

**SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO Y TERCER  
PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL –  
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.**

<b>Comité No: 326-327-2023</b>	<b>Fecha de Comité: 29 de septiembre de 2023</b>
<b>Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2023</b>	<b>Quito - Ecuador</b>
Ing. Jhonatan Velasteguí	(593) 02-4501-643 dvelastegui@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con Garantía General	AA+	Cuarta	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009062 (14/10/2021)
Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo	AA+	Tercera	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004663 (20/06/2022)

**Significado de la Calificación**

**Categoría AA:** Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacífico Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

**Racionalidad**

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "AA+" a la **Segunda Emisión de Largo Plazo y Tercer Papel Comercial de Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.**; con información al 31 de julio de 2023. La calificación del emisor se fundamenta en su sólida experiencia y posicionamiento en el mercado en el cual se desenvuelve. De igual manera, se resalta la fortaleza de la empresa en términos de liquidez, fortaleza que mantiene a la fecha de análisis. Adicional, se evidencia una importante mejora en los resultados de la compañía al volver a generar utilidad. Por su parte, la deuda y gastos financieros se redujeron, por lo que se observa un mayor nivel de cobertura de estos. Asimismo, la reducción de las cuentas por cobrar comerciales y relacionadas mejoró el ciclo de conversión de efectivo. En cuanto a la solvencia, sigue manteniendo un buen nivel de apalancamiento a pesar de que este mostró un ligero aumento. Es importante destacar también que la empresa ha cumplido con todos los resguardos de ley y ha realizado el pago oportuno de todas sus obligaciones.

**Resumen Ejecutivo**

- **Nuevas estrategias de diversificación en el sector lechero:** El sector lechero, durante el tiempo de confinamiento, cumplió un rol fundamental en la producción y abastecimiento de productos lácteos a nivel nacional ininterrumpidamente. A partir de 2019 hasta la actualidad, Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. ha trabajado en la consolidación de marca tanto en leche en polvo como en leche líquida UHT, se mantienen presentes en las perchas de los principales supermercados a nivel nacional como Supermaxi, Akí, Tía, Santa María y Coral, y se continúa con la producción de las marcas blancas "Corporación Favorita y Corporación El Rosado". Además, se lanzó al mercado la marca TRÚ, enfocada en alimentos sostenibles.
- **Aumento en los inventarios, ligero crecimiento de las ventas y reducción de las cuentas por cobrar relacionadas y comerciales:** Una vez efectuado el análisis, se ve un aumento importante en el nivel de inventarios, especialmente en el apartado de los productos terminados, esto se debe a que el nivel de ventas no ha mostrado un aumento importante al crecer en apenas +5,50%. Así pues, se puede apreciar que la empresa ha mostrado dificultades para dar salida a sus productos acorde a su planificación. Por otro lado, se ve una ligera reducción en las cuentas por cobrar relacionadas, comportamiento explicado por los pagos los pagos efectuados por el gobierno a Corpabe, quien a su vez realiza el pago a El Ordeño S.A. Adicional, las cuentas por pagar comerciales también se vieron reducidas. De este modo, los días de rotación de las cuentas por cobrar en general mostró una mejora respecto al año pasado.
- **Mejora importante en los resultados y rentabilidad de la empresa:** Tras llevar a cabo el análisis financiero, se ha identificado un notorio avance en el desempeño de la empresa. Esta mejora se ha reflejado en el incremento de las ventas, las cuales han superado el aumento de los costos de ventas, generando un impacto positivo tanto en la utilidad como en el margen bruto. Además, la estructura de gastos se ha mantenido estable, lo que ha permitido a la empresa aprovechar de manera más eficaz su margen de utilidad. Por otro lado, se ha registrado un notorio aumento en los ingresos derivados de actividades no relacionadas con el negocio

principal, lo que ha contribuido al incremento de la utilidad neta en comparación con el mismo período del año anterior. En términos de rentabilidad, se ha constatado una mejora en los indicadores ROE y ROA, lo que refleja una gestión financiera altamente eficiente por parte de la empresa.

- **Indicadores de liquidez robustos.:** Tras el análisis, se ha constatado su sólido historial de la empresa al mantener un indicador de liquidez consistentemente por encima de la unidad. Este indicador, que se ha mantenido firme hasta la fecha de corte del análisis, resalta con un valor destacado de 1.53 veces. Incluso después de someterse a la prueba ácida, que excluye los inventarios, la empresa aún muestra un nivel de liquidez significativo, alcanzando 1.30 veces. Estos resultados subrayan la robustez de la empresa en términos de liquidez y su habilidad para contar con un capital adecuado para cumplir con sus obligaciones financieras en todo momento. Además, se ha observado una mejora en el ciclo de conversión de efectivo, que se ha reducido en -35 días, ubicándose en 75 días. Esta mejora se debe a una mayor rotación de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, indicando una gestión financiera efectiva y una sólida capacidad de pago por parte de la empresa.
- **Mejora en la cobertura y reducción de tiempo de pago de deuda financiera:** EL Ordeño S.A. presenta una mejora en los flujos EBITDA, impulsado por la mejora de sus resultados. Además, ha experimentado una reducción tanto en su deuda financiera como en los gastos financieros, lo que ha resultado en un nivel de cobertura superior al año anterior. Por otro lado, se ha observado una importante reducción en el período necesario para que la empresa liquide por completo su deuda financiera, pasando de 16.35 años en julio de 2022 a 9.67 años en julio de 2023. Esta reducción se ha logrado gracias a la combinación de la disminución de la deuda financiera y el aumento en los flujos generados por la empresa.
- **Aumento de los niveles estables de apalancamiento:** Durante el análisis financiero de la Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A, se ha observado que el patrimonio contable de la empresa mostró una reducción de -5,80% (US\$ -692,39 mil). Este efecto se debe a que el aporte realizado por los socios en 2021 debido a la crisis sanitaria se retiró por la mejora en los resultados de la empresa, esto se ve reflejado en la reducción de la cuenta aporte para futuras capitalizaciones. Como resultado, los niveles de apalancamiento aumentaron en +0,32 veces posicionándose en 2,86 veces a la fecha de corte. A pesar de esto, la empresa cuenta con un nivel de apalancamiento adecuado y estable, lo que le permite hacer frente a momentos complicados y contar con el apoyo de sus accionistas.
- **Capacidad para la generación de flujos:** PCR destaca la generación de recursos suficientes del emisor para dar cumplimiento a sus obligaciones financieras, patronales, tributarias y con el mercado de valores sin haber solicitado algún tipo de refinanciamiento, encontrándose al día con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas, y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

## Factores Clave

### Factores que podrían mejorar la calificación.

- Mantenimiento sostenido y mejora de los niveles de rentabilidad (ROE y ROA).
- Extensión del contrato con el Programa de Alimentación Escolar.
- Reducción constante de las cuentas por cobrar relacionadas por el cobro de cartera.

### Factores que podrían reducir la calificación.

- Desmejora de los niveles de rentabilidad (ROE y ROA).
- Inconvenientes con la extensión del contrato con el Programa de Alimentación Escolar.
- Dificultades al cobrar la deuda con su relacionada.
- Reducción abrupta de sus indicadores de liquidez.
- Aumento agresivo del endeudamiento con instituciones financieras que afecte los niveles de cobertura.

## Riesgos Previsibles

- Los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, por factores como catástrofes naturales, robos e incendios, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo, la empresa mantiene vigentes pólizas de seguro contra incendio, seguro contra robo, seguro de equipos electrónicos y de vehículos con la compañía COMPAÑIA DE SEGUROS CONDOR S.A.

## Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

### Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del

7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

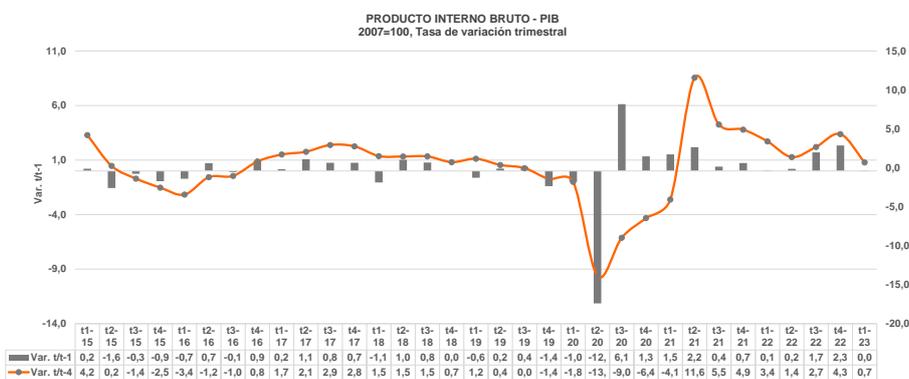
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

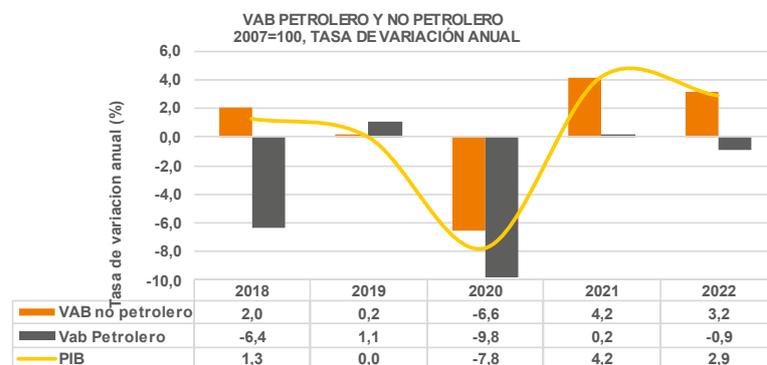
En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,60%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,40%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,20%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil; de igual manera, el sector de alojamiento y servicios de comida también presentó una mejoría de 3,70% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,70%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial

entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

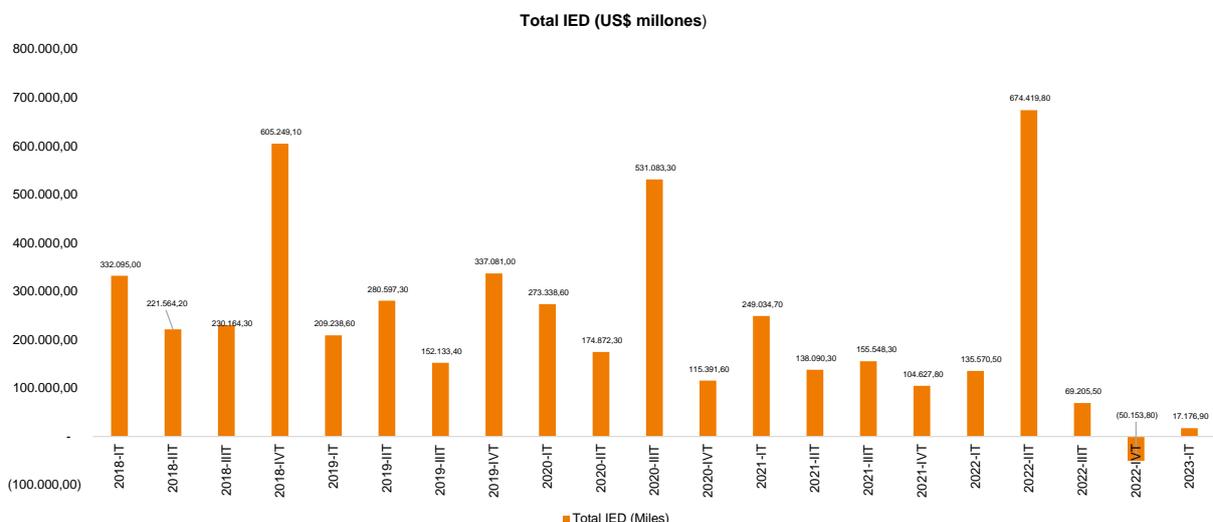


Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

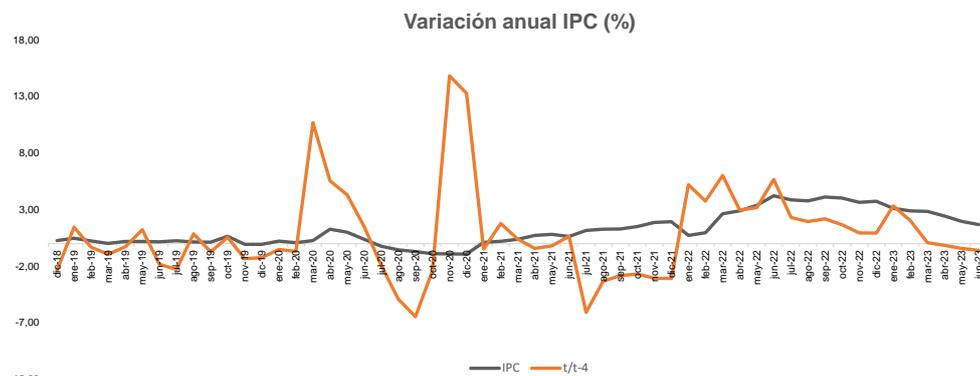
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-IT	2022-IIT	2022-IIIT	2022-IVT	2023-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
<b>Total IED</b>	<b>135.570,50</b>	<b>674.419,80</b>	<b>69.205,50</b>	<b>(50.153,80)</b>	<b>17.176,90</b>

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logro cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

## Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

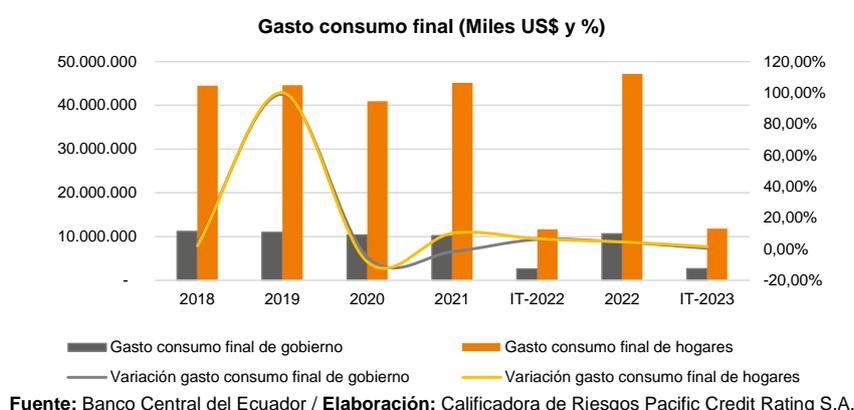
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación.

De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,60% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,70% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,00%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,70%), España (6,80%) e Italia (2,40%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,80% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



## Endeudamiento

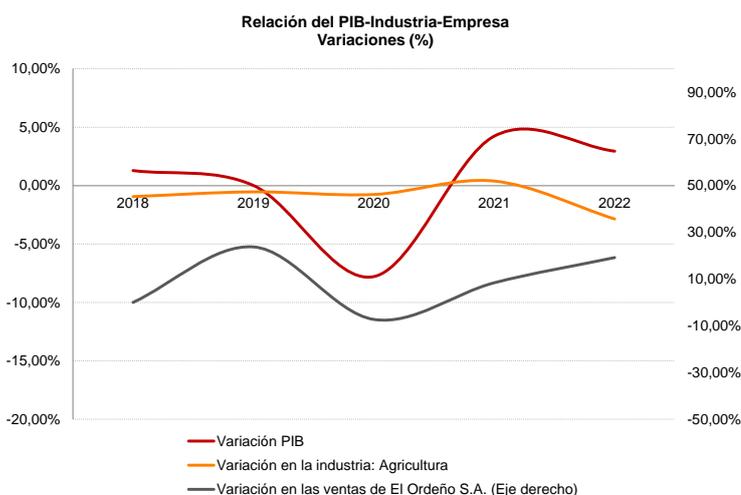
Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,10 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,50 millones, lo que significa un 8,90% del PIB.

