compromiso con la compañía.

ACCIONISTAS LA FABRIL S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Holdingfabril S.A.S.	Ecuador	50.014.130	79,37%
Divasholding S.A.S.	Ecuador	1.795.790	2.85%
Towertrust INC	Panamá	11.200.000	17,77%
Total		63.009.920	100,00%

Fuente: SCVS

ACCIONISTAS HOLDINGFABRIL S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Catalunya Trust	Estados Unidos de América	20.000.000	100,00%
Total		20.000.000	100,00%

Fuente: SCVS

ACCIONISTAS DIVASHOLDING S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Vasquez Alarcon Nancy Atenaida	Ecuador	1.000	100,00%
Total		1.000	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Extractora Agrícola Rio Manso EXA S.A.	Accionariado	Activa
La Fabril S.A.	Accionariado	Activa
Energy & Palma Energypalma S.A.	Accionariado	Activa
Hidroalto Generación de Energía S.A.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Montecristi S.A. Inmontecristi	Accionariado	Activa
Compañía de Transporte de Carga Pesada Virgen De Monserrate S.A. Transmonserrate	Accionariado	Activa
Fabripalma S.A.	Accionariado	Activa
LF Manager Service LF-Manager S.A.	Accionariado	Activa
Aerofabril S.A.S.	Accionariado	Activa
Hidroriente S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

LA FABRIL S.A. es una entidad legal bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La propiedad de la empresa está dividida entre tres accionistas: 79.38% pertenece a HOLDINGFABRIL S.A.S., 17.77% a Towertrust Inc. y el 2.85% restante a DIVASHOLDING S.A.S. Es relevante destacar que todos los

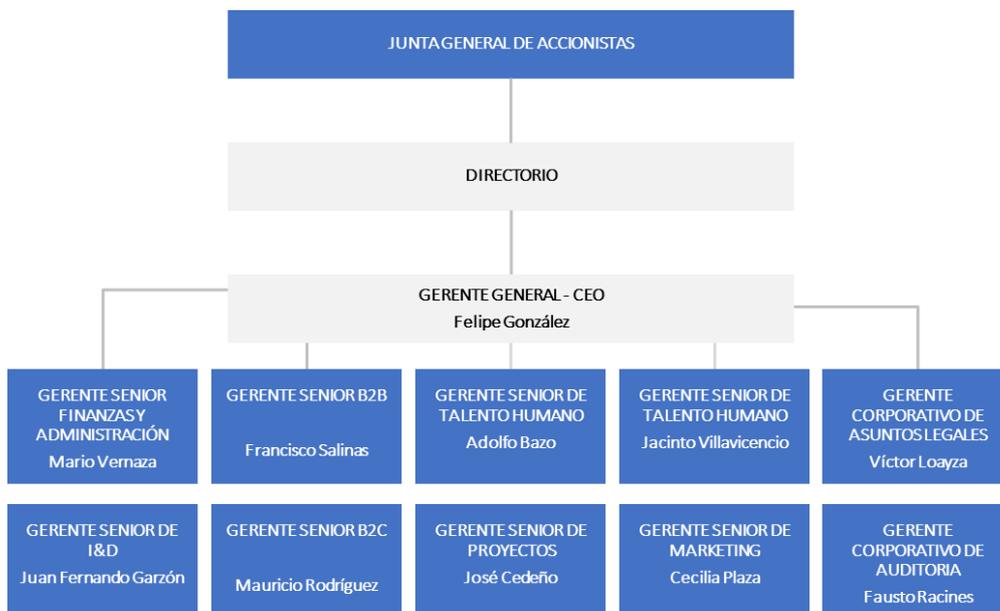
accionistas disfrutan de los mismos derechos. La compañía dispone de un área encargada de la comunicación con los accionistas, aunque no ha sido formalmente designada.

La empresa no posee un Reglamento para la Junta General de Accionistas. En cuanto a las convocatorias, todas se realizaron dentro del plazo establecido en el Estatuto, el cual indica que la convocatoria debe hacerse con al menos ocho días de antelación. Además, en las juntas existe la posibilidad de que los accionistas propongan temas para discusión y de delegar su voto, aunque no se cuenta con un procedimiento formal para ello.

Por otro lado, la empresa no tiene un Reglamento del Directorio ni criterios definidos para la selección de directores independientes. No obstante, realiza el seguimiento y control de posibles conflictos de interés dentro del Directorio. Además, la empresa tiene políticas para la gestión de riesgos, aunque no forman parte de una política integral. LA FABRIL S.A. también cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio, tiene políticas de información y comunica los avances en materia de gobierno corporativo a través de su memoria anual.

En cuanto a las prácticas de responsabilidad social empresarial, la organización muestra un fuerte compromiso en áreas fundamentales. La empresa ha identificado a sus principales grupos de interés, como la comunidad, los empleados y los proveedores, y desarrolla estrategias de participación que se basan formalmente en consultas con estos grupos, especialmente en proyectos relacionados con el medio ambiente y la seguridad laboral. En términos de gestión ambiental, implementa programas para fomentar la eficiencia energética, el reciclaje y el consumo responsable de agua, los cuales son monitoreados a través de indicadores ambientales. Además, aplica criterios ambientales al evaluar a sus proveedores y no ha recibido sanciones en este ámbito durante el último período. En cuanto a la igualdad y los derechos, la organización sigue políticas para promover la igualdad de oportunidades, erradicar el trabajo infantil y forzoso, y garantizar el cumplimiento de los beneficios laborales, todo alineado con su Código de Ética aprobado en 2018. Asimismo, lleva a cabo actividades de participación comunitaria, donde los nuevos proyectos se presentan a la comunidad y a las partes interesadas, según lo establecido en su Plan de Manejo Ambiental, demostrando así un fuerte compromiso con la responsabilidad social y la ética corporativa.

A la fecha del presente informe, LA FABRIL S.A. cuenta con 2.966 trabajadores, los mismos que se distribuyen en diferentes áreas de la empresa. Existen 498 trabajadores en el área administrativa, 740 en el área comercial y 1728 en el área operativa.



Fuente: La Fabril S.A.

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 compañía cuenta con la certificación de Buenas Prácticas de Manufactura BPM. Emitido por SGCEC del Ecuador S.A. También cuenta con certificaciones de productos ISCC, HACCP, BPM Alimentos ARCSA, BPM Productos Cosméticos, Higiene Domestic, BPM Veterinarios, AGROCALIDAD, KOSHER, RSPO, Sellos de Calidad INEN.

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

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 9 juicios laborales abiertos en las provincias de Manabí, Guayas y Pichincha. 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 19,748 correspondientes a 1 glosa, además de un certificado del buró de crédito en donde la compañía es codeudora de empresas relacionadas por USD 38.506.270. 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 una compañía con 86 años de experiencia, líder en la fabricación de grasas, aceites, oleo químicos, 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. LA FABRIL S.A. se dedica a la producción, distribución, comercialización y exportación de aceites comestibles, mantecas, margarinas, combustibles, jabones y productos de limpieza. La compañía es dueña de dos principales plantas localizadas en Manta y Guayaquil. Estas dos plantas cuentan con altos controles y procesos tecnológicos. Sus principales líneas de negocios son: alimentos, aseo y cuidado personal, cuidado del hogar, panificación e industriales. Cada una de estas líneas de negocio contiene un portafolio de productos diferenciados que cumplen con procesos de alta calidad para el consumidor final. Una de sus marcas más populares incluye: Jolly, La Favorita, Lavatodo, Perla, etc.

Las principales líneas de negocio que la compañía ofrece son:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
ALIMENTOS	La Fabril S.A. es la empresa ecuatoriana más grande en temas de grasas comestibles y aceites. La compañía cuenta con una participación de mercado de 51% en la categoría de aceites de consumo. Sus marcas principales de aceite son La Favorita, Criollo y Girasol. En grasas comestibles, tenemos la marca Klar y Girasol.
ASEO Y CUIDADO PERSONAL	Incluye shampoo, artículos para bebés y tintes. Tiene marcas de jabones de tocador como Duet, Jolly, Family, Proactive y Azzurra. Sus jabones de tocador líquido son Proactive, Ninacuro, y Jolly. En la subcategoría de Absorbentes y Cuidado Infantil, la compañía tiene marcas tales como Pañalín, Nappis y Íntima. Sus marcas de pañitos húmedos incluyen Nappis y Pañalín. Por último, tenemos a Protección Femenina y su principal marca es Íntima.
CUIDADO DEL HOGAR	Contiene líneas de lavavajillas, desinfectantes, detergentes líquidos, jabón de lavar, y utensilios de limpieza. Sus marcas principales incluyen Perla Bebé, Perla y Lavatodo. Los detergentes líquidos incluyen Ciclón, Perla Bebé y Olimpia.
PANIFICACIÓN	Esta línea de negocio incluye postres y panes industriales.
INDUSTRIALES	Esta línea de negocio incluye Heladería, Galletería, Snacks, Frituras, Confitería, Chocolatería, Sustitutos lácteos, Grasas Culinarias, Cremas Vegetales, Aceites de Alta Estabilidad, Margarinas, Mantecas, Aceites para Atún en Lata, Alimentos Balanceados, Viruta para Jabones Tocadores.

Fuente: La Fabril S.A.

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.

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 lo 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 refinera 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 lo 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.

RAMOS – PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Incendio	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Lucro Cesante	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Robo y/o incendio	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Rotura de maquina	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Equipo y Maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Fidelidad, dinero y valores	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Responsabilidad Civil	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Vehículo	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025
Amparos adicionales	Seguros Equinoccial S.A.	01/05/2025

Fuente: LA FABRIL S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe La Fabril mantiene vigente la Décimo Primer Programa Papel Comercial, Décimo Segundo Programa Papel Comercial, Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial, Décimo Quinto Programa de Papel Comercial, Quinta Emisión de Obligaciones, Sexta Emisión de Obligaciones, Séptima Emisión de Obligaciones, Octava Emisión de Obligaciones, Novena Emisión de Obligaciones, Decima Emisión de Obligaciones, Decima Primera Emisión de Obligaciones.

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	Cancelada
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	Cancelada
Décimo Segundo Programa Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00001253	15.000.000	Cancelada
Décimo Tercer Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010151	25.000.000	Cancelada
Décimo Cuarto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00037257	10.000.000	Vigente
Décimo Quinto Programa de Papel Comercial	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00090250	15.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-6717	15.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.INMV. DNAR.15.0005065	20.000.000	Cancelada
Sexta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV. DNAR.17.1535	20.000.000	Cancelada
Séptima Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.INMV.DNAR.SA.2018.224	25.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00002494	25.000.000	Cancelada
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
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005892	50.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de La Fabril S.A. 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 Papel Comercial	650	88	51.285.000
Décimo Primer Papel Comercial	82	13	15.000.000
Décimo Segundo Papel Comercial	22	13	15.000.000
Décimo Tercer Papel Comercial	11	13	25.000.000
Décimo Cuarto Papel Comercial	105	15	10.000.000
Décimo Quinto Programa de Papel Comercial	76	19	15.000.000
Cuarta Emisión de Obligaciones	36	20	15.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	132	21	20.000.000
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
Décima Primera Emisión de Obligaciones	106	46	50.000.000

Fuente: SCVS

INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 28 de noviembre de 2024 aprobó el Décimo Sexto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 20.000.000,00.