## Análisis de la Industria:

La industria alimenticia se encarga de transformar materias primas que provienen del sector agrícola, ganadero y acuícola. Con ello, forma una cadena productiva (producción de insumos industrializados y generación de alimentos) independiente en redes logísticas de transporte, almacenamiento y distribución. El sector agroindustrial, se ha consolidado como uno de los motores de la economía y alrededor del 65% de los alimentos procesados provienen de la producción agrícola.

No obstante, el sector agroindustrial a nivel nacional no se ha desarrollado al ritmo de las tendencias internacionales, productos de las falencias de nuevas tecnologías, el desarrollo limitado de los productos, empaques y maquinaria, una deficiente integración y organización en la cadena productiva, un progreso comercial pausado y un nivel de calidad heterogéneo. Por lo tanto, dados los cambios en la producción agrícola y las mejoras tecnológicas a nivel mundial, existe un amplio potencial de crecimiento y desarrollo para el sector agroindustrial en el Ecuador.

La agroindustria surge de la integración de la agricultura con la industria manufacturera del país. El sector agroindustrial convierte los productos agrícolas en productos secundarios para el cliente final, por lo que se encuentra dentro de la industria manufacturera del país, sector que mantiene una estrecha relación con el sector agrícola, al



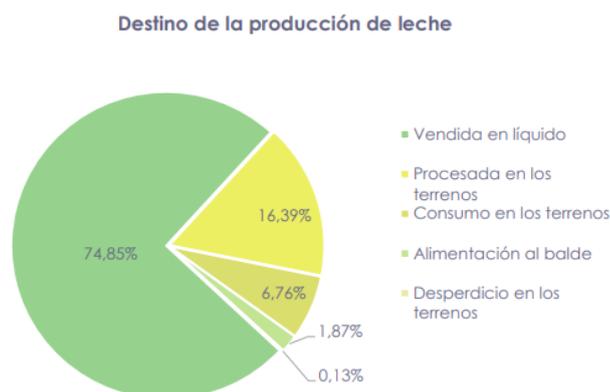
convertirse en su principal proveedor. La agroindustria tiene como objetivo buscar la producción a gran escala y la diversificación de zonas de producción agropecuaria, y amplificar su cadena de valor como el procesamiento, el empaque y la distribución de los alimentos o productos agrícola procesados, los cuales necesitan nuevas formas de almacenamiento y transporte, que mantengan la composición y temperatura de los productos.

La emergencia sanitaria por coronavirus ha generado cambios en los hábitos de consumo, la preferencia por productos nacionales se fortalece y la industria láctea ecuatoriana está comprometida con la innovación y desarrollo para llevar a los ecuatorianos productos nutritivos y saludables elaborados con óptimos estándares de bioseguridad. Por otro lado, cabe mencionar que el sector lácteo es fundamental y estratégico para el país; así pues, Ecuador cuenta con 300 mil unidades agropecuarias, lo que implica que alrededor de 1,2 millones de personas vivan de la leche y de toda su cadena productiva. Este grupo de ecuatorianos encuentran en la leche el sueldo del campo puesto que la generación y comercialización de leche genera un flujo constante y de gran importancia para sus hogares.

Adicionalmente, la cadena de valor de los productos lácteos representa alrededor del 14% de PIB Agroalimentario del Ecuador, lo que evidencia su alto grado de impacto en la economía del país. El sector lácteo nacional, además, tiene un gran potencial para exportar productos innovadores y con valor agregado.

Dentro de este análisis, es necesario mencionar que el paro nacional que empezó el 30 de junio de 2022 tuvo un efecto negativo directo en el sector lechero ya que, buena parte de la producción no pudo salir de las haciendas y se se ha tenido que botar más de 1,5 millones de litros de leche. Así pues, durante la primera semana del paro, se perdieron 300.000 litros de leche de pequeños y medianos productores de la provincia del Cotopaxi y del cantón Cayambe. Eso les representó un perjuicio económico de aproximadamente US\$170.000.

Según el INEC<sup>1</sup>, en su informe publicado en abril de 2022, La producción diaria de leche a nivel nacional fue de 5,70 millones de litros. La provincia de Pichincha produce el 17,99% del total Nacional, con un rendimiento de 11,27 litros/vaca. De igual manera, se destaca que, en cuanto al destino de la producción de leche, la mayor parte corresponde la venta el líquido, seguido de procesada en los terrenos y consumo en los terrenos.



**Fuente:** Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua- ESPAC 2021 / **Elaboración:** INEC

### **Análisis de la Industria:**

La principal actividad de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. es la producción y comercialización de leche en polvo mediante el procesamiento de leche adquirida en su mayoría a pequeños productores, a través de sus centros de acopio con quien tiene una relación directa asegurando de esta manera la calidad de la materia prima para la empresa y un precio justo para el productor. Por lo que el emisor está relacionado directamente al sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el 2019, los sectores que componen esta industria (Agricultura) representaron el 7,67% del PIB en valores constantes (US\$ 71.879,22 millones). Mientras que, en el año 2021, esta industria representó el 7,95% del total del PIB (US\$ 69.088 millones). En los últimos 5 años (2017-2021) la variación promedio anual es de 0,40%, debido a que únicamente el año 2017 registra un incremento de 4,42%, mientras que los demás años del período histórico se han contraído, a excepción del 2021 donde muestra nuevamente una ligera expansión. Para analizar el comportamiento de las ventas y su relación con la economía se tomará en cuenta la evolución de la economía ecuatoriana, cabe indicar que el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor. En este sentido, se observa que la empresa muestra una estrecha relación con el sector, y sostiene un mayor impacto ante shocks y booms económicos, es así que, en los años 2016, 2018 y 2020, la entidad sostuvo un mayor impacto frente al deterioro de la industria. De igual manera, aquellos años donde se exhibe un crecimiento en el PIB y la Industria, la entidad, sortea de mejor manera al acaparar un mayor crecimiento, atribuido a diversas estrategias que ha aplicado la compañía como la diversificación de productos y acceso a diferentes canales de distribución.

Para el año 2020 el panorama económico desatado por la pandemia COVID-19, provocó la contracción de los sectores económicos, viéndose afectados en sus niveles de ventas. A pesar de la suspensión de la jornada presencial de trabajo que ocasionó la paralización de diversas actividades económicas, Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. continuó con sus actividades al ser considerado un sector estratégico dentro de la economía. Es por ello que, en el año mencionado, la contracción de las ventas del emisor (-7,28%), se asemejaron al comportamiento del PIB (-

<sup>1</sup> Encuesta de Superficie y Producción Agropecuaria Continua (ESPAC), 2019.

7,75%), mientras que en comparación al dinamismo de la industria (-0,63%) si se registró una mayor brecha, teniendo en cuenta que esta incluye diversos sectores que durante el tiempo de la pandemia continuaron con la producción al ser de vital importancia.

El sector lechero, durante el tiempo que duró el aislamiento debido a la pandemia, cumplió un rol fundamental en la producción y abastecimiento de productos lácteos a nivel nacional ininterrumpidamente. La producción de leche no se detuvo gracias al trabajo y articulación del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), productores e industria. El MAG generó una campaña comunicacional que busca incentivar el consumo de leche en los ecuatorianos llamada "Ecuador se Nutre", que busca destacar la importancia de los productos lácteos para mantener una dieta equilibrada y prevenir enfermedades. Además de motivar la demanda de productos lácteos en el país, contribuyendo así a la sostenibilidad económica y social de un sector imprescindible para la sociedad, la vertebración del medio rural y la preservación de sus espacios naturales.

La producción de lácteos a escala nacional genera cerca de US\$ 1.400 millones al año, lo que la convierte en una de las actividades productivas más importantes del país. Es un reto para las industrias potencializar las cadenas productivas conformadas por productores lecheros, quienes mantienen sus negocios gracias a la estabilidad de la compra de medianas y grandes empresas. Por otro lado, el trabajo diario de las industrias está marcado por el fortalecimiento de procesos para mejorar su producción y la implementación de tecnologías para asegurar la calidad de la leche, la seguridad alimentaria y la salud de los consumidores<sup>2</sup>.

Los sistemas de búsqueda de calidad y de automatización en El Ordeño son los que más se han desarrollado, sumados a prácticas de bienestar animal, mejor nutrición, genética y reproducción. También la empresa ha optado por optimizar el uso de productos y desarrollar otros nuevos, pues las preferencias del consumidor cambian constantemente. De igual manera, el cuidado del medio ambiente, participar en la economía circular y ser sostenibles, son los desafíos de la industria láctea.

Los sectores donde la empresa desarrolla sus actividades sostienen como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, y de profesionales especializados y con experiencia, así como, fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores, alta necesidad de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el *know how* para incursionar en este sector. La agroindustria goza de economías de escala en las operaciones, en los procesos de investigación y desarrollo y en los procesos de logística, lo cual beneficia a los actores más grandes y obstaculiza la eficiencia de aquellos más pequeños. Con respecto a las barreras de salida, las plantas de producción de las compañías que operan en la agroindustria requieren de un alto número de personal para llevar a cabo procesos productivos, por ende, existe un costo de liquidación muy elevado.

Para 2022, se aprobó la Ley Orgánica para Fomentar la Producción Comercialización, Industrialización, Consumo y Fijación del Precio de la Leche y sus Derivados, en su capítulo V se refiere a la fijación del precio mínimo del litro de leche cruda que se indexa en un 52,4 % al precio de venta al público del litro (1.000 ml) de la leche UHT en funda, además de bonificaciones por valor agregado. Se refiere además a la proporcionalidad de la presentación comercial. En tanto que el VI contiene lo referente a seguimientos, controles y sanciones como consecuencia del irrespeto del pago del precio mínimo de sustentación y bonificaciones. El capítulo IX explica las prohibiciones, procedimientos, responsabilidades, faltas y sanciones administrativas. Las sanciones pueden llegar hasta multas de diez salarios básicos, decomiso o destrucción de los alimentos con irregularidades.

**Perfil y Posicionamiento del Emisor:** Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A., es una compañía que cuenta con 20 años de experiencia en el mercado de lácteos, y su principal actividad es la industrialización de leche en todas sus formas, especialmente la pulverización, secado, y la pasteurización de leche líquida para su relacionada Corpabe S.A., uno de los principales partícipes del programa de desayuno escolar del Estado. Además, El Ordeño S.A., es una empresa ecuatoriana plenamente humana, que impulsa el desarrollo integral de la sociedad, a través de un modelo empresarial distintivo y un principio de gobernanza que se basa en el bienestar de la gente. Este principio se refleja en su accionar diario, en la producción y comercialización de productos altamente nutritivos y servicios de calidad internacional.

El origen de la empresa se remonta en 2001 en la ciudad de Quito como un emprendimiento agroindustrial con visión social. Posterior a ello, en 2003, se impulsa el desarrollo del sector y se pone en marcha su modelo empresarial asociativo incluyente, el siguiente año, se obtiene el registro y calificación como "maquiladora" y se impulsa a los productores locales con la compra de leche directa. En 2006, empiezan las exportaciones a Perú como beneficio de la economía del Ecuador, y en 2008, dado que es una empresa que impulsa



Fuente / Elaboración: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.

<sup>2</sup> Centro de la Industria Láctea – CIL ECUADOR

el desarrollo integral de la sociedad se realiza los primeros convenios de responsabilidad social: “Nutriendo al Desarrollo”, y “Programas Socio Solidario” para crear luego la Reserva Estratégica de Leche en polvo que beneficia al Ecuador y Latinoamérica.

De acuerdo con la historia cronológica, en 2010, el emisor se situó entre las 500 empresas más grandes de Ecuador y en conjunto con AGSO desarrollaron un programa para apoyar la disminución de la desnutrición infantil en las zonas más desprotegidas incluyendo luego, vitaminas (DHA) en sus productos. A su vez, en 2012, la compañía inauguró la planta más moderna del país con tecnología Tetra Pak para el proceso de leche UHT para posteriormente, en 2018, renovarse mediante una nueva imagen fresca y natural.

En 2019, se crea su nueva marca TRÜ, inspirada en el compromiso, entrega y pasión de cada día. TRÜ es la nueva generación de alimentos sostenibles, que promueve un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. Según las mediciones realizadas por Kantar World Panel, en el último trimestre de 2020, los productos de marca TRÜ se encuentran en el 11% de hogares a nivel nacional, un indicador muy alentador a pesar de ser una marca nueva y considerando las dificultades derivadas de la pandemia.

A 2021, se cuenta con 72 centros de acopio en 11 provincias, con el objetivo de acaparar una mayor cobertura, además que su operación de compras está cimentada en su propio modelo empresarial, asociativo e incluyente que apoya permanentemente a cerca de 6 mil pequeños productores y sus familias.

### Productos:

El Ordeño mantiene tres líneas de negocio principales:

- La primera es la **línea industrial**, que consiste en leche en polvo que se vende en su mayoría en sacos de 25 kilogramos, empleada como materia prima en las principales industrias de alimentos, para la fabricación de yogures, helados, chocolates, galletas, entre otros. La compañía estima que su participación de mercado en esta línea de negocio oscila entre el 35% y 40%.
- La segunda línea de negocio es la de **presentaciones menores**. Esta consiste en la venta de leche en polvo modificada y enriquecida con vitaminas, en presentaciones de 100, 200, 400, y 900 gramos, para consumo en hogares. La línea de presentaciones menores se comercializa principalmente en supermercados, y cuenta con una participación de mercado entre el 5% y 15%.
- La tercera línea corresponde a la **venta de leche líquida a su relacionada Corpabe S.A.**, que a la fecha de corte representa más del 50% dentro del mix de ventas del emisor. La relacionada destina el producto para el Plan de Alimentación Escolar y para la elaboración de productos de la marca TRÜ.

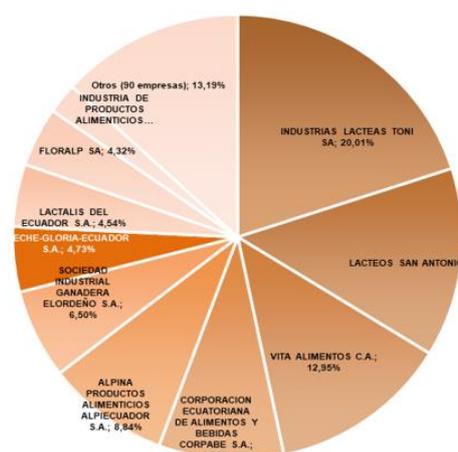
Las líneas de negocio de la compañía se dividen en los siguientes grupos y categorías:

- Producto terminado: industriales, para maquila, presentaciones menores.
- Insumos para ganaderos.
- Leche líquida para la venta.
- Materia Prima.
- Mercadería Complementaria.
- Servicios.