DÉCIMO SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C	20.000.000	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cupón cero
Monto en circulación	N/A					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					

**DECIMO SEXTO PROGRAMA DE PAPEL
COMERCIAL**

Garantía específica	N/A
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es la captación de recursos, para destinarlos a reestructuración de pasivos con instituciones financieras y mercado de valores, y para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores.
Valor nominal	USD 1000,00
Rescates anticipados	No contempla procedimientos de rescates anticipados.
<i>Underwriting</i>	No contempla contratos de <i>underwriting</i> .
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores del Banco Central del Ecuador DCV - BCE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos 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. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Fuente: Circular de Oferta Pública

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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 31 de octubre de 2024, la compañía mantuvo un total de activos de USD 461,82 millones, de los cuales USD 72,60 millones fueron activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de octubre de 2024, 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 deberá restarse lo siguiente: los activos 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	461.821.314
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados Inventarios Maquinaria y equipos Terrenos	206.516.966
(-) Activos en litigio	2.278.222
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	1.920.117
(-) 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
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	82.035.000

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	43.684.271
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	31.184.326
Total activos menos deducciones	90.752.869
80 % Activos menos deducciones	72.602.295

Fuente: LA FABRIL S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de octubre de 2024, presentó un monto de monto máximo de emisión de USD 72,60 millones, siendo la relación entre activos menos deducciones y monto de obligaciones en circulación igual a 2,11 veces; cumpliendo así lo determinado en la normativa.

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 Sexto Programa de Papel Comercial de LA FABRIL S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 39,18% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2024 y 78,37% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	130.196.707
200% Patrimonio	260.393.414
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	82.035.000
Nueva Emisión de Obligaciones	20.000.000
Total Emisiones	102.035.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	39,18%

Fuente: LA FABRIL S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros Auditados de los años 2021, 2022 y 2024 por Deloitte & Touche Ecuador CIA. LTDA. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros internos con corte a octubre de 2023 y octubre de 2024.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La Compañía reporta los ingresos principalmente de la venta de bienes en 4 principales divisiones. Estos segmentos son la base sobre la cual la Compañía toma decisiones respecto de sus operaciones y asignación de recursos. La compañía no mantiene concentración de clientes, durante el periodo de estudio no existieron clientes que individualmente superan 10% de los ingresos.

LA FABRIL S.A. para efectos de gestión está organizada en 4 divisiones estratégicas, que corresponden a sus segmentos, siendo los principales:

- Aceites y grasas: aceites comestibles, mantecas, margarinas.
- Higiene y cuidado personal: jabones y productos de limpieza.
- Comercialización de marcas de terceros: distribución y venta de Clorox.
- Maquila: encargo de producción de Clorox, y servicios de refinamiento de aceites para exportadoras productos del mar entre otros.

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente, entre 2021 y 2022 al pasar de USD 609,34 millones a USD 701,33 millones, con un crecimiento anual de 15%, que obedece a una mayor venta de

las tres principales líneas (aceites y grasas, higiene y cuidado personal y comercialización de productos de marcas de terceros). Para 2023 los ingresos disminuyeron 8% y se ubicaron en USD 645,62 millones, producto de una baja en las ventas de aceites y grasas y en la comercialización de productos de marcas de terceros.

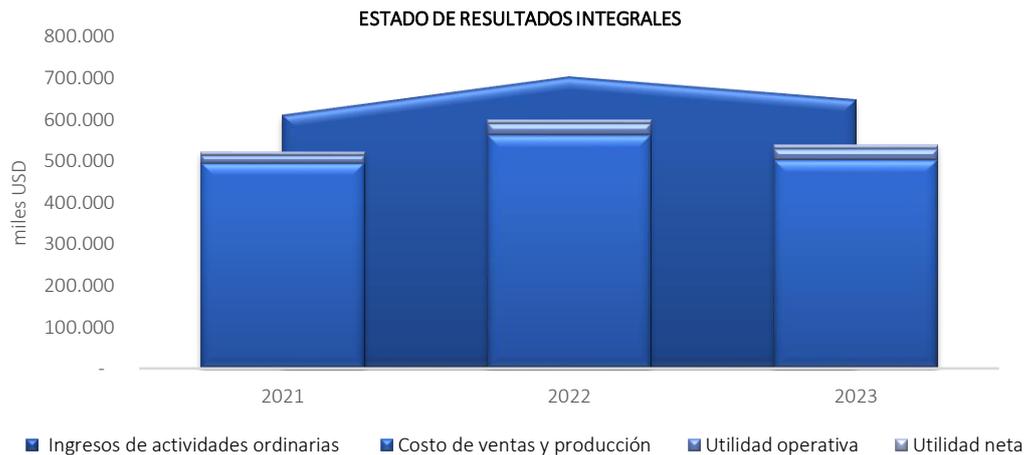
COMPOSICIÓN VENTAS	2021	2022	2023
	REAL (USD)		
Aceites y grasas	380.763.171	437.695.715	370.337.574
Higiene y cuidado personal	155.461.263	181.791.213	211.386.596
Comercialización de productos de marcas de terceros	66.598.542	77.162.017	57.865.223
Maquila	2.732.720	1.961.247	2.108.368
Otros	3.782.402	2.724.608	3.925.188
Total	609.338.098	701.334.800	645.622.949

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 - 2023

En octubre 2024 los ingresos alcanzaron USD 500,1 millones y fueron 8% inferiores a los de octubre 2023 (USD 542,31 millones). La reducción de ingresos se da por impactos coyunturales nacionales y del exterior que afectaron la producción de aceites y grasas, así como del segmento de Higiene y cuidado personal.