### Competencia:

La empresa Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. mantiene una participación en el mercado de procesamiento e industrialización de leche y otros productos alimenticios, para el consumo a nivel nacional. Se encuentra dentro de la Clasificación Uniforme de Actividades Económicas (CIIU), en el código C1050.02.<sup>3</sup> ocupando la primera posición según el total de ingresos de 2021 (75,3%) de 2 empresas. En la séptima posición dentro de su sector<sup>4</sup> (6,50%) y en la posición 343 dentro del mercado nacional.

De acuerdo con información emitida por el emisor, se observa que los principales competidores de la compañía en la línea de leche en polvo son Parmalat y Lácteos San Antonio. Mientras que, con leche en polvo modificada y enriquecida, en pequeñas cantidades son Nestlé S.A. con su marca La Vaquita, Parmalat S.A. y Lácteos San Antonio S.A. (Nutralche).



Fuente: Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. / Elaboración: PC

### Iniciativas Estratégicas:

- Crecer de forma sostenible la participación en el mercado en leche ecuatoriana (+/- 8% Market Share).
- Ser líder en el mercado industrial de leche en polvo y líquida.
- Ser reconocida como la empresa #1 en responsabilidad social.
- Incrementar la competitividad a través de una “Cultura de Excelencia Operacional”.
- Posicionarse como la empresa No. 1 de Alimentos.

### Ventajas competitivas:

- Alta calidad de la materia prima.
- Calidad en los productos, dado el manejo de toda la cadena de valor durante los 365 días del año.

<sup>3</sup> CIIU C1050.02 “ELABORACIÓN DE LECHE EN POLVO, CONDENSADA SEA O NO AZUCARADA

<sup>4</sup> Incluye los códigos CIIU: C1050.01, C1050.02, C1050.04, C1050.05, C1050.06, C1050.09

- Amplia experiencia en el procesamiento de lácteos.
- Mejor cobertura y frecuencia.
- Respaldo y solidez financiera.
- Grupo selecto de proveedores que son parte fundamental de sus operaciones diarias.

#### **Pilares del Modelo de Negocio:**

Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. centra su modelo de negocio en los siguientes pilares:

- Atender a las principales industrias de alimentos que usan la leche en polvo como materia prima de sus procesos a nivel nacional.
- Participar en el mercado de consumo masivo a través de la producción de marcas propias y marcas blancas, con presencia en la percha de los principales supermercados a nivel nacional.
- Sostener el margen de contribución a través de una compra eficiente de Materia Prima e Insumos.
- Emplear una adecuada estructura de capital para solventar las nuevas inversiones en instalaciones y maquinaria.

Durante el año 2020, la compañía mitigó su impacto con diversas acciones implementadas:

- Consolidación de sus marcas, tanto en leche en polvo como en leche líquida UHT.
- Importante presencia en medios tradicionales y una fuerte salida en medios digitales, para el fortalecimiento del canal directo con consumidores, posicionándose como una marca sostenible. Además del uso de materiales biodegradables en los empaques y sorbetes de papel.
- Presencia en comunicación y abastecimiento permanente, aprovechando la actividad ininterrumpida de supermercados.
- Participación en las principales plataformas de compra electrónica facilitando que el producto pueda llegar directamente a los hogares de los ecuatorianos por las restricciones de movilidad.
- Varios distribuidores habilitaron mecanismos de compra con entrega directa en domicilios.
- Búsqueda de recursos para operar con la mayor normalidad posible sin detener las inversiones planeadas para el crecimiento de la compañía y gestionar adecuadamente su capital de trabajo frente al gran retraso del gobierno en cancelar sus obligaciones sumado a la baja de liquidez que presentó el mercado financiero y los efectos negativos derivados de la crisis sanitaria.

Para el 2021, la Gerencia ha tomado ciertas medidas para continuar operando con normalidad:

- Aumento del consumo local mediante fomento de demanda.
- Fomento de procesos de exportación a Colombia, Perú, y Centro América que son deficitarios en producción de leche.
- Planta de producción operativa, establecimiento de turnos de trabajo basados en medidas de bioseguridad.
- Personal administrativo y de soporte con modalidad de teletrabajo.
- Acercamiento con clientes para cerrar negociaciones de abastecimiento a largo plazo.
- Reducción del gasto financiero vía reducción de endeudamiento.
- Aumento del gasto de promoción por relanzamiento de productos.
- Reducción de costos, diversificación del mix de productos y crecimiento de distribución en áreas foco.
- Disminución progresiva de la dependencia con el Programa de Alimentación Escolar (Consortio de Alimentación El Ordeño – Fortesan)
- Incremento de participación en productos del mercado.
- Optimización de colaboradores incluyendo la reducción del 25% de sueldos.
- Extensión de plazos de créditos con Bancos.

#### **Modelo Asociativo:**

El Ordeño impulsa la producción de leche en el país a través de un modelo asociativo incluyente, bajo el cual la empresa ha incorporado a más de 6.000 productores campesinos mediante 72 centros de acopio en 11 provincias, quienes reciben constante capacitación, transferencia de tecnología, mejoramiento genérico, seguro de accidentes, entre otros beneficios que caracterizan el concepto diferenciador del grupo El Ordeño frente a otras industrias lácteas, y que permite incorporarlos al circuito económico del país.

#### **Análisis FODA de la Compañía**

<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
▪ Liderazgo y gerencia comprometida con la calidad	▪ Baja comunicación de estrategia y concepto social
▪ Empresa concebida con responsabilidad social	▪ Tecnología de pulverización mejorable
▪ Infraestructura adecuada, con plantas de polvo y UHT de alta tecnología	▪ Productos de leche con bajo valor agregado
▪ Modelo de negocio asociativo	▪ Baja diversificación de productos
▪ Abastecimiento de materia prima diversificada de alta calidad	▪ Acceso limitado a red de distribución de consumo
▪ Procesos innovadores, con equipos de alta tecnología	▪ Conocimiento del consumidor limitado
▪ Certificaciones de calidad	▪ Falta de posicionamiento en el segmento de consumo masivo
▪ Presencia importante en el mercado industrial	▪ Poca flexibilidad en la negociación de costos de materia prima
▪ Socios estratégicos	▪ Bajo margen de contribución unitario
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
▪ Ley de competitividad de mercado	▪ Competidores de bajos precios en productos industriales
▪ Necesidad de otras empresas o cadenas de distribución en ampliar el portafolio	▪ Contracción de mercado
▪ Uso del modelo asociativo	▪ Modernización de maquinaria de la competencia
▪ Mercado preparado a pagar precios superiores	▪ Modelo de negocio vulnerable en época de escasez
▪ Disponibilidad de líneas de crédito	▪ Incremento de participantes más grandes en el mercado

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / **Elaboración:** PCR

## Gobierno Corporativo

Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo con la normativa local. A julio de 2023, el capital social de la empresa es US\$ 6,51 millones distribuido en 66 accionistas, y un total de 1.302.947 acciones ordinarias y nominativas de US\$ 5,00 cada una. La mayor parte accionaria es de Juan Pablo Grijalva (17,62%), seguido de Marcelo Peña (11,78%), Inseragro S.A (10,28%), Asociación Ganaderos de la Sierra y Oriente (AGSO) (5,09%), Carlos Albornoz (3,26%), Bernard Guiguere (3,18%), María Moreano (2,90%), Hugo Grijalva (2,76%), y el 43,13% restante se encuentra acaparado por 58 diferentes accionistas con una participación menor al 2,50%. Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos, y la empresa cuenta con un área designada no formalmente para la comunicación con los accionistas, por otro lado, posee un reglamento de la Junta General de Accionistas. El emisor realiza las convocatorias de la asamblea con el plazo estipulado en el estatuto, que es de 15 días. A su vez, a los accionistas se les permite la delegación de voto para las juntas, contando con un procedimiento formal, sin embargo, no se les permite incorporar puntos a debatir en las juntas.

Composición Accionaria julio 2023 (US\$ Miles)		
Nombre	Capital	Participación (%)
GRIJALVA COBO JUAN PABLO	1.147.660,00	17,62%
PEÑA DURINI JOSE MARCELO	767.725,00	11,78%
INSUMOS Y SERVICIOS PARA EL AGRO INSERAGRO S.A.	669.705,00	10,28%
ASOC.GANADEROS DE LA SIERRA Y ORIENTE (AGSO)	331.385,00	5,09%
ALBORNOZ BARRIGA CARLOS ENRIQUE	212.380,00	3,26%
GIGUERE BERNARD	207.440,00	3,18%
MOREANO MONCAYO MARIA EUGENIA	189.165,00	2,90%
GRIJALVA COBO HUGO RAMIRO	179.580,00	2,76%
Otros (58 accionistas)	2.809.695,00	43,13%
Total	6.514.735,00	100,00%

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

La empresa cuenta con un reglamento de Directorio que se encuentra definido en el estatuto de constitución de la compañía, así como, criterios establecidos para la selección de directores independientes. En este esquema el máximo organismo es la Junta General de Accionistas que selecciona un directorio cada cuatro años, este directorio está compuesto por un presidente, seis vocales principales y seis suplentes; los directores pueden ser accionistas o no de la compañía. Por su parte, la empresa efectúa seguimiento y control permanente de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, pero no cuenta con un procedimiento formal. Adicionalmente, el directorio es el encargado de nombrar al Gerente General quien maneja toda la operación de la compañía, se reúne de manera trimestral y revisa la ejecución de los lineamientos estratégicos y el normal desenvolvimiento de la operación.

Miembros del Directorio	
Nombre	Cargo en el Directorio
Andrés Borja Holguín	Director Principal
Adriana del Pilar Grijalva Cobo	Director Principal
Carlos Enrique Albornoz Barriga	Director Principal
José Javier Astudillo Grijalva	Director Principal
Juan José Ribadeneira Terán	Director Principal
Juan Pablo Grijalva Moreano	Director Principal

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la gestión de los diferentes riesgos, la entidad cuenta con políticas de riesgos, pero estas no forman parte de una política integral de gestión de riesgos, esta se la está trabajando. Por otra parte, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio y a pesar de poseer una política de información, no ha sido aprobada formalmente. Finalmente, la empresa no difunde los avances realizados en temas de gobiernos corporativos.

El personal de la compañía se encuentra altamente capacitado, cuenta con amplia experiencia en el sector, cumple con las competencias necesaria para ejecutar las funciones y sigue los principios y lineamientos planteados por la empresa. La estructura organizacional de la Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A es la siguiente:



Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

El Ordeño impulsa el desarrollo integral de la sociedad a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente y un principio de gobernanza basado en el bienestar de la gente, el cual se evidencia en su accionar diario, en la producción y comercialización de productos altamente nutritivos y servicios de calidad internacional.

#### *Evaluación de empleados*

El Ordeño genera 83 plazas de empleo directos, con contrato indefinido, a los cuales se los evalúa mediante un esquema de competencia en base a los resultados planificados, esta evaluación se la realiza anualmente.

Número de empleados por Unidad Organizacional a Nivel Nacional	
Administración	17
Planta	60
Ventas	6
<b>TOTAL</b>	<b>83</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, a la fecha de corte, en la empresa no existe Sindicatos y/o Comités de Empresas, o algún tipo de conflicto laboral que pueda poner en riesgo el funcionamiento de la entidad. La estrategia de fortalecimiento y las inversiones en tecnología de última generación de años anteriores permitieron que las operaciones continúen eficientemente de manera remota y facilitaron a los colaboradores de la compañía su adaptación a la nueva realidad de teletrabajo desde sus casas. Además, durante el año 2020 se implementaron mecanismos adicionales que permitieron garantizar la seguridad de la información y facilitar las comunicaciones virtuales entre personas.

#### *Sistemas contables*

En cuanto a los sistemas contables y de planificación, el grupo económico cuenta con el Sistema ERP con Plataforma "SAP S4/HANA", con el cual se optimizará las actividades propias de la empresa a través de reportes eficientes, mediante la generación de base de datos o tablas de Excel simplificadas que contienen toda la información financiera requerida, con la finalidad de asegurar informes precisos y en tiempo real.

#### *Sistema Integrado de Gestión*

El SIG que posee Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. cumple con los requisitos de las siguientes normas y certificaciones, que se mantienen vigentes:

- Buenas Prácticas de Manufactura – BPM
- Control de Puntos Críticos (HACCP)
- ISO 22000
- FSSC 22000 (Food Safety System Certification)
- URSA (Understanding the Responsible Sourcing Audit) que avala un cumplimiento estricto de toda la normativa laboral aplicable y certifica que sus colaboradores trabajan en un ambiente sano, donde cuentan con información y sus derechos se ejercen de una manera libre y saludable.
- Kosher – Certificado de la adecuada preparación de alimentos de acuerdo con normas dietéticas permisibles para el consumo.
- Es certificada como empresa B en el mundo, siendo la primera empresa láctea en Ecuador, la primera industria del sector en la región y entre las primeras 10 empresas lácteas en el mundo en obtener esta certificación. Esta certificación avala que el modelo de negocio del emisor está orientado a generar impacto positivo en tres frentes: económico, ambiental y social. Ser una empresa B, demuestra que El Ordeño es un agente de cambio y contribuye a la solución de grandes problemas ambientales y sociales.

### **Responsabilidad Social**

Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. posee un nivel de desempeño sobresaliente en cuanto a sus prácticas ambientales y sociales, en primer lugar, la entidad ha identificado a sus grupos de interés<sup>5</sup> y sus respectivas estrategias de participación a través de un proceso formal de consulta e identificación de estos. De igual manera, se realiza algunas acciones formales que promueven el reciclaje, a través del programa de Reciclaje de envases Tetra Pak, alineado con el Programa de Alimentación Escolar y una red inclusiva de Gestores Ambientales, reactivación del proyecto en septiembre con colegios de varias provincias del país. Asimismo, mantienen acciones para promover la eficiencia energética mediante la implementación de paneles solares en la planta industrial, así como busca impulsar el consumo racional del agua con un ahorro promedio de 12,4 % de consumo de agua gracias a su tratamiento y reutilización del proceso de secado de la lecha en polvo, lo que equivale a un ahorro de 36 mil m<sup>3</sup> de agua y US\$ 24 mil anuales, sin embargo, no se encuentran como parte de programas formales.

La compañía si realiza la evaluación de sus proveedores tomando en cuenta criterios ambientales, de igual manera, no ha sido objetivo de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado. Adicional, posee programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades, al igual que programas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, mediante la implementación de políticas en el código de conducta tanto de colaboradores como de proveedores. Con respecto a los beneficios sociales a sus trabajadores, la compañía otorga los beneficios de ley a los trabajadores incluidos beneficios adicionales. Para culminar, la organización cuenta con un código de ética elaborado en 2018, y actualizado por última vez en mayo de 2019, así como, políticas formales que promueven su participación en la comunidad mediante un modelo empresarial, asociativo e incluyente que fomenta la inclusión de pequeños ganaderos al circuito económico teniendo como

<sup>5</sup> Realizaron el primer levantamiento de materialidad basados en la metodología del Global Reporting Initiative GRI. Mediante la consulta y diálogos con la alta dirección se identificaron los aspectos materiales que reflejen los impactos sociales, ambientales y económicamente significativos de El Ordeño S.A. Con este ejercicio se identificó a los grupos de interés a los que impacta directamente las acciones de la empresa los mismos que mediante diálogos y encuestas fueron validados y priorizados de acuerdo a su importancia.

resultado una mejora evidente en su calidad de vida y poseen un procedimiento de relaciones comunitarias, cumpliendo con el plan de socialización que su Licencia Ambiental les exige.