Los costos de ventas representaron en promedio el 79% de los ingresos y se compusieron principalmente por cambios en inventarios e insumos de producción y materiales. Estos tuvieron un comportamiento creciente entre 2021 y 2022 cuando pasaron de USD 494,55 millones a USD 562,21 millones, creciendo 14%. Para diciembre 2023 el costo de ventas disminuyó 11% con respecto a 2022 y alcanzó USD 502,49 millones mostrando una optimización de costos en insumos y materia prima en el segmento de aceites y grasas. Para octubre 2024 el costo de ventas representó 76% de los ingresos alcanzando USD 381,49 millones, siendo 2% menor a octubre 2023, donde se alcanzó USD 421,99 millones y representó 78% de los ingresos.

El margen bruto tuvo una tendencia creciente en todo el periodo del estudio pasando de USD 114,79 millones en 2021 a USD 139,13 millones en 2022 hasta alcanzar USD 143,13 millones en 2023. El margen bruto fue aumentando gracias a la optimización del costo de ventas anual, y aumento su participación en función de los ingresos de 18,84% en 2021 a 22,17% en 2023. Para octubre 2024 el margen bruto fue USD 118,62 millones (23,72% de los ingresos) y fue menor en valor monetario al presentado en octubre 2023 (USD 120,32 millones), sin embargo, fue mayor en participación por 1%.



GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos mostraron una disminución entre 2021 y 2022 cuando pasaron de USD 116,91 millones a USD 113,57 millones, reduciendo su participación de 19% a 16%. En 2023 los gastos operativos aumentaron a USD 120,44 millones, y aunque fueron mayores a los registrados en 2021, representaron 18,65% de los ingresos. Estas variaciones se reflejan en función del movimiento del negocio y de la actividad registrada en las ventas. Los gastos operativos presentaron en su mayoría rubros por gastos de personal, transporte, mantenimientos y reparaciones, energía eléctrica y combustible y publicidad. Para octubre 2024 los gastos operativos se mantuvieron estables, alcanzando USD 95,89 millones y representando 19,17% de los ingresos, a comparación de octubre 2023 donde el rubro fue de USD 94,67 millones.

Así mismo se presentaron otros ingresos operacionales que representaron ventas por otros servicios, reversión de reservas de jubilación por empleados salidos, recuperación de siniestros, dividendos recibidos, y ventas de insumos y otros inventarios. Estos ingresos se redujeron de USD 20,83 millones en 2021 a USD 2,34 millones en 2022 y crecieron para 2023 a USD 3,86 millones.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa para el cierre de 2021 alcanzó USD 18,71 millones (3% de los ingresos) y creció 49% en 2022 cuando alcanzó USD 27,89 millones (4% de los ingresos). Este comportamiento se mantuvo para 2023 donde la utilidad operativa llegó a USD 26,55 millones (4,11% de los ingresos). En octubre 2024 la utilidad operativa fue USD 22,73 millones (4,54% de los ingresos) y fue USD 3 millones menor a la registrada en octubre 2023 (USD 25,65 millones).

Los gastos financieros para 2021 alcanzaron USD 17 millones y va acorde a la deuda financiera de la empresa. Este rubro tiene una tendencia creciente ya que para 2022 alcanza USD 18,78 millones y fue 10% mayor al rubro presentado en 2021. En 2023 este rubro llegó a USD 18,89 millones y se registran los gastos provenientes de las deudas con entidades financieras y el mercado de valores. Históricamente la compañía se ha financiado en mayor medida con entidades financieras, a pesar de esto, también tiene una presencia constante e importante en el mercado de valores ecuatoriano. Para octubre 2024 los gastos financieros llegaron a USD 12,05 millones y fueron 3% superiores a los registrados en octubre 2023 (USD 11,71 millones).

La compañía también presenta ingresos no operacionales provenientes de ingresos financieros que se dan gracias a las inversiones temporales a corto plazo que maneja la empresa, las cuáles se encuentran diversificadas en rendimientos con calificación AAA.

Por efecto de los cambios en la utilidad operativa y de las variaciones en las depreciaciones, el EBITDA, presentó una tendencia creciente hasta 2023. El índice que mide la cobertura de EBITDA sobre gastos financieros alcanzó las 2,26 veces en promedio. Para octubre 2024, la cobertura alcanzó 2,77 veces. Por su parte, los años de pago de deuda neta con EBITDA mantiene niveles controlados, ampliamente por debajo de los vencimientos de los créditos actuales; para el cierre de 2023 este indicador fue de 3,93 años.

Como consecuencia de lo anteriormente indicado, la utilidad neta del periodo bajo análisis fue siempre positiva respuesta a la creciente presencia de la empresa en el mercado nacional y a una eficiente gestión operativa y financiera. De la misma manera, el ROE de la compañía promedio 8% en el periodo analizado 2021 – 2023. Para octubre de 2024, el indicador de rentabilidad sobre patrimonio alcanzó un 8,55%.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado los diferentes negocios de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales y relacionadas, inventarios, que incluyen las mercaderías en tránsito y propiedad, planta y equipo.

En lo que respecta a las cuentas por cobrar comerciales el plazo de crédito promedio sobre la venta de bienes es de 60 días promedio y representaron en promedio 19% de los activos en el periodo de estudio. Los valores variaron entre USD 76,36 millones en 2021 y USD 83,08 millones en 2023 para las cuentas comerciales. En cuanto a las cuentas por cobrar a relacionadas se registraron valores entre USD 5,24 millones en 2022 y USD 2,38 millones en 2023. Para las ventas a crédito se realiza una segmentación de clientes corporativos y clientes minoristas, los días de crédito cambian según el segmento del cliente. La segmentación de clientes está acompañada por una política comercial que incentiva el pago anticipado, para lo cual se otorgan descuentos por pronto pago; medidas mediante las cuales se mitiga el riesgo de crédito. Para el otorgamiento de crédito previamente se realiza un análisis de crédito, aquellos clientes con un análisis de crédito favorable se solicitan las garantías acordes a la política o en su defecto la autorización de excepción de esta. En los casos donde el análisis de crédito no es favorable el cliente no es sujeto de crédito y se le asigna la condición de pago efectivo razón por la cual, la Administración de la Compañía considera que el riesgo de crédito se encuentra mitigado.