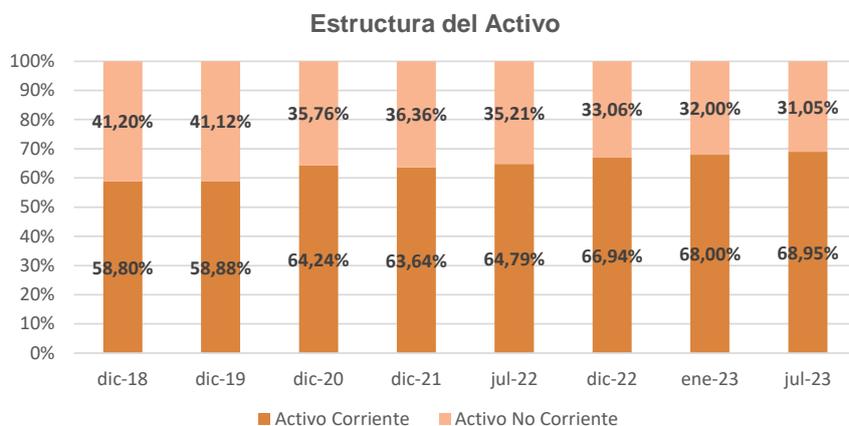
El Ordeño se encuentra en ejecución de proyectos de responsabilidad social y ambiental que incluyen:

- Medición y mitigación de huella de carbono.
- Implementación del Sistema B, que consiste en una certificación impulsada por B Lab, una organización sin fines de lucro con el objetivo de redefinir el sentido del éxito en la empresa, y solucionar problemas sociales y ambientales a partir de los productos y servicios que se comercializan.
- Campaña “Aliméntate bien y recicla también”, realizada en conjunto con la empresa Tetra Pak, enfocada en potencia los valores nutricionales de la alimentación escolar y promover el reciclaje de los envases TetraPak. El proyecto se ha implementado en 60 escuelas de las ciudades de Cuenca e Ibarra, llegando a más de 280.000 estudiantes.
- Campaña “Alimentando Sonrisas”, realizada con el apoyo de la Facultad de Odontología de la USFQ, para fomentar la higiene bucal en los niños.
- Voluntariado en el Orfanato Henry Davis.
- Campaña de Lactancia Materna.

El Ordeño continúa siendo miembro de *Pacto Global*, la iniciativa corporativa más grande a nivel mundial, creada por las Naciones Unidas, en la cual las empresas se comprometen a cumplir con diez principios internacionalmente aceptados en cuatro grandes campos: derechos humanos, estándares laborales, medio ambiente y anti-corrupción. Además, la compañía fue seleccionada para liderar la mesa del *Objetivo de Desarrollo Sostenible (ODS) número 12, de Producción y Consumo Responsable*. En este espacio participan más de 30 importantes empresas del país, lo que ratifica que la empresa continúa fortaleciendo su propósito y liderando proyectos que contribuyen con el desarrollo del país. En el marco de la sostenibilidad también se desarrolló un proyecto piloto de diversificación de las fuentes de ingreso en el campo, en el que se trabajó con productores de leche para la producción de cebolla blanca. El proyecto se desarrolla en la zona de Cangahua, norte de la provincia de Pichincha, en alianza con Corporación Favorita.

#### Calidad de Activos:

Durante los últimos cinco años (2018-2022), los activos de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. han exhibido una trayectoria ascendente sostenida, logrando un promedio de crecimiento de 11,85% gracias a la expansión del negocio. En línea con esta tendencia, para julio de 2023, los activos registraron un ligero aumento anual de +2,67% (US\$ +1,13 millones), situándose en US\$ 43,48 millones. Este incremento se atribuye en gran medida al avance de los activos corrientes (+9,26%; US\$ +2,54 millones), mientras que los activos no corrientes experimentaron una disminución (-9,47%; US\$ -1,41 millones).



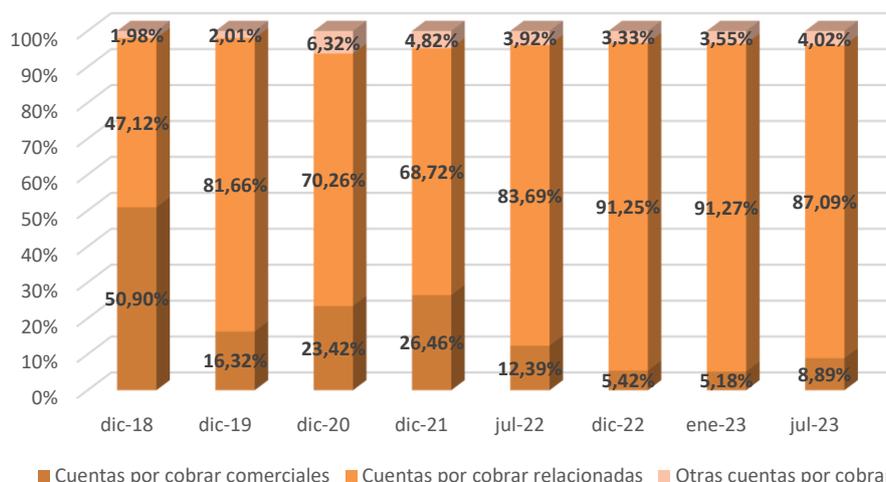
Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. al ser una empresa comercial concentra sus activos principalmente en activos corrientes; determinando así que la empresa cuenta con los suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo, con una participación promedio de 62,50% durante los últimos cinco años (2018-2022); mientras que los activos no corrientes representan en promedio el 37,50%. Al igual que a nivel histórico, a la fecha de corte El Ordeño S.A. prioriza la participación del activo en el corto plazo al mostrar el 68,95% del total de activos por el financiamiento a sus empresas relacionadas y clientes; por su parte, el activo a largo plazo pondera el 31,05% restante. De manera particular, los rubros con mayor participación dentro del activo total son cuentas por cobrar empresas relacionadas corriente (43,63%), en razón al crédito que la compañía otorga en favor de la adquisición de los diferentes productos, seguido de inversiones en acciones (14,06%), inventario (10,31%), propiedad, planta y equipo (9,40%) y equivalentes de efectivo (5,50%). La diferencia (17,00%), se distribuye entre 8 cuentas diferentes con una participación individual inferior al 5,00%.

Como parte fundamental en la constitución de activos corrientes, se ubican las cuentas por cobrar a corto plazo que, a julio 2023, totalizan US\$ 20,91 millones al mostrar una reducción interanual de -8,09% (US\$ -1,84 millones) respecto a su período similar (US\$ 22,75 millones; julio 2022). El efecto obedece principalmente al comportamiento tanto de las cuentas por cobrar relacionadas corrientes (-4,26%; US\$ -843,33 mil) como de las cuentas por cobrar comerciales corrientes (-33,96%; US\$ -996,02 mil). Particularmente, las cuentas por cobrar relacionadas representan el 87,09% de las mismas, mientras que las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar el 8,89% y 4,02%,

respectivamente. De manera adicional, dentro de los activos no corrientes se observa una reducción importante de las inversiones a largo plazo de -21,76% (US\$ -1,70 millones).

### Estructura de Cuentas por Cobrar



Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

ElOrdeño S.A. es reconocida por sus productos de calidad a través de un modelo inclusivo que genera bienestar integral, además de ser asociativa e incluyente; lo que conlleva a una adecuada diversificación de ventas al por mayor y a nivel nacional; no obstante, debido a las características de los clientes, la entidad denota un portafolio de clientes reducido, donde los 10 mayores clientes acaparan el 88,34% del total de ventas y su principal clientes es su relacionada es Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas Corpabe S.A. al representar el 64,99% de las mismas, por lo que se evidencia un alto nivel de concentración, que puede afectar el desempeño de la empresa, teniendo en cuenta que durante el tiempo de confinamiento si se registró un impacto debido a la suspensión de la entrega de raciones para el Programa de Alimentación Escolar (PAE). A continuación, un detalle de los 10 principales clientes en base a las ventas a julio 2023:

Cliente	Participación (%)
CORPORACION ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.	65,00%
UNILEVER ANDINA ECUADOR S.A.	7,49%
CORPORACION FAVORITA C.A.	3,40%
INDUSTRIAS LACTEAS TONI S.A.	3,30%
TIENDAS TUTI TTDE S.A.	2,49%
ALINA VARGAS	2,32%
CORPORACION EL ROSADO S.A.	1,65%
ALPINA PRODUCTOS ALIMENTICIOS ALPIECUADOR S.A.	0,96%
TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS (TIA)S.A.	0,89%
UNIVERSAL SWEET INDUSTRIES S.A.	0,84%
Otras (182)	11,66%

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Se distingue el buen manejo de la cartera comercial por parte del emisor, siendo esta de buena calidad debido a las adecuadas políticas tanto de otorgamiento de créditos directos como recuperación de cartera que tienen como objetivo la definición de lineamientos para atender las necesidades de los clientes. Todo cliente nuevo deberá ser evaluado previamente, para asegurar el cumplimiento de las condiciones de venta aprobadas por la Matriz de Aprobación de la compañía, previo a su registro en el sistema de clientes. La información de todos los clientes deberá ser revisada y actualizada anualmente.

Ante lo mencionado, la cartera de créditos a julio 2023 contabiliza US\$ 20,91 millones, lo que representa una reducción interanual de -8,09%; es decir una disminución nominal de US\$ -1,84 millones. Este efecto responde obedece al comportamiento de cuentas por cobrar empresas relacionadas al pasar de US\$ 19,81 millones en julio 2022 a US\$ 18,97 millones en julio 2023. Se menciona que el principal deudor es Corpabe S.A. con un monto total de US\$ 14,74 millones, lo que representa el 77,70% del total de la cartera corriente con empresas relacionadas. Es necesario acotar que, a partir de enero 2021, de acuerdo con la normativa emitida por el Ente de Control se suspende la venta de facturas comerciales entre empresas vinculadas. Por su parte, las cuentas por cobrar encargo fiduciario se redujeron de manera interanual (+33,25%; US\$ -26,96 mil).

Detalle de Cartera					
Concepto	jul-22	Participación (%)	jul-23	Participación (%)	Variación
Cartera	3.432.382,60	15,09%	4.533.486,54	21,68%	32,08%
Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas	19.449.174,57	85,50%	16.590.950,78	79,35%	-14,70%
Cuentas por Cobrar Encargo Fiduciario	81.075,10	0,36%	54.116,70	0,26%	-33,25%
Otras Cuentas por Cobrar Relacionadas	23.800,00	0,10%	23.800,00	0,11%	0,00%
Provisión Incobrables	-239.525,06	-1,05%	-294.790,00	-1,41%	23,07%
Total	22.746.907,21	100%	20.907.564,02	100%	-8,09%

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la estructura de la cartera, para el periodo de análisis integra a la cartera corriente (hasta 90 días) con una participación del 83,64%, cuyo saldo cierra en US\$ 3,79 millones al experimentar un aumento de +35,54% (US\$ +994,27 mil); mientras que la cartera vencida pondera el 16,36% restante por un monto de US\$ 741,63 mil al incrementar en +16,83% (US\$ +106,83 mil). Por su parte, la estructura de la cartera vencida se encuentra albergada principalmente en el rango de 91 a 180 días con el 6,46% de la cartera total.

Detalle de Cartera julio 2023					
Cartera	Monto julio 2022	Participación (%)	Monto julio 2023	Participación (%)	
Corriente	Hasta 90 días	2.797.584,56	81,51%	3.791.857,48	83,64%
Vencida	91 – 180 días	216.104,96	6,30%	292.964,66	6,46%
	181 – 365 días	92.300,42	2,69%	253.376,58	5,59%
	Más de 365	326.392,66	9,51%	195.287,82	4,31%
Total Vencida	634.798,04	18,49%	741.629,06	16,36%	
Cartera	3.432.382,60	100,00%	4.533.486,54	100,00%	
<b>Morosidad</b>		<b>18,49%</b>		<b>16,36%</b>	

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Históricamente, en lo relacionado a la rotación de cartera de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A., el indicador registra un promedio de 108 días en los últimos cinco años (2018-2022), mientras que a julio 2023 el indicador alcanza los 155 días, superior al promedio indicado, pero por debajo de lo registrado en julio 2022 (178 días), esta dinámica obedece a la demora en el cobro a sus clientes. Es importante recalcar que, para el cálculo se consideró las cuentas por cobrar tanto con clientes comerciales como con empresas relacionadas que son parte del giro del negocio del emisor.

Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. se dedica al procesamiento industrial de todo tipo de alimentos y bebidas, específicamente, al procesamiento industrial de leche y sus derivados. Así pues, los inventarios contabilizan US\$ 4,48 millones a la fecha de corte, monto que ha crecido en +133,48% (US\$ +2,56 millones) respecto a su periodo similar. Dicha conducta responde al incremento del producto terminado (+189,15%; US\$ +2,66 millones). Así pues, se observa que la empresa ha tenido dificultades a la hora de vender sus productos ya que el crecimiento de sus inventarios no va acorde al crecimiento de sus ingresos.

Variaciones de Inventario julio 2023				
Inventario	jul-22	jul-23	Variación (%)	Variación US\$
Materia prima	232.493,24	155.236,81	-33,23%	-77.256,43
Producción en proceso	1007,74	0		-1.007,74
Producto terminado	1.408.662,00	4.073.167,18	189,15%	2.664.505,18
Otros inventarios	408.078,05	305.212,29	-25,21%	-102.865,76
Provisión por valor neto de realización	-129.602,57	-49.336,00	-61,93%	80.266,57
Total Existencias	1.920.638,46	4.484.280,28	133,48%	2.563.641,82

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

A nivel histórico, es importante enfatizar dos eventos suscitados, el primero en el año 2018 con un monto total de inventario de US\$ 6,88 millones, como parte de la estrategia comercial para ganar participación en mercados de presentaciones menores y consumo masivos. Y, el segundo, en el año 2020, los efectos de la pandemia registraron un mayor pico en inventarios para cerrar en US\$ 7,03 millones producto de la disminución de ventas al programa de alimentación escolar ejecutado por el Gobierno y el cierre de establecimientos comerciales que afectó al canal de ventas institucional, derivando así en un importante crecimiento del inventario de leche en polvo, el cual alcanza casi 1.800 toneladas métricas <sup>TM</sup>, equivalentes a casi 15 millones de litros de leche que a su vez representan una recepción de casi 41 mil litros diarios, es importante indicar que la vida útil en promedio de la leche en polvo es alrededor de 18 meses.

Además, en busca de generar un mecanismo para sostener la recepción de leche, la compañía suscribió contratos de maquila con sus proveedores, en los que una parte de su producción queda almacenada como leche en polvo. Con esto, el proveedor no pierde su producto, sino que difiere el cobro hasta que el mercado se dinamice y la compañía pueda vender el producto. Por su parte, debido a la naturaleza del producto, existe un tiempo específico de almacenamiento de materias prima y productos terminados, para su conservación óptima y mantenimiento de calidad.

Con todo lo analizado, para la fecha de corte se determina los días de rotación de inventario obteniendo un resultado de 36 días, valor menor al promedio de los últimos cinco años (46 días; 2018-2022); sin embargo, al realizar una comparación interanual, este indicador mostró una expansión de +20 días.

Para julio 2023 la cuenta de propiedad, planta y equipo neto alcanzó US\$ 4,09 millones compuestos principalmente por maquinaria y equipo (40,86%), edificaciones (27,51%) y construcciones en curso (22,13), y registró una expansión anual de +15,19% en comparación al año anterior (2022). Este comportamiento surge principalmente por el aumento de construcciones en curso (+911,01%; US\$ +814,74 mil). Así pues, la empresa ha incrementado notablemente sus activos fijos no depreciables en +187,81% (US\$ +800,58 mil), lo cuales representan el 30,03% del total de este tipo de activos.

Detalle Propiedad, Planta y Equipo					
Clasificación	jul-22	jul-23	Participación (%)	Variación (%)	Variación (US\$)
No depreciables	426.270,17	1.226.849,31	30,03%	187,81%	800.579,14
Terreno	212.408,00	212.408,00	5,20%	0,00%	0,00
Construcciones en curso	89.431,74	904.166,77	22,13%	911,01%	814.735,03
Equipos en montaje	124.430,43	110.274,54	2,70%	-11,38%	-14.155,89
Depreciables	3.120.994,86	2.859.172,94	69,97%	-8,39%	-261.821,92

Edificaciones (netas)	1.195.945,18	1.124.110,84	27,51%	-6,01%	-71.834,34
Maquinarias y equipos (netos)	1.870.169,39	1.669.559,14	40,86%	-10,73%	-200.610,25
Vehículos (netos)	29.264,86	19.660,16	0,48%	-32,82%	-9.604,70
Muebles enseres y Equipo de oficina (netos)	2.527,24	21.223,02	0,52%	739,77%	18.695,78
Equipo de cómputo (neto)	23.088,19	24.619,78	0,60%	6,63%	1.531,59
<b>Total</b>	<b>3.547.265,03</b>	<b>4.086.022,25</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,19%</b>	<b>538.757,22</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Simultáneamente a la cuenta anterior, el emisor también registra propiedades de inversión las cuales han mantenido valores estables y similares a lo largo del tiempo, las cuales consisten en una parte del terreno y construcción donde la compañía desarrolla su actividad industrial ubicado en la Provincia de Pichincha y son activos utilizados por su relacionada Corpabe S.A. es así que, a julio 2023, el total de la cuenta fue de US\$ 1,23 millones que corresponden casi en su totalidad a edificios.

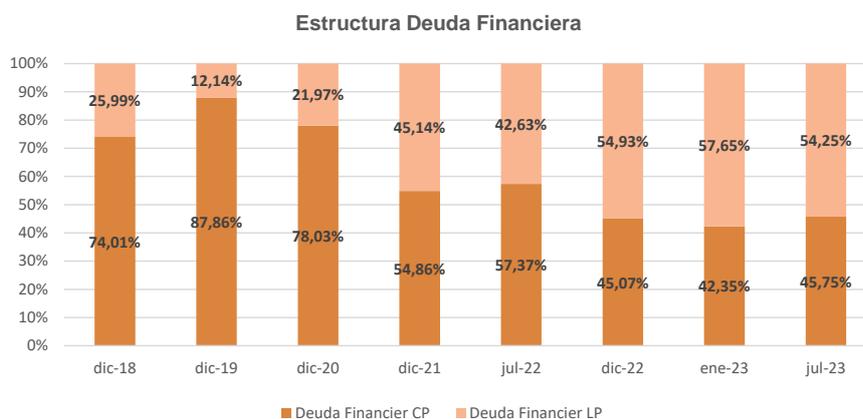
#### Pasivos:

A la fecha de corte, los pasivos reflejan un incremento de +5,99% (US\$ +1,82 millones), comportamiento acorde al que ha mostrado en promedio los últimos 5 años (+14,19%; 2018-2022). Así pues, al desglosar las cuentas que lo componen se puede ver que, en lo que respecta al pasivo corriente, se ve un dinamismo de +9,57% (US\$ +1,71 millones), producto de un aumento importante en las cuentas por pagar comerciales (+42,78%; US\$ +2,68 millones), cuentas por pagar relacionadas (+2.976,35%; US\$ +2,69 millones), esto por pagos pendientes de dividendos a los accionistas, y obligaciones con instituciones financieras (+40,37%; US\$ +1,74 millones), mientras que se observa también un debido cumplimiento de las obligaciones con mercado de valores (-80,36%; US\$ -5,48 millones). Por su parte, el pasivo no corriente se mantuvo estable ya que mientras la deuda con mercado de valores se contrajo (-62,96%; US\$ -1,42 millones), la empresa también ha recurrido a financiamiento bancario, mismo que creció casi en la misma medida (+31,53%; US\$ +1,90 millones).

En cuanto a la estructura del pasivo, se resalta que el mismo se compone en su mayor parte por cuentas por pagar comerciales corrientes (27,73%), obligaciones con instituciones financieras a largo (24,58%) y corto plazo (18,75%) y cuentas por pagar partes relacionadas (8,64%), el 20,29% restante se compone de las obligaciones emitidas a corto (4,16%) y largo plazo (2,59%), cuentas por pagar comerciales (5,59%) y relacionadas (2,91%) a largo plazo, además de otras cuentas con una representación menor al 3,00%.

Partiendo de lo antes mencionado, la deuda financiera sostiene una tasa de crecimiento promedio de +15,53% durante los últimos cinco años (2018-2022). Opuesto a la tendencia ascendente, la deuda financiera, a julio 2023, experimenta una contracción de -16,83% (US\$ -3,27 millones) respecto a julio 2022; con lo que contabiliza US\$ 16,14 millones. Este comportamiento se atribuye a la contracción de obligaciones en el corto plazo (-33,66%; US\$ -3,75 millones) que contrapone el aumento de la deuda en el largo plazo (+5,83%; US\$ +481,88 mil).

Haciendo referencia a la estructura, la deuda financiera históricamente se ha mantenido aglomerada en el corto plazo con un promedio de 67,97%, incrementando proporcionalmente su monto a medida que la compañía ha emitido diversos instrumentos en el mercado de valores y ha mantenido su financiamiento con instituciones financieras, no obstante, para fecha de corte ocurre lo opuesto ya que la deuda se concentra en el largo plazo con una participación 54,25%. Este efecto responde a que la compañía ha cumplido con sus obligaciones, además de contraer nuevas obligaciones a largo plazo con instituciones financieras. Finalmente, se menciona que, a pesar de reducir la concentración en el corto plazo reduciendo la presión sobre los flujos del emisor, la compañía mantiene niveles de liquidez adecuados sobre la unidad.



Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Las obligaciones con instituciones financieras representan el 86,53% del total de la deuda financiera, y la diferencia (13,47%) corresponde a obligaciones emitidas en el mercado de valores. De modo que, a la fecha de corte, la empresa mantiene compromisos financieros con 4 instituciones bancarias nacionales cuyos recursos se utilizaron para capital de trabajo, infraestructura civil y refinanciamiento de pasivos, registrando una tasa promedio de 8,50%, y vencimientos que oscilan entre 2023 y 2030; mismo que alivian el flujo de la entidad.

Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. también se apalanca con proveedores tanto comerciales como con empresas relacionadas, que en conjunto mantienen una importante ponderación dentro del total de pasivos (44,88%). De manera particular, considerando el giro de negocio de la compañía, la estructura de cuentas por pagar, a la fecha de corte, se compone mayoritariamente de cuentas por pagar comerciales con el 74,25% (US\$ 10,74 millones), mientras que las cuentas por pagar relacionadas representan el 25,75% restante (US\$ 3,72 millones). A su vez, las cuentas por pagar totales se encuentran aglomeradas en el corto plazo (81,05%), mientras que el 18,95% se encuentra en el largo plazo. A julio 2023, las cuentas por pagar<sup>6</sup> contabilizan US\$ 14,46 millones, valor que muestra un incremento de +54,22% (US\$ +5,08 millones) respecto a su periodo similar. La conducta en mención responde al aumento de cuentas por pagar comerciales (+33,22%; US\$ +2,68 millones) y relacionadas (+182,79%; US\$ +2,42 millones).

Bajo la misma línea, el emisor maneja un total de 562 proveedores a la fecha de corte para abastecerse de los insumos para sus actividades operativas, y los 10 principales proveedores de la compañía acaparan el 20,43% del total de compras a julio 2023, mostrando así una diversificación adecuada. Además, el emisor se constituye como un aliado estratégico clave para sus proveedores ganaderos porque no solo promueve ingresos estables los 365 días del año, y precios justos, sino que también brinda asesoría técnica y administrativa a los pequeños productores, incorporándolos al circuito económico del país.

Principales Proveedores julio 2023	
Proveedores	Participación (%)
ALPATRANS S.A.	4,11%
ASOCIACION AGROPECUARIA EL ORDEÑO	3,11%
ASOCIACION DE MUJERES LUZ DEL DIA	1,96%
IZURIETA EGUIGUREN RICARDO ANDRES	1,93%
RAMIREZ MORALES CRISTIAN GONZALO	1,82%
AGROGANADERA LAS ACACIAS AGROACACIAS S.A.S.	1,69%
ASOCIACION DE PRODUCCION AGROPECUARIA AGRO TOTORAS ASOPROAGROT	1,61%
ASOCIACION DE PRODUCTORES AGROPECUARIOS NUKANCHIC ALLPA	1,51%
ILGRICOSA S.A.	1,35%
MAYORGA GORDON JOSE JAVIER	1,35%
VELASTEGUI LOZADA VICTOR MESIAS	1,33%
MONCAYO CHIRIBOGA HERNAN FRANCISCO	1,33%
ASOCIACION DE PRODUCTORES AGROPECUARIOS Y COMERCIALIZADORES DE LECHE NUEVA RAIZ	1,20%
ASOCIACION DE TRABAJADORES AGRICOLAS 23 DE JULIO	1,20%
EMPRESA ELECTRICA QUITO	1,17%
SOCIEDAD AGRICOLA GANADERA TAPIA PUENTE CIA. LTDA., AGRIGATAPIA CIA. LTDA.	1,12%
OTROS PROVEEDORES (546)	72,23%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Por su parte, la rotación de días de cuentas por pagar proveedores<sup>7</sup> se posicionó por debajo de su promedio histórico de los últimos cinco años (78 días; 2018-2022) al posicionarse en 117 días, esto significó también una expansión interanual a incrementarse en +38 días con respecto a julio 2022. En razón a lo expuesto, la rotación de los proveedores frente a la reducción en la rotación de la cartera y aumento en los inventarios afecta positivamente el ciclo de conversión de efectivo que, a la fecha de corte, es de 75 días, ubicándose a la par del promedio histórico (76 días; 2018-2022) y por debajo respecto a su periodo similar (115 días; julio 2022).

Es destacable el cumplimiento del emisor en los pagos en tiempo y forma de todas sus obligaciones, sin la necesidad de solicitar algún tipo de diferimiento o refinanciamiento adicional, incluso en el tiempo más duro de la pandemia. Es evidente que la coyuntura de 2021 impactó considerablemente la situación económica de la compañía, aunque se ha ido recuperando paulatinamente, efecto atribuido en parte a la reactivación económica que ha permitido que el Gobierno vaya cumpliendo parcialmente los pagos a su relacionada Corpabe S.A.

#### Sopte Patrimonial:

El patrimonio contable de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. denota un crecimiento sostenido en los últimos cinco años con una tasa de variación de +8,37%, pasando de US\$ 9,34 millones (diciembre 2018) a US\$ 12,90 millones (diciembre 2022), derivado del constante fortalecimiento patrimonial que ha buscado la compañía. Sin embargo, a la fecha de corte, el patrimonio figura un decrecimiento interanual de -5,80% (US\$ -692,39 mil) al totalizar US\$ 11,25 millones, comportamiento que obedece a la reducción de la cuenta aportes para futuras capitalizaciones (-85,74%; US\$ -1,98 millones); adicional, se ve una mejora importante en los resultados acumulados (+371,90%; US\$ +1,24 millones) ya que, a diferencia del año pasado, registra una utilidad positiva por US\$ 527,64 mil.

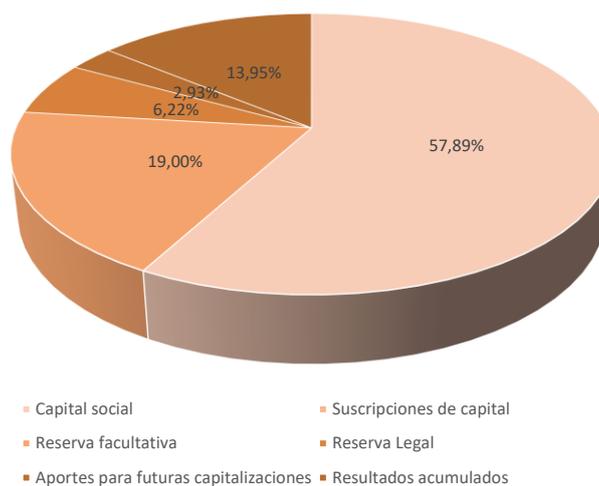
A la fecha de corte, el patrimonio se compone en su mayor parte de capital social<sup>8</sup> al acaparar el 57,89%, seguido de la reserva facultativa con el 19,00%, resultados acumulados con el 13,95%, reserva legal con el 6,22% y aportes para futuras capitalizaciones con el 2,93%. Únicamente la cuenta específica de capital suscrito alcanza US\$ 6,51 millones compuesto por 66 accionistas, siendo Juan Pablo Grijalva el principal accionista (17,62%), seguido de Marcelo Peña (11,78%), Inseragro S.A (10,28%), Asociación Ganaderos de la Sierra y Oriente (AGSO) (5,09%), Carlos Alborno (3,26%), Bernard Guiguere (3,18%), María Moreano (2,90%), Hugo Grijalva (2,76%), y el 43,13% restante se encuentra acaparado por 58 diferentes accionistas con una participación menor al 2,50%.

<sup>6</sup> Cuentas por pagar comerciales + cuentas por pagar relacionadas (corto y largo plazo).

<sup>7</sup> Incluye cuentas por pagar proveedores relacionados y no relacionados.

<sup>8</sup> Incluye capital suscrito, suscripciones aumento capital y capital suscrito no pagado.

## Estructura del Patrimonio



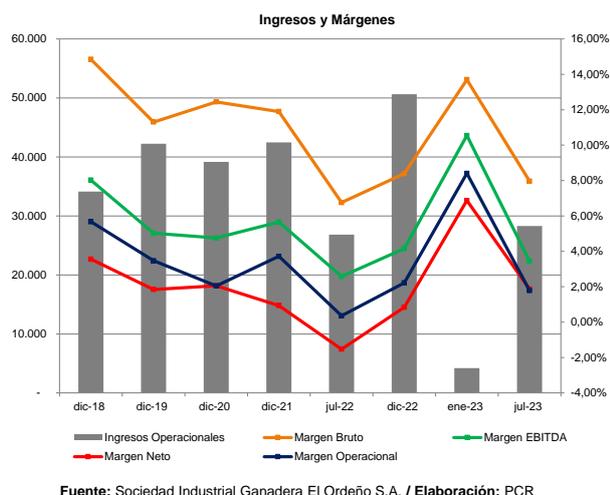
Fuente: Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. / Elaboración: PCR

El Ordeño S.A. en el mes de diciembre 2020, convocó a una Junta General Extraordinaria para aprobar un aumento de capital de US\$ 2,00 millones. A julio de 2021, se ha suscrito un total de US\$ 1,79 millones y queda pendiente el pago de US\$ 31,00 mil para completar la suscripción antes mencionada; sin embargo, al 3 de septiembre de 2021 el aumento de capital se completó.