En el periodo de estudio, un cliente representa en promedio el 8% de los activos monetarios brutos de la compañía. La administración de la compañía considera que esta concentración de crédito es normal en la industria donde la entidad opera, debido a como está distribuido el mercado en cuanto a los supermercados en el país. Esta contraparte no posee historia de incumplimiento y la compañía monitorea continuamente cambios en el pago de los flujos o participación de mercado que indique un incremento en el riesgo de crédito de este

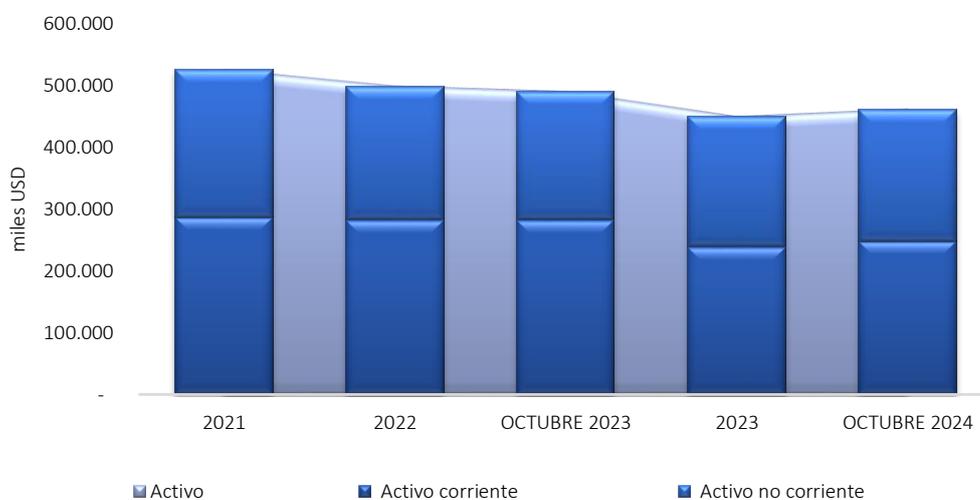
cliente. A parte de este cliente, la compañía no mantiene exposiciones de riesgo de crédito significativas con ninguna parte.

La cartera relacionada con la línea de negocio Clorox ha sido considerada como riesgo bajo y no forma parte de la matriz de provisiones de pérdida esperada de la compañía en razón que esta cartera es altamente corriente y no existe historial de pérdidas en esta línea dado su alta rotación. Los saldos por cobrar con LA FABRIL USA corresponden a valores pendientes de cobro por concepto de exportaciones. Estas facturas no generan intereses y se pagan de acuerdo con vencimiento de 90 días promedio.

Los inventarios, cuya rotación se basa en las características de los segmentos a los cuales pertenecen y responde a la estrategia propia de la compañía. Los inventarios se componen principalmente por materias primas, productos semielaborados, productos terminados, materias e insumos y repuestos. Durante el año 2023, la compañía registró una baja de inventarios que se encontraban físicamente en mal estado por USD 275 mil. Además, existen gravámenes sobre inventarios que garantizan las obligaciones bancarias a corto y largo plazo. La rotación de inventarios fue en promedio 66 días, y representaron en promedio 19,41% de los activos en el periodo de estudio. Esto se tradujo en valores de USD 95 millones para 2021 y se redujo hasta USD 81,39 millones en 2023. Para octubre 2024 los inventarios alcanzaron 88,55 millones (19% de los activos) con 70 días de rotación.

El nivel de activos corrientes tuvo un crecimiento constante entre 2021 y 2023 debido a los ya indicados niveles de la cartera y el inventario. Tal situación, junto al reseñado y moderado incremento en el activo fijo, produce un capital de trabajo positivo y por ende un índice de liquidez superior a la unidad.

EVOLUCIÓN ELACTIVO



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023, estados financieros internos octubre 2023 y 2024

En lo que respecta a propiedad, planta y equipo, los montos se mantuvieron estables, sin embargo, la compañía se encuentra en la capacidad de realizar cualquier inversión en activos fijos, dado los niveles de efectivo y la disponibilidad de líneas de crédito. Evidentemente cualquier inversión mayor en este sentido requeriría de mayores niveles de financiamiento que permitirían un crecimiento moderado a este respecto. Las políticas de inversión de la compañía están orientadas principalmente hacia la compra de activos productivos, así como a la inversión en capacitación y el desarrollo de sus productos. En el periodo de estudio la propiedad planta y equipo mantuvo en promedio un nivel de USD 151,03 millones netos representando 31% de los activos. Para octubre 2024 existe un incremento en comparación de diciembre 2023 debido a un aumento en maquinaria productiva y la compra de terrenos.

En el activo no corriente se presentan valores constantes en las inversiones a subsidiarias que rondan los USD 36,8 millones en promedio en el periodo analizado, y así mismo se presentan cuentas por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo por USD 24,91 millones en promedio. A pesar de ser montos representativos en valor monetario, estos solo representan en conjunto 6% en promedio de los activos totales.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente ha generado una mayor necesidad de financiamiento. LA FABRIL S.A. ha fondeado sus actividades con recursos de terceros y patrimonio. En cuanto a los recursos de terceros destacan los préstamos con entidades financieras locales y del exterior, además de una activa participación en el Mercado de Valores ecuatoriano con diversos instrumentos con una gran aceptación por parte de los inversionistas.

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. Cabe destacar que para 2023 el financiamiento con proveedores disminuyó alrededor de 10% respecto de 2022. Este financiamiento refleja la buena relación de la empresa con sus proveedores y no tiene costo financiero. Adicionalmente, evidencia el alto poder de negociación de la compañía.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023, estados financieros internos octubre 2023 y 2024

Entre 2021 y 2023, el pasivo total disminuyó en 15,4% (-USD 59,98 millones), producto principalmente de la disminución de la deuda con proveedores, con entidades financieras y el mercado de valores. A pesar de esta disminución la empresa se fondeó adecuadamente en la compra de inventarios. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en partes iguales tanto en el corto como en el largo plazo con un promedio de 50% para el periodo de estudio. Sin embargo, a octubre 2024 el pasivo se concentró en el corto plazo, 57,63% siendo superior en las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones con las entidades financieras y el mercado de valores.

Como se indicó, el nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el volumen de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo. Las cuentas por pagar a proveedores pasaron de USD 96,98 millones en 2021 a USD 86,63 millones en 2022, hasta alcanzar USD 77,51 millones en 2023. Para octubre 2024 este rubro fue de USD 92,05 millones. La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar una parte importante de las operaciones mediante recursos que no le generan un costo financiero. Los ya referidos días promedio de pago a proveedores (61) al cierre de 2023 corresponden a las políticas establecidas por la compañía, que cumple puntualmente con el pago de cuentas por pagar. En cuanto a los proveedores locales incluye principalmente a proveedores generales en las compras de químicos y materiales de empaques, compras de materias primas e insumos, y estas cuentan tienen vencimientos de entre 30 y 45 días. Los proveedores de exterior corresponden principalmente a facturas por compras de aceite crudo de soya, girasol y maíz, y tienen vencimientos promedio de 120 días. 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.

La composición de la deuda financiera durante el periodo de análisis mantuvo una mayor concentración en obligaciones con entidades financieras promediando 66%, para octubre de 2024 se ubicó en 56%, siendo 44% de la deuda financiera con el mercado de valores. Durante 2023, la deuda financiera presentó una disminución

importante con respecto a periodos anteriores alcanzando USD 202 millones, una disminución con respecto al cierre de 2022 de USD 39 millones. LA FABRIL S.A. mantiene vigentes créditos otorgados con las principales entidades financieras del país y del exterior. Estos préstamos están garantizados a través de terrenos, edificios, maquinarias y equipos, prenda industrial sobre productos terminados y materias primas y terrenos clasificados como propiedades de inversión. Los préstamos recibidos de entidades financieras se han utilizado como capital de trabajo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	45.328	48.281	30.877	36.914	37.781
Obligaciones emitidas CP	55.781	42.706	46.705	50.367	44.424
Obligaciones con entidades financieras LP	92.192	79.499	69.757	74.422	68.732
Obligaciones emitidas LP	45.638	71.364	55.472	57.034	35.369
Subtotal deuda	238.939	241.850	202.811	218.738	186.306
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.669	16.551	16.754	61.134	23.717
Inversiones temporales CP	17.208	16.348	17.990	-	-
Deuda neta	212.061	208.951	168.067	157.605	162.589

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023, estados financieros internos octubre 2023 y 2024

La deuda neta de la empresa, es decir la deuda con costo financiero menos el efectivo disponible, tuvo una evolución variada durante el periodo 2021 – 2023. En 2021 alcanzó su nivel máximo (USD 212 millones) empujada por la adquisición de créditos de largo plazo con entidades financieras locales. Para el cierre de 2023 alcanzó USD 168 millones, presentándose inferior a 2022, ante la cancelación y el pago de créditos de largo plazo con entidades financieras y las colocaciones correspondientes a las diferentes Emisiones de Obligaciones y los Programas de Papel Comercial. Adicionalmente, para este último año los niveles de efectivo y equivalentes de efectivo como inversiones temporales alcanzaron USD 34,74 millones.

El patrimonio mantuvo un financiamiento promedio de los activos en el periodo 2021 – 2023 de 25%, para octubre de 2024, 28%. El patrimonio se incrementa debido a los buenos resultados y al moderado reparto de dividendos durante el período bajo análisis tomando en cuenta los altos montos generados. El capital social se mantuvo en USD 63 millones un 50% promedio del patrimonio total de la compañía.

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 de las compañías más grandes del país, además de la segunda más importante en el mercado de ventas a *retail* a nivel nacional. A través de su orientación comercial y operativa, pretende mantenerse entre las principales compañías del sector en el que desarrolla sus actividades.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado.

En el caso puntual de LA FABRIL S.A. así como de todas las empresas ecuatorianas la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la situación económica del país. Por esta razón, se proyecta una disminución en las ventas para terminar el año 2024 de alrededor de 7,25%, lo que resultaría en ingresos por alrededor de los USD 598,82 millones. A pesar de lo mencionado, en un escenario conservador, para los años siguientes se proyecta un incremento en las ventas de alrededor de 5%.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre las ventas de 76,50% para 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.

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 de la disminución del costo de ventas generando una utilidad operacional que llegó a niveles de 4% sobre las ventas

en 2023. Se estima que se mantendrá en niveles estables durante el periodo de vigencia de la Emisión, con una tendencia creciente con un promedio de 4,40% 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 (24%).

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en proporciones levemente mayores a lo registrado a diciembre 2023 y continuando su aumento para los años siguientes. Los inventarios aumentarán consistentemente con las ventas y no se estima una inversión en activos fijos, siguiendo la tendencia histórica decreciente en esta cuenta. Cabe señalar que las premisas utilizadas en estos rubros se consideran conservadoras frente a la realidad de la compañía. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y con una deuda neta que podría disminuir paulatinamente en los años siguientes, en relación con las estrategias que adopte la empresa.