Los dividendos de la compañía no son repartidos de manera anual, sino solo bajo solicitud y aprobación de la Junta de Socios, los mismos podrán ser utilizados para incrementos de capital si así la junta lo cree conveniente, mientras esto suceda formarán parte del patrimonio de la compañía.

### Desempeño Operativo:

Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. es una industria que nace en el campo cuyo giro del negocio empieza con los lácteos bajo un modelo de negocio asociativo, empresarial e incluyente. Su actividad principal es la industrialización de leche en todas sus formas, para si o para terceros, y su comercialización dentro o fuera del Ecuador; así como la participación en otras sociedades o empresas del mismo fin. De manera particular, el emisor se encarga de la producción y comercialización de leche en polvo y la pasteurización de leche líquida para su relacionada Corpabe S.A. Se menciona que la empresa ha alcanzado una mayor participación en el mercado de consumo masivo a través de la producción de marcas propias y marcas blancas, con presencia en la percha de los principales supermercados a nivel nacional.



Fuente: Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. / Elaboración: PCR

De tal forma, los ingresos de la empresa históricamente han sostenido un comportamiento ascendente hasta 2019, al alcanzar un total de ventas de US\$ 42,25 millones después de un crecimiento anual de 23,78% en comparación a 2018 como resultado de la implementación de estrategias comerciales para aumentar la participación de mercado de la compañía en sus distintas líneas de negocios, generar una oferta de producto con mayor valor agregado y lanzamiento de nuevos productos que facilitó el posicionamiento de la marca en el mercado de consumo masivo, lo que refleja mayores ventas de productos propios. Asimismo, a partir de 2019 hasta la actualidad, se ha trabajado en la consolidación de marca tanto en leche en polvo como en leche líquida UHT, y se mantienen presentes en las perchas de los principales supermercados a nivel nacional como Supermaxi, Akí, Tía, Santa María y Coral, y se continúa con la producción de las marcas blancas "Corporación Favorita y Corporación El Rosado".

A pesar de las movilizaciones de octubre 2019, se lanzó al mercado TRÜ, una marca enfocada en alimentos sostenibles, creando así un movimiento basado en comportamientos conscientes. Desde los primeros meses, la marca se ha posicionado de manera positiva en la mente del consumidor ecuatoriano, alcanzando hasta el mes de marzo de 2020 una recordación de marca del 25%, y según las mediciones realizadas por Kantar World Panel, en el último trimestre de 2020, los productos de marca TRÜ se encuentran en el 11% de hogares a nivel nacional, gracias a la estrategia basada en una importante presencia en medios tradicionales y una fuerte salida en medios digitales, así como acciones que permitieron amplificar la comunicación como el uso de materiales biodegradables en los empaques y sorbetes de papel.

Durante el año 2020, se aprovechó la actividad ininterrumpida de los supermercados, donde la compañía estuvo presente con comunicación y abastecimiento permanente. Además, la empresa participó en las principales plataformas de compra electrónica facilitando que el producto pueda llegar directamente a los hogares de los ecuatorianos que tuvieron restricciones de movilidad por el confinamiento, incluso, varios de sus distribuidores habilitaron mecanismos de compra con entrega directa en domicilios.

Por otra parte, con relación a los negocios con el Estado, la última prórroga aceptada del contrato finaliza en diciembre de 2023. En 2021, como consecuencia de la ya conocida emergencia sanitaria, este negocio fue fuertemente afectado por la suspensión de la asistencia presencial a clases y la consecuente interrupción de la entrega de las raciones del desayuno escolar. Esto generó que no se pueda colocar en las escuelas el producto fabricado, e incluso cuantiosas pérdidas por caducidad en el tiempo que transcurrió hasta que fue posible la entrega. Esto resultó en que la facturación desde el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan fuera de US\$ 21,80 millones, cuando lo planificado, de acuerdo con las órdenes de compra entregadas formalmente por el SERCOP, alcanzaba los US\$ 56 millones. Esto representa una reducción de un 62%, facturación que no pudo llevarse a cabo por estrictas razones de fuerza mayor. Sin embargo, al cierre del año 2022, con la recuperación económica y la normalización de las actividades escolares la empresa cerró el año un total en ventas por US\$ 50,62 millones, generando una utilidad de US\$ 540,33 mil, misma que representa una mejora de +42,03% (US\$ 159,90 mil) respecto a diciembre de 2021

Continuando con el análisis, a julio 2023 los ingresos contabilizan US\$ 28,31 millones, lo que muestra una expansión interanual de +5,50% (US\$ +1,48 millones) resultados de las estrategias de venta. El 64,99% del total de operaciones de ventas se aglomeran en Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas Corpabe S.A. a quién se le vende leche líquida para que la empresa pueda cumplir con la entrega de los productos del Programa de Alimentación Escolar (PAE), dicha participación ha reducido respecto a su comparable (65,38%; julio 2022).

Por otra parte, al considerar las diferentes líneas de negocio, a la fecha de corte, las ventas ascienden acorde al comportamiento atribuido a la mayor venta de productos terminados como leche líquida, leche en polvo entera, leche en polvo modificada, leche en polvo descremada, así como, el incremento de la línea de leche en polvo en establecimientos como Aki, Mi Comisariato y Supermaxi. De manera análoga, se señala la estructura de los ingresos en función a la línea de negocio, en donde leche líquida para la venta a su empresa relacionada acapara el 62,13% del total de ingresos, seguido de leche en polvo con sus diferentes presentaciones con el 25,64%, servicios con el 6,70% y líneas comercializadas con el 3,86%, principalmente a supermercados. La diferencia del 1,66% restante integra insumos para ganaderos, materia prima, hortalizas, químicos, servicios<sup>9</sup> y vitaminas con participaciones inferiores al 1,00%. Se distingue que el emisor trabaja continuamente en diversas estrategias de diversificación de productos y canales de distribución y promoción para cumplir con las necesidades de sus clientes y no perder la participación en el mercado de sus productos.

Por la parte del costo de ventas, durante 2020 la compra de materia prima fue un 34% mayor a la realizada en 2019, y el costo por litro en promedio fue superior en 2,7%. En diciembre de 2020, se realizó la compra de 4,60 millones de litros de leche a un costo unitario de US\$ 0,49. El destino de esta recepción fue el procesamiento de leche en polvo para segmento industrial, comercialización de leche en polvo y leche líquida, y a la fabricación de los productos del Programa de Alimentación Escolar (PAE), que tuvo una drástica suspensión entre marzo y agosto del 2020. A diciembre 2021, el costo de ventas sufrió un incremento de (+9,09%) debido a la adquisición de mayor materia prima para la demanda generada por el mercado tras la reactivación de la economía. Por su parte, al cierre de 2022 se evidencia un dinamismo en el costo de +23,95% (US\$ +8,6 millones). Simultáneamente, a la fecha de corte, el costo de ventas experimenta un ascenso de +4,13% (US\$ +1,03 millones).

Debido al aumento de ventas, en menor medida que el registrado por el costo de ventas, la entidad percibe para el periodo de análisis una utilidad bruta de US\$ 2,25 mil siendo +24,33% (US\$ +441,06 mil) superior al valor obtenido en relación con su periodo similar. Debido a la variación entre ingresos y el costo el margen bruto que el emisor presentó fue de 7,96%. Se señala que, para poder presentar mayores márgenes de utilidad, la empresa ha introducido de nuevas líneas de negocios como son: reactivación de la producción industrial, ventas enfocadas al mercado privado, y activación de una nueva marca de productos sostenible.

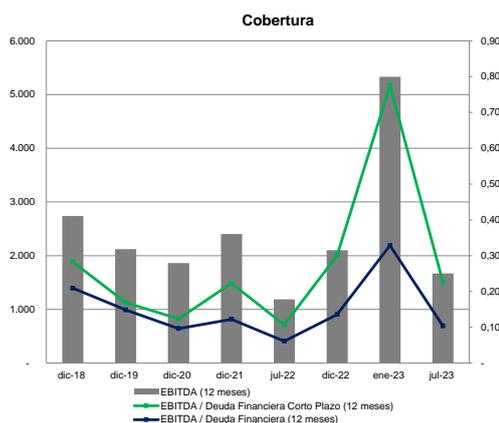
Bajo la misma línea, se adiciona los gastos operacionales, para julio 2023 contabilizan US\$ 1,75 millones, mostrando un ligero aumento de +1,85% (US\$ +31,80 mil). Por consiguiente, el resultado operacional alcanza los US\$ 504,48 mil, siendo +429,80% (US\$ +409,26 mil) superior al resultado obtenido en julio 2022 (US\$ 88,56 mil). Asimismo, se hace referencia a los gastos financieros, considerando que dentro de sus fuentes de financiamiento incluye a distintas entidades bancarias, así como mercado de valores, a la fecha de corte totalizan US\$ 1,00 millones, mostrando un decrecimiento de -18,10% (US\$ -221,98 mil) entre periodos.

Históricamente, El Ordeño S.A. registra otros ingresos no operacionales cuya tasa de variación promedio es de +23,92% durante los últimos cinco años (2018-2022) correspondientes a ingresos financieros y otros ingresos de explotación. En conjunto, entre julio 2022 y julio 2023, la cuenta registra su tendencia principal al exhibir una expansión de +42,36% (US\$ +305,66 mil) para contabilizar US\$ 1,03 mil. Con toda la información y detalles expuestos anteriormente, el resultado del ejercicio pasa de una pérdida de US\$ -409,26 mil (julio 2022) a una utilidad de US\$ 527,64 mil (julio 2023); mostrando así una mejora interanual considerable. Finalmente, al analizar la rentabilidad sobre el activo (ROA) a la fecha de corte se ubica en 2,08%; mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se ubica en 8,04%, porcentajes acordes a la conducta expuesta por la utilidad del ejercicio.

<sup>9</sup> Ordeño registra como servicio el cobro a Corpabe por concepto de uso de terreno e insumos como maquinaria de vapor, además de servicios como agua potable, luz, etc.

### Cobertura con EBITDA:

La generación de EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir es un indicador de rentabilidad del negocio. Los flujos de El Ordeño S.A. durante los últimos cinco años (2018-2022) denota una tasa de variación +12,99%. Cabe mencionar que, se evidenció un desfavorable dinamismo en 2019 y 2020, atribuido principalmente a la emergencia sanitaria que desembocó en la paralización del programa de desayuno escolar impartido por el gobierno principalmente entre los meses de marzo y agosto, así como la contracción de la demanda agregada de leche en polvo, por el cierre de restaurantes y hoteles, sectores a los que se dirigía la línea industrial. De esta manera, los flujos EBITDA cerraron diciembre de 2021 en US\$ 1,58 millones, con una contracción de -15,17%.



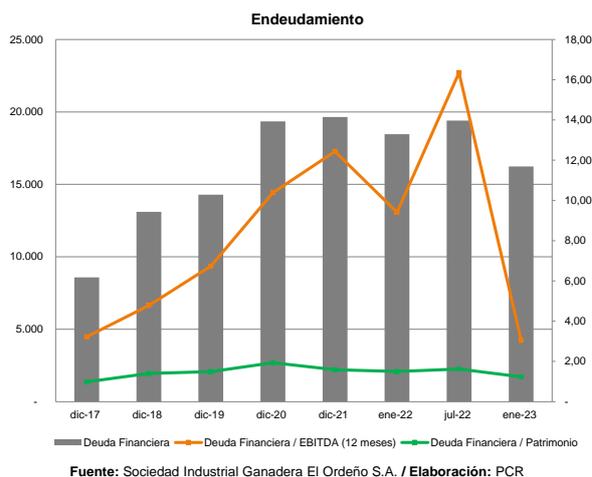
Fuente: Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. / Elaboración: PCR

A julio 2023, el EBITDA anualizado alcanzó US\$ 1,67 millones, tras aumentar interanualmente en +40,70% (US\$ +482,97 mil), esto afectó al margen EBITDA al pasar de 2,58% en julio 2022 a 3,44% (julio 2023); es decir, un crecimiento de +0,86 p.p. En razón a lo expuesto, el indicador EBITDA sostiene una mayor cobertura frente a la deuda financiera con 0,10 veces (0,06 veces, julio 2022); asimismo, la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros creció en +0,41 veces; alcanzando un indicador de 0,97 veces.

Es importante considerar, que la empresa se ha visto en la necesidad de incurrir en nuevas estrategias como impulsar sus ventas en el mercado privado, disminuir ponderación de programas sociales, restructuración de costos y gastos, promociones, descuentos, campañas publicitarias para activar el consumo de su nueva marca, y ampliar su portafolio de productos, que permita recuperarse del impacto sufrido debido a la pandemia.

### Endeudamiento:

Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras y con el mercado de valores a través de instrumentos de deuda. Se resalta el esfuerzo de la empresa en conseguir recursos para operar de manera continua, aún más en periodos de estrés; lo que ha facilitado continuar con las inversiones planeadas para su crecimiento y gestionar adecuadamente su capital de trabajo. Es así como la deuda financiera exhibe una tasa de crecimiento promedio de +15,53% durante los últimos cinco años (2018-2022); tendencia diferente a la mostrada en la fecha de corte, en donde esta se contrae en -16,83% (US\$ -3,27 millones) respecto a julio 2022; con lo que contabiliza US\$ 16,14 millones. Este efecto se atribuye a la reducción de las obligaciones en el corto plazo (-33,66%; US\$ -3,75 millones) que contrapone el ligero incremento de la deuda en el largo plazo (+5,83%; US\$ +481,88 mil).



Fuente: Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. / Elaboración: PCR

Con respecto al apalancamiento de la empresa (pasivo total / patrimonio), durante el período de análisis histórico (2018-2022) registra un promedio de 2,38 veces; mientras que para la fecha de corte el indicador alcanza un valor de 2,86 veces, incrementándose en +0,32 veces respecto a su periodo similar (2,54 veces; julio 2022). Este comportamiento ocurre puesto que mientras el pasivo creció el patrimonio se contrajo.

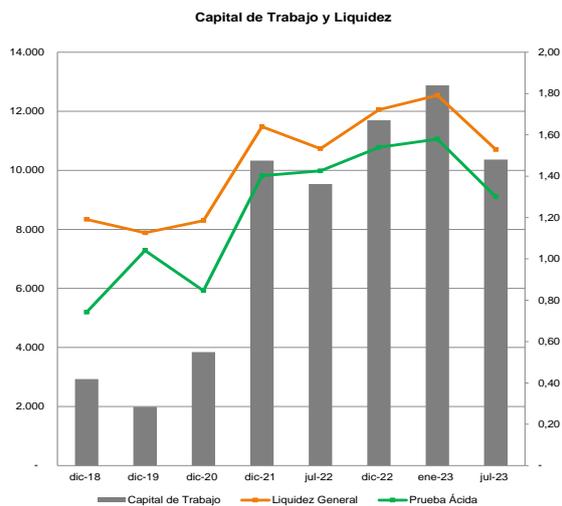
En cuanto a la capacidad de generación operativa a largo plazo de El Ordeño S.A. para cancelar su deuda financiera se ubica en 9,67 años. Si se toma en cuenta otros ingresos que recibe el emisor como dividendos subsidiarios, ya que son recurrentes debido a su giro de negocio, el indicador se ubicaría en 4,70 años. De igual forma, al analizar la capacidad de pago del total de pasivos es de 19,30 años considerando únicamente los flujos, dicho valor está por encima del promedio de los últimos cinco años (10,19 años) pero debajo del valor obtenido a julio 2022 (25,62 años), efecto que se explica por la expansión de los flujos EBITDA. Sin embargo, al realizar una sensibilización, considerando otros ingresos el indicador se ubica en 9,39 años.