LA FABRIL S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante los años 2021 a 2023. La proyección da como resultado un índice superior a la unidad fundamentalmente por la cancelación de pasivos de corto plazo con entidades financieras y al incremento en los niveles de efectivo, inversiones en activos financieros e inventarios. A 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.

Como consecuencia de lo descrito, el rendimiento sobre el patrimonio evolucionó favorablemente manteniéndose en 8% promedio entre 2021 a 2023. La proyección indica que este rendimiento fluctuará entre 5% y 10% en el periodo proyectado tomando en cuenta el escenario de estrés en que se realiza. Rendimientos de esa naturaleza son óptimos para cualquier empresa y constituyen un fiel reflejo de las adecuadas políticas de gestión de la compañía.

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.

Los Estados Financieros históricos y proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos mediante sus actividades operativas durante todos los periodos, aún bajo escenarios estresados. Como se explicó anteriormente, LA FABRIL S.A. mantiene niveles de deuda altas, tomando en cuenta el tamaño de la compañía, que se esperan vayan disminuyendo progresivamente, en consecuencia, los años necesarios para su pago con EBITDA y con Flujo Libre de Efectivo se mantienen con una tendencia a la baja, inferior a los plazos vigentes de pago actuales.

La necesidad operativa de fondos se proyectó creciente para los periodos 2024 y 2026, consecuente con el propio giro de negocio y la necesidad de mantener inventario para el abastecimiento de supermercados y crédito a los clientes, que no sería financiado con proveedores. Dicho comportamiento refiere al incremento esperado por la compañía.

Es opinión de GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que 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, de la respectiva Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos del Décimo Sexto Programa de Papel Comercial de 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 MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	ACTIVO	525.739	498.435	450.049	443.570	446.221	449.702	490.482
Activo corriente	285.966	282.652	238.371	231.107	241.597	251.442	281.867	247.399
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.669	16.551	16.754	5.428	6.545	6.028	61.134	23.717
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	76.360	76.382	83.079	85.664	89.947	94.444	76.196	85.458
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	27.161	5.245	2.381	3.572	3.929	4.322	10.416	16.209
Anticipos a proveedores	2.079	1.198	704	844	929	1.022	9.912	7.313
Inventarios	95.067	111.063	81.386	82.711	86.847	91.189	95.203	88.551
Otros activos corrientes	75.630	72.212	54.067	52.888	53.399	54.436	29.006	26.150
Activo no corriente	239.773	215.784	211.678	212.464	204.625	198.260	208.616	214.423
Propiedades, planta y equipo	160.435	166.746	178.245	192.627	202.258	212.371	173.675	192.627
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(37.800)	(51.698)	(66.108)	(82.340)	(101.007)	(118.741)	(63.743)	(75.402)
Terrenos	33.894	34.144	34.037	35.021	35.021	35.021	34.037	35.021
Inversiones en subsidiarias	39.052	37.201	35.742	35.256	35.256	35.256	39.043	35.256
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	36.052	20.348	20.972	23.069	24.222	25.433	20.733	22.282
Otros activos no corrientes	8.140	9.042	8.791	8.832	8.875	8.920	4.871	4.639
PASIVO	389.454	380.640	329.476	316.703	308.380	295.700	362.337	331.625
Pasivo corriente	215.397	193.435	169.457	175.129	183.355	180.497	192.510	191.100
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	96.988	86.626	77.507	76.349	80.166	84.175	89.766	92.049
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.287	2.446	3.392	3.561	3.739	3.926	-	1.795
Obligaciones con entidades financieras CP	45.328	48.281	30.877	38.585	41.919	38.752	36.914	37.781
Obligaciones emitidas CP	55.781	42.706	46.705	45.103	45.415	40.915	50.367	44.424
Provisiones por beneficios a empleados CP	7.172	8.095	8.104	8.509	8.935	9.382	10.698	10.745
Otros pasivos corrientes	8.839	5.281	2.872	3.022	3.180	3.347	4.764	4.305
Pasivo no corriente	174.058	187.205	160.019	141.574	125.025	115.203	169.827	140.524
Obligaciones con entidades financieras LP	92.192	79.499	69.757	71.171	69.252	69.042	74.422	68.732
Obligaciones emitidas LP	45.638	71.364	55.472	34.170	18.755	8.340	57.034	35.369
Provisiones por beneficios a empleados LP	25.758	27.208	28.137	29.544	30.134	30.737	29.094	29.879
Pasivo por impuestos no corrientes	10.421	8.490	5.946	5.946	6.124	6.308	8.490	5.946
Otros pasivos no corrientes	50	644	708	743	759	776	787	598
PATRIMONIO NETO	136.284	117.796	120.573	126.867	137.841	154.002	128.145	130.197
Capital suscrito o asignado	63.010	63.010	63.010	63.010	63.010	63.010	63.010	63.010
Reserva legal	-	-	-	1.057	1.652	2.750	-	-
Reserva facultativa y estatutaria	47.532	49.292	50.555	50.555	50.555	50.555	50.268	51.613
Ganancias o pérdidas acumuladas	16.933	(4.270)	(3.567)	6.298	11.650	21.526	4.517	6.298
Ganancia o pérdida neta del periodo	8.809	9.763	10.575	5.947	10.973	16.161	10.350	9.277
Otras cuentas patrimoniales	-	-	-	-	-	-	-	-

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias	609.338	701.335	645.623	598.815	628.756	660.194	542.310
Costo de ventas y producción	494.546	562.209	502.494	458.094	480.998	505.048	421.990	381.489
Margen bruto	114.792	139.126	143.129	140.722	147.758	155.146	120.320	118.618
(-) Gastos de administración	(116.906)	(113.567)	(120.436)	(122.845)	(124.073)	(125.314)	(94.672)	(95.892)
Ingresos (gastos) operacionales neto	20.826	2.335	3.859	3.936	4.015	4.095	-	-
Utilidad operativa	18.712	27.894	26.552	21.813	27.700	33.927	25.648	22.726
(-) Gastos financieros	(17.003)	(18.778)	(18.894)	(15.598)	(14.259)	(13.197)	(11.705)	(12.054)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	4.846	3.746	5.234	3.114	3.773	4.621	615	1.781
Utilidad antes de participación e impuestos	6.556	12.862	12.892	9.329	17.213	25.351	14.558	12.452
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(1.399)	(2.582)	(3.803)	(2.204)	(1.868)
Utilidad antes de impuestos	6.556	12.862	12.892	7.930	14.631	21.548	12.354	10.585
(-) Gasto por impuesto a la renta	2.253	(3.099)	(2.317)	(1.982)	(3.658)	(5.387)	(2.005)	(1.308)
Utilidad neta	8.809	9.763	10.575	5.947	10.973	16.161	10.350	9.277
EBITDA	36.140	44.880	42.784	38.045	46.366	51.661	39.147	33.401

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO		
	Flujo Actividades de Operación	(38.088)	1.939	63.033	16.818	24.259
Flujo Actividades de Inversión	(6.284)	11.575	(11.808)	(14.879)	(9.631)	(10.113)
Flujo Actividades de Financiamiento	42.870	(7.492)	(49.381)	(13.265)	(13.510)	(18.106)
Saldo Inicial de Efectivo	28.378	26.877	32.900	16.754	5.428	6.545
Flujo del período	(1.501)	6.023	1.844	(11.326)	1.118	(517)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Saldo Final de efectivo	26.877	32.900	34.744	5.428	6.545	6.028		

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	81%	80%	78%	77%	77%	77%	78%	76%
Margen Bruto/Ventas	19%	20%	22%	24%	24%	24%	22%	24%
Utilidad Operativa / Ventas	3%	4%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	70.570	89.217	68.914	55.978	58.241	70.945	89.357	56.299
Prueba ácida	0,79	0,79	0,87	0,81	0,81	0,86	0,97	0,83
Índice de liquidez	1,33	1,46	1,41	1,32	1,32	1,39	1,46	1,29
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(38.088)	1.939	63.033	17.178	24.443	27.886	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	74%	76%	73%	71%	69%	66%	74%	72%
Pasivo corriente / Pasivo total	55%	51%	51%	55%	59%	61%	53%	58%
EBITDA / Gastos financieros	2,13	2,39	2,26	2,44	3,25	3,91	3,34	2,77
Años de pago con EBITDA (APE)	5,87	4,66	3,93	4,34	3,24	2,56	3,35	4,06
Años de pago con FLE (APF)	-	107,76	2,67	9,62	6,15	4,74	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(9.875)	86.989	75.137	69.402	72.868	75.784	41.558	65.919
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(3,66)	0,52	0,57	0,55	0,64	0,68	0,94	0,51
Capital social / Patrimonio	46%	53%	52%	50%	46%	41%	49%	48%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,86	3,23	2,73	2,50	2,24	1,92	2,83	2,55
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	61%	64%	62%	60%	57%	53%	60%	56%
Deuda largo plazo / Activo total	26%	30%	28%	24%	20%	17%	27%	23%
Deuda neta (miles USD)	212.061	208.951	168.067	165.251	150.262	132.302	157.605	162.589
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	74.439	100.819	86.958	92.026	96.628	101.459	81.633	81.960
RENTABILIDAD								
ROA	2%	2%	2%	1%	2%	4%	3%	2%
ROE	6%	8%	9%	4,69%	7,96%	10%	10%	8,55%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	5	6	5	5	5	5	6	5
Días de inventario	69	71	58	65	65	65	68	70
CxC relacionadas / Activo total	12,02%	5,13%	5,19%	6,01%	6,31%	6,62%	6,35%	8,33%
Días de cartera CP	45	39	46	52	52	52	42	51
Días de pago CP	71	55	56	60	60	60	64	72

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	45.328	48.281	30.877	38.585	41.919	38.752	36.914	37.781
Obligaciones emitidas CP	55.781	42.706	46.705	45.103	45.415	40.915	50.367	44.424
Obligaciones con entidades financieras LP	92.192	79.499	69.757	71.171	69.252	69.042	74.422	68.732
Obligaciones emitidas LP	45.638	71.364	55.472	34.170	18.755	8.340	57.034	35.369
Subtotal deuda	238.939	241.850	202.811	189.029	175.341	157.049	218.738	186.306
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.669	16.551	16.754	5.428	6.545	6.028	61.134	23.717
Inversiones temporales CP	17.208	16.348	17.990	18.350	18.534	18.719	-	-
Deuda neta	212.061	208.951	168.067	165.251	150.262	132.302	157.605	162.589

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	95.067	111.063	81.386	82.711	86.847	91.189	95.203	88.551
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	76.360	76.382	83.079	85.664	89.947	94.444	76.196	85.458
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	96.988	86.626	77.507	76.349	80.166	84.175	89.766	92.049
NOF	74.439	100.819	86.958	92.026	96.628	101.459	81.633	81.960

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	-	45.328	48.281	30.877	38.585	41.919	48.281
(-) Gastos financieros	17.003	18.778	18.894	15.598	14.259	13.197	11.705	12.054
Efectivo y equivalentes al efectivo	26.878	32.899	34.744	23.778	25.079	24.747	61.134	23.717
SERVICIO DE LA DEUDA	(9.875)	86.989	75.137	69.402	72.868	75.784	41.558	65.919

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 calificadora 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 Números 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.
MONTO MÁXIMO EMISIÓN	Artículo 2, 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.