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A históricamente mantiene adecuados niveles de liquidez al figurar valores superiores a la unidad; por lo que la Calificadora determina que la liquidez es una de las fortalezas de la empresa, lo que refleja que el emisor cuenta con los recursos económicos necesarios para poder cubrir con sus obligaciones corrientes en forma oportuna. Hasta la fecha de corte, el indicador de liquidez se posiciona en 1,53 veces, nivel superior al promedio de los últimos cinco años (1,37 veces; 2018-2022) e igual al obtenido en su periodo similar (1,53 veces; julio 2022).

En un análisis más ácido, sin considerar el rubro de inventarios, la liquidez de la empresa pasa de 1,43 veces (julio 2022) a 1,30 veces a la fecha de corte; experimentando una reducción de -0,13 veces, producto de la importante representatividad de los inventarios sobre el activo total, al ser la cuenta que registra la materia prima, producto terminando y otros inventarios.

En cuanto al capital de trabajo, a la fecha de corte, contabiliza un total de US\$ 10,37 millones, mostrando un aumento de +8,68% (US\$ +827,66 mil); de este modo el emisor muestra un fortalecimiento en su nivel de flujo para soportar la operación del negocio. Por su parte, el ciclo de conversión de efectivo, este se posiciona en 75 días, lo que significa una mejora al reducir el mismo en -41 días debido a una mejora en la rotación de cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Finalmente, a julio 2023, el flujo neto de las actividades de operación alcanza un saldo positivo por US\$ 1,42 millones derivado del pago efectuado a proveedores, en contraste con el efectivo recibido por los clientes. En cuanto al flujo neto de actividades de inversión, el emisor totaliza -190,17 mil, esto producto de la disminución en propiedad, planta y equipo. Adicionalmente, el flujo por actividades de financiamiento alberga un saldo positivo de US\$ 579,16 mil asociados principalmente a préstamos bancarios recibidos. Con todo, el saldo al final del período registra un valor de US\$ 2,43 millones



### Situación de la Emisiones:

A fecha de corte, se distingue que la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. se colocó en su 100% (4,00 millones) el 27 de octubre de 2021, mientras que el Tercer Papel Comercial se colocó en su totalidad el 01 de julio de 2022.

### Instrumento Calificado

**Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.** Con fecha 29 de junio de 2020, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A., la cual aprobó los términos y condiciones de la presente emisión al estar conformada por la totalidad de sus accionistas y se decidió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo con garantía general o específica por un monto de hasta US\$ 4'000.000,00, según el siguiente detalle que consta el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores						
<b>Emisor:</b>	SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.					
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 4.000.000,00					
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América.					
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto a Emitir</b>	<b>Plazo</b>	<b>Tasa Anual</b>	<b>Pago de Intereses</b>	<b>Amortización de capital</b>
	<b>A</b>	1.000.000,00	540 días	7,50%	Semestral	Semestral
	<b>B</b>	1.000.000,00	720 días	7,75%	Trimestral	Semestral
	<b>C</b>	1.000.000,00	1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	<b>D</b>	1.000.000,00	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	La denominación mínima de los valores será de US\$ 1.000,00 (un mil dólares de los Estados Unidos de América).					
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
<b>Rescates anticipados:</b>	Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la presente emisión. Para el efecto, el EMISOR publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.					
<b>Sistema de Colocación:</b>	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es ECUABURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
<b>Agente Pagador:</b>	DCV – BCE					
<b>Estructurador Financiero, Legal y</b>	ECUABURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
<b>Agente Colocador:</b>						
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Avalconsulting Cía. Ltda.					
<b>Destino de los recursos:</b>	Los recursos obtenidos de la presente emisión serán utilizados para sustitución de pasivos financieros de corto a largo plazo de la compañía emisora.					
<b>Resguardos de ley:</b>	1) Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: a) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo b) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora 3) Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la sección I, del capítulo III, subtítulo I, del Título III de la CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES MONETARIAS, FINANCIERAS, DE VALORES Y SEGUROS LIBRO II: MERCADO DE VALORES, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario Financiero) y demás normas pertinentes.					
<b>Límite de Endeudamiento</b>	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 75% de los activos de la misma.					
<b>Garantía General:</b>	Las obligaciones se emiten con garantía general de la compañía SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A., en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario Financiero) y demás normas aplicables.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

ECUABURSATIL S.A. ha terminado de colocar el 100% de los valores de la presente Emisión de Obligaciones por un valor de US\$ 4,00 millones el 27 de octubre de 2021. Los montos colocados para las clases (A, B, C y D) corresponden a un total de US\$ 1,00 millones para cada una.

### Destino de los Recursos:

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán utilizados para sustitución de pasivos financieros de corto a largo plazo de la compañía emisora.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de largo plazo, el emisor considerará en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

1. Establecer las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- a. Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	jul-23	Cumplimiento
<b>Activos Reales<sup>10</sup> / Pasivos</b>	<b>&gt;=1</b>	1,31	SI

A julio 2023, los activos reales para los pasivos se ubicaron en 1,31 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- b. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
<b>Activos Depurados</b>	20.295,93	<b>9,37</b>
<b>Emisiones en Circulación</b>	2.165,17	

A julio 2023, los activos depurados registran un valor de US\$ 20,29 millones lo cual, al contrastar con el valor de las emisiones en circulación, resulta un indicador de 9,37 veces; demostrando que supera el límite establecido de 1,25 veces y cumple con el resguardo de ley.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A julio 2023, el emisor cumple con el presente resguardo.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos libres de gravamen sobre las obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la sección I, del capítulo III, subtítulo I, del Título III de la CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES MONETARIAS, FINANCIERAS, DE VALORES Y SEGUROS LIBRO II: MERCADO DE VALORES, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario Financiero) y demás normas pertinentes.

A la fecha de corte, las emisiones en circulación totalizan un valor de US\$ 2,17 millones, mientras que los activos depurados registran un valor de US\$ 20,30 millones; dicha relación resulta en un valor de 11,94%; por lo que, cumple con el resguardo de ley.

ANEXO 3: CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A JULIO 2023	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	43.476.700,21
(-) Activos Diferidos e Intangibles	124.315,46
(-) Impuestos Diferidos	149.761,66
(-) Activos Gravados	14.758.243,31
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	2.165.166,69
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	5.983.283,00
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>20.295.930,09</b>
<b>80% Activos Libres de Gravamen</b>	<b>16.236.744,07</b>
<b>Monto por emitir</b>	<b>0,00</b>
Monto no redimidos de emisiones en circulación + monto por emitir	2.165.166,69
(Monto no redimido de emisiones en circulación + Monto por emitir) / ALG sin considerar montos en circulación	11,94%
<b>Cumple (menor al 80%)</b>	<b>SI</b>

#### Limitaciones de Endeudamiento y Compromiso Adicional

El límite de endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164 de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total no será mayor a 0,75.

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Límite	jul-23	Cumple
Pasivo total / Activo Total	$\leq 0,75$	0,74	SI

<sup>10</sup> Activos Reales: Caja y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Neto + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

## Instrumento Calificado

### Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial

La Junta General Ordinaria de Accionistas de Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A., en reunión celebrada el 19 de marzo de 2022, resolvió delegar al Gerente General para que pueda autorizar el Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial por un valor de hasta US\$ 3.000.000,00 (tres millones):

Características de los Valores Tercer Papel Comercial				
Emisor:	Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.			
Monto de la Emisión	US\$ 3.000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características	Clase	Monto (US\$)	Plazo (días)	Amortización de capital
	A	3.000.000,00	720	Al Vencimiento
				Pago de interés
				Cupón cero
Valor nominal de cada Título	El presente programa se emitirá en forma desmaterializada. Las obligaciones desmaterializadas podrán emitirse en denominaciones desde (1) mil dólares de los Estados Unidos de América (US \$ 1.000,00) de valor nominal.			
Contrato de Underwriting	El presente programa no contempla un contrato de underwriting			
Rescates anticipados	El emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.			
Sistema de Colocación	La colocación de las obligaciones de corto plazo o papel comercial se realizará a través del mercado bursátil.			
Agente Pagador	Actuará como agente pagador tanto de los valores desmaterializados el DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, entidad con quien se ha suscrito para el efecto el correspondiente contrato de servicios.			
Estructurador Financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas	AVALCONSULTING CIA. LTDA.			
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores generales de la compañía.			
Resguardos de ley	Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, la compañía mantendrá resguardos a la emisión, para lo cual, se obliga a: Establecer la siguiente medida cuantificable en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: 1) Los activos reales <sup>11</sup> sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales aquellos activos que pueden ser liquidados o convertidos en efectivo 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de los activos depurados <sup>12</sup> sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.			
Límite de endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.			
Garantía	La presente emisión de obligaciones cuenta con garantía general de todos los bienes de la Compañía en los términos establecidos en el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores y demás normas pertinentes.			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, se ha colocado la totalidad de la emisión.

#### Destino de los Recursos:

Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores generales de la compañía.

DESTINO	MONTO US\$
Capital de trabajo	3.000.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>3.000.000,00</b>

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

#### Resguardos de Ley:

Para la presente Emisión de Obligaciones, el Emisor se compromete a cumplir los resguardos previstos en el artículo once (11), sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II del Mercado de Valores) emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

1. Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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.

<sup>11</sup> Entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

<sup>12</sup> Activos Depurados: Total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independiente de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas o documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales y extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Activos Reales / Pasivos (veces)			
	Límite	jul-23	Cumplimiento
Activos Reales <sup>13</sup> / Pasivos	>=1	1,31	SI

A julio 2023, los activos reales para los pasivos se ubicaron en 1,31 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo.

- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		Cumplimiento ≥ 1,25
Activos Depurados	20.295,93	9,37
Emisiones en Circulación	2.165,17	

A julio 2023, los activos depurados registran un valor de US\$ 20,29 millones lo cual, al contrastar con el valor de las emisiones en circulación, resulta un indicador de 9,37 veces; demostrando que supera el límite establecido de 1,25 veces y cumple con el resguardo de ley.

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A julio 2023, el emisor cumple con el presente resguardo.

### Limitaciones de Endeudamiento

El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal será de hasta el 75% del activo total de la misma.

A julio 2023, el emisor cumple con el límite de endeudamiento ya que la deuda financiera corresponde al 37,12% del activo total.

### Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la emisión son los siguientes:

Activos que respaldan la emisión (US\$) - julio 2023			
Activos	Valor	Tercer Papel Comercial	Cobertura (veces)
Existencias (Inventarios)	4.484.280	3.000.000	7,82
Cuentas por cobrar relacionadas	18.970.274		
<b>Total</b>	<b>23.859.842</b>		

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

### Proyecciones de la Emisión

#### Estado de Resultados

Puesto que el análisis del Estado de Resultados corresponde al corte de julio de 2023, es complicado verificar los niveles de cumplimientos; sin embargo, sirve para dar una idea de si es factible cumplir con lo proyectado a diciembre de 2023. En ese sentido, se ve que el cumplimiento de las proyecciones realizadas en cuanto a las ventas es inferior al costo de ventas al reflejar un nivel de cumplimiento de 63,80% y 68,01%, respectivamente. Así pues, de mantenerse la tendencia, la utilidad bruta no igualará lo proyectado. En cuanto a los gastos, se observa en general un cumplimiento del 68,82%, lo cual es algo elevado. Finalmente, se observa que la utilidad neta alcanza un cumplimiento del 34,96%; sin embargo, se debe mencionar que no se toma en cuenta la participación de los trabajadores y el impuesto a la renta.

PROYECCIONES (2023 – 2025)					
ELORDEÑO S.A.	2023		% cumplimiento	2025	
	dic-23	jul-23		dic-24	dic-25
Ventas	44.366.422	28.305.407	63,80%	44.693.971	45.023.938
Costo de ventas	38.304.426	26.051.218	68,01%	38.201.348	38.098.548
Utilidad Bruta	6.061.996	2.254.189	37,19%	6.492.623	6.925.391
Margen bruto	13,70%	7,96%	58,10%	14,50%	15,40%
Gastos de administración	1.699.674	1.643.143	96,67%	1.712.223	1.724.864
Gastos de venta y promoción	1.288.249	106.569	8,27%	1.297.760	1.307.341
Gastos financieros	954.939	1.004.124	105,15%	747.176	584.615
Otros gastos	58.572	0	0,00%	59.005	59.440
<b>Total gastos</b>	<b>4.001.435</b>	<b>2.753.836</b>	<b>68,82%</b>	<b>3.816.164</b>	<b>3.676.261</b>
Otros ingresos	388.800	1.027.281	264,22%	388.800	388.800
Resultado antes de impuestos	2.449.361	527.633	21,54%	3.065.259	3.637.930
Participación a trabajadores	367.404		0,00%	459.789	545.689
Impuesto a la renta	572.538		0,00%	716.504	850.366
Resultado neto	1.509.419	527.633	34,96%	1.888.966	2.241.874

Fuente: ECUABURSÁTIL Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

<sup>13</sup> Activos Reales: Caja y Equivalentes + Cuentas por Cobrar Neto + Inventarios + Propiedades y Equipo (Neto) + Cuentas por Cobrar a Largo Plazo + Inversiones

## Garantía General de las emisiones

Es importante mencionar que todos los instrumentos evaluados mantienen garantía general. PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 31 de julio de 2023, en donde se observa que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

ANEXO 3: CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A JULIO 2023	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	43.476.700,21
(-) Activos Diferidos e Intangibles	124.315,46
(-) Impuestos Diferidos	149.761,66
(-) Activos Gravados	14.758.243,31
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	2.165.166,69
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	5.983.283,00
<b>Total de Activos Libres de Gravamen</b>	<b>20.295.930,09</b>
<b>80% Activos Libres de Gravamen</b>	<b>16.236.744,07</b>
<b>Monto por emitir</b>	<b>0,00</b>
Monto no redimidos de emisiones en circulación + monto por emitir	2.165.166,69
(Monto no redimido de emisiones en circulación + Monto por emitir) / ALG sin considerar montos en circulación	11,94%
<b>Cumple (menor al 80%)</b>	<b>SI</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A / Elaboración: PCR

### Activos en Litigio

A la fecha de corte, Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. no presentó activos en litigio según el certificado de activos libres de gravamen remitido. Según la página del Consejo de la Judicatura, el emisor refleja un total de 17 registros en calidad de actor/ofendido con fechas que oscilan entre 2016 y 2022, entre los cuales las acciones demandadas incluyen cobro de dinero, cobro de facturas y ejecución de acta de mediación. Por otra parte, al consultar la página de Servicio de Rentas Internas, no se observa obligaciones firmes, impugnadas y en facilidades de pago, al igual que en la página del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Y la compañía ha dado cumplimiento a las obligaciones con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de julio de 2023, los valores en circulación que mantiene Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A., en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – julio 2023	
Detalle	Valor
Patrimonio	11.253.508
200% Patrimonio	22.507.015
Monto no redimido de obligaciones en circulación	2.165.167
Total Valores en Circulación	2.165.167
Valores por emitirse	0
Total Valores en Circulación y por Emitirse	2.165.167
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>19,24%</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por los fondos líquidos en 1,06 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a julio 2023 (Miles US\$)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	126.902	2.173.630	13.963.392	9.173.406
Pasivo Acumulado	126.902	2.300.532	16.263.925	25.437.331
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>		2.433.493		
<b>Activos Libres de Gravamen</b> (sin considerar saldo emisiones en circulación)		18.401.911		
Cobertura Fondos Líquidos	19,18	1,06	0,15	0,10
Cobertura ALG	145,01	8,00	1,13	0,72

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A / Elaboración: PCR

### Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

### Información utilizada para la Calificación

**Información financiera:** Estados financieros auditados de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. para los períodos 2018, 2019, y 2020 realizados por "Micelle García. Zurita & Asociados", los cuales no exhibieron salvedad alguna. Asimismo, para 2021 y 2022 la firma encargada fue mgiguerra, mismos que no presentan salvedades. Además, se empleó información interna con corte a marzo 2020, julio 2020, diciembre 2020, enero 2021, marzo 2021, julio 2021, diciembre 2021, enero 2022, julio 2022, enero 2023 y julio 2023.

- Regulaciones a la que está expuesta la empresa de acuerdo con su actividad.

- Detalle de Cuentas por Cobrar, con el detalle de cartera por vencer, cartera vencida por plazo, monto de castigos y provisiones para cobranzas dudosas, en los dos períodos de corte indicados.
- Presupuesto del año en curso y año siguiente, de estado de pérdidas y ganancias, flujo de efectivo y flujo de caja.
- Política de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, y de rotación de inventarios.
- Otros papeles de trabajo.
- Prospecto de Oferta Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Prospecto de Oferta Pública del Tercer Papel Comercial.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2023.
- Escritura Pública de Emisión de Obligaciones con fecha 10 de septiembre de 2021.
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Compañía Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.

## Presencia Bursátil

### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%<sup>14</sup>.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>15</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

<sup>14</sup> Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

<sup>15</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

A la fecha de corte, la Segunda Emisión de Obligaciones y el Tercer Papel Comercial de Corto Plazo, se han colocado en su totalidad y no se registran transacciones en el mercado secundario. No obstante, en vista que el mercado de valores secundario del país es mínimo, PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por lo que, PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Al corte del presente informe, la compañía mantiene vigente en el mercado de valores los siguientes instrumentos:

Presencia Bursátil a julio de 2023 (US\$)				
Nombre	Monto Emisión	Saldo de Capital	Resolución Aprobatoria SIC	Calificación
II Emisión de Obligaciones Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S. A	4.000.000,00	1.229.167	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009062 (14/10/2021)	AA+ (Pacific Credit Rating) ene-22
Tercer Papel Comercial de Corto Plazo de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.	3.000.000,00	936.000	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004663 (20/06/2022)	AA+ (Pacific Credit Rating) ene-22
<b>Total</b>	<b>15.000.000</b>	<b>2.165.167</b>		

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

### Hechos de importancia

- Durante el 2019, Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. logra la calificación como empresa Tipo B, esta es una certificación internacional que avala el desempeño empresarial dentro de tres ejes, que son, las personas, el ambiente y la economía. Este hito ha permitido, que su modelo Empresarial Asociativo e Incluyente se posiciona como un caso de éxito a nivel internacional.
- La última prórroga aceptada del contrato con el Gobierno Nacional finalizará en septiembre de 2022, las autoridades pertinentes trabajarán en una nueva licitación o prórroga, cuyos resultados serán comunicados. En el año anterior, como consecuencia de la suspensión de la asistencia presencial a clases, no se pudo colocar en las escuelas el producto fabricado, e incluso cuantiosas pérdidas por caducidad en el tiempo que transcurrió hasta que fue posible la entrega. Esto resultó en que la facturación desde el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan fuera de US\$ 21,80 millones, cuando lo planificado de acuerdo con las órdenes de compra entregadas formalmente por el SERCOP, alcanzaba los US\$ 56 millones. Es importante también indicar que durante 2020 El Ordeño S.A. no suscribió ningún contrato nuevo de manera directa con el Estado.
- Con fecha 31 de diciembre de 2020, se elevó a escritura pública el aumento de capital por US\$ 330,00 mil de acuerdo con las decisiones tomadas por la Junta General Ordinaria de Accionistas llevadas a cabo el 31 de marzo de 2016 y la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 8 de noviembre de 2016. El aumento de capital se realiza mediante a) aporte numerario por US\$ 110,10 mil, y b) US\$ 219,90 mediante compensación de créditos por concepto de dividendos en efectivo que no fueron distribuidos.
- El Ordeño S.A. en el mes de diciembre de 2020 convocó a una Junta General Extraordinaria para aprobar un aumento de capital de US\$ 2,00 millones que estará completamente implementado en el primer semestre de 2021. A la fecha de corte, se ha suscrito un total de US\$ 1,34 millones, quedando pendiente el pago de US\$ 661,99 mil.
- La Asamblea de Directorio de la Compañía Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A., celebrada el día 08 de abril de 2021, resolvió elegir al Señor José Andrés Borja Holguín de profesión Economista. El Señor es accionista fundador de la compañía ElOrdeño S.A. desde el año 2001, dentro de su trayectoria profesional ha sido presidente de la Asociación de Ganaderos de la Sierra El Oriente Agso y miembro del directorio por más de 25 años; asimismo ha sido miembro del directorio de la Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. desde el inicio de la compañía, además de ser Gerente General de la empresa Cementos Chimborazo.

### Relación con Empresas Vinculadas

A continuación, se muestra un detalle de las inversiones que ha realizado El Ordeño S.A. en sus relacionadas, por un total de US\$ 5,99 millones a la fecha de corte de información, que representa el 15,18% del activo total.

Inversiones en acciones y otras inversiones (US\$ Miles)	
	jul-23
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas Corpabe S.A.	5.386.273
Insumos y Servicios para el Agro Inseragro S.A.	345.960
Gallagher del Ecuador S.A.	500,00
Fideicomiso de Inversión para el Fomento y Desarrollo Agropecuario	250.550
<b>Total</b>	<b>5.983.283,00</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

En el año 2016 el Consorcio Alimentación Escolar Ordeño – Fortesan ganó la licitación con el Estado para el Programa de Alimentación Escolar del Gobierno, lo que generó un incremento en ventas desde ese período para la empresa Corpabe S.A. debido a que es proveedor del consorcio mencionado; sin embargo, los plazos de pago han tomado un poco más de tiempo al estimado lo que ha generado retraso en la recuperación de cuentas por cobrar, que afectó directamente a El Ordeño S.A., aumentando a diciembre 2018 en 1.227,02% en total de cuentas por cobrar de empresas relacionadas. Debido a la falta de pago por parte del gobierno y con la finalidad de mantener los niveles de producción y ventas se tomó la consideración de incrementar el endeudamiento bancario y negociaciones con proveedores para cubrir con el abastecimiento de productos a su relacionada. No obstante, se evidencia un incremento de cuenta por cobrar debido al retraso de los pagos por parte del gobierno a Corpabe S.A. y por ende a ElOrdeño S.A., y la caída de los programas escolares ante la emergencia sanitaria. El emisor se ha apoyado con préstamos que se contabilizan en el corto y

largo plazo para el normal desempeño de sus actividades. A diciembre 2020, la cartera comercial con empresas relacionadas cerró en US\$ 8,36 millones<sup>16</sup>, de los cuales US\$ 6,78 millones corresponden a Corpabe S.A, mientras que, a diciembre 2021, la cuenta totaliza US\$ 9,28 millones<sup>17</sup>. Al cierre de 2022, la cuenta antes mencionada alcanzó los US\$ 19,30 millones y, a fechas de corte, la cuentas por cobrar relacionadas terminaron en US\$ 19,31 millones y Corpabe S.A. mantiene US\$ 14,74 millones.

Detalle de Cuentas por Cobrar Relacionadas			
Detalle	Entidad	Monto	Participación (%)
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS CORRIENTE	AGSO	5.952,94	0,03%
	CONSORCIO DE ALIMENTACIÓN ESCOLAR ORDENO FORTESAN	1.413.631,45	7,32%
	CORPABE	14.739.641,41	76,32%
	CORPORACIÓN AGSO	138.003,06	0,71%
	ENCARGO BANCO GUAYAQUIL	100,07	0,00%
	ENCARGO BANCO INTERNACIONAL	54.016,63	0,28%
	GALLAGHER	271.035,81	1,40%
	GARANTIA ALBORNOZ	3.800,00	0,02%
	NATURENOURISHMENT	1.000,00	0,01%
	SIRVETT	21.686,11	0,11%
	SUCESION INDIVISA HGG	20.000,00	0,10%
	DEUDORES COMERCIALES RELACIONADAS	2.301.406,87	11,92%
	<b>Total</b>	<b>18.970.274,35</b>	<b>98,23%</b>
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS NO CORRIENTE	BLACK ACORN	325.000,00	1,68%
	CORPORACION AGSO	17.562,28	0,09%
	<b>Total</b>	<b>342.562,28</b>	<b>1,77%</b>
<b>Total Relacionadas</b>		<b>19.312.836,63</b>	<b>100%</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

## Relación con el Grupo

### Sociedad Industrial Ganadera ELORDEÑO S.A.<sup>18</sup>

"La principal actividad de la Compañía y sus Subsidiarias (El Grupo) se relaciona principalmente con la industrialización de la leche en todas sus formas, sea ésta para la comercialización propia o para terceros, en el mercado local o de exportación".

Las subsidiarias que conforman el grupo son las siguientes:

Participación accionaria de EL ORDEÑO S.A. en Compañías Vinculadas		
Subsidiaria	Actividad Principal	Participación Accionaria
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	Procesamiento de todo tipo de alimentos lácteos y bebidas	99,99%
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	Compra, venta, distribución de productos utilizados en actividades agrícolas.	99,97%
Gallagher del Ecuador S.A.	Producción y venta de todo tipo de cultivo agrícola	50,00%
Servicios Integrales Veterinarios SIRVETT CIA.LTDA.	Actividades de atención médica y control de animales domésticos	45,00%
Consortio Alimentación Escolar Ordeño – Fortesan	Provisión de alimentos para el programa de desayuno escolar.	60,00%

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

## Miembros de Comité



Ing. Paula Berrú



Ing. Alan Aguirre



Econ. Gabriela Calero

<sup>16</sup> Incluye US\$ 7,33 millones a corto plazo y US\$ 1,03 mil a largo plazo.

<sup>17</sup> Incluye US\$ 8,90 millones a corto plazo y US\$ 380,80 mil a largo plazo.

<sup>18</sup> El análisis del grupo se realizó de los últimos tres años para los cuáles se contó con la información dado que los balances de grupo se generan en cada diciembre.

## Anexos

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)								
Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.								
Estados Financieros								
Miles de US\$								
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	ene-23	jul-23
<b>Balance General</b>								
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.400	2.507	6.543	9.068	684	2.315	2.707	2.433
Cuentas por cobrar comerciales	4.373	2.186	2.445	3.426	2.933	1.146	1.139	1.937
Cuentas por cobrar relacionadas	4.047	10.938	7.334	8.899	19.814	19.303	20.074	18.970
Otras cuentas por cobrar	170	270	660	624	928	705	782	876
Inventarios	6.882	1.346	7.031	3.825	1.921	2.952	3.443	4.484
Activos por impuesto corriente	370	514	517	614	1.025	1.439	987	1.124
Servicios y otros pagos anticipados	27	45	51	27	134	35	27	153
<b>Activo Corriente</b>	<b>18.269</b>	<b>17.807</b>	<b>24.581</b>	<b>26.483</b>	<b>27.438</b>	<b>27.894</b>	<b>29.159</b>	<b>29.979</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>11.387</b>	<b>16.461</b>	<b>17.550</b>	<b>22.658</b>	<b>25.518</b>	<b>24.942</b>	<b>25.717</b>	<b>25.494</b>
Propiedades, planta y equipo neto	5.100	4.805	4.379	3.729	3.547	4.935	4.147	4.086
Propiedad de inversión	1.545	1.465	1.407	1.314	1.269	1.290	1.282	1.232
Activos intangibles	512	375	245	857	862	179	923	806
Inversiones en acciones y otras inversiones	4.414	4.935	6.153	7.812	7.813	6.111	6.111	6.113
Activos por impuesto diferido	21	63	166	150	150	150	150	150
Cuentas por cobrar comerciales	-	-	306	889	889	765	769	768
Cuentas por cobrar partes relacionadas	1.207	795	1.026	380	380	346	343	343
<b>Activo No Corriente</b>	<b>12.798</b>	<b>12.437</b>	<b>13.682</b>	<b>15.131</b>	<b>14.910</b>	<b>13.776</b>	<b>13.724</b>	<b>13.498</b>
<b>Activo Total</b>	<b>31.068</b>	<b>30.244</b>	<b>38.263</b>	<b>41.613</b>	<b>42.348</b>	<b>41.670</b>	<b>42.883</b>	<b>43.477</b>
Obligaciones con instituciones financieras	7.455	11.178	12.690	4.899	4.305	2.526	2.581	6.043
Obligaciones emitidas	1.517	1.375	2.411	5.882	6.825	4.462	4.291	1.340
Fideicomiso mercantil - Titularización de flujos	720	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	2.987	2.732	4.365	4.448	6.258	7.887	8.143	8.935
Cuentas por pagar relacionadas	1.881	45	984	160	91	312	236	2.785
Pasivo por arrendamiento	79	77	26	72	122	125	115	53
Beneficios a empleados corto plazo	335	111	149	298	115	354	394	329
Pasivos por impuestos	366	296	114	394	185	535	519	127
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>15.341</b>	<b>15.815</b>	<b>20.739</b>	<b>16.152</b>	<b>17.901</b>	<b>16.201</b>	<b>16.280</b>	<b>19.613</b>
Obligaciones financieras L/P	1.219	735	3.917	6.620	6.022	7.685	8.524	7.920
Obligaciones emitidas	2.184	1.000	333	2.250	2.250	833	833	833
Fideicomiso mercantil - Titularización de flujos	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	1.802	1.802	1.802	1.802	1.802	1.802	1.802	1.802
Cuentas por pagar relacionadas	819	914	1.040	1.256	1.226	1.184	1.182	938
Pasivos por arrendamiento	91	86	20	707	746	693	693	693
Pasivos por impuesto diferido	-	-	-	-	-	-	-	-
Beneficios a empleados largo plazo	274	315	388	437	456	377	383	423
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>6.390</b>	<b>4.853</b>	<b>7.501</b>	<b>13.074</b>	<b>12.501</b>	<b>12.574</b>	<b>13.418</b>	<b>12.610</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>21.731</b>	<b>20.668</b>	<b>28.240</b>	<b>29.226</b>	<b>30.402</b>	<b>28.775</b>	<b>29.698</b>	<b>32.223</b>
Capital social	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515
Suscripciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva facultativa	922	1.459	1.810	1.810	2.138	2.138	2.138	2.138
Reserva Legal	449	528	608	646	646	700	700	700
Aportes para futuras capitalizaciones	330	330	330	2.314	2.314	2.314	2.314	330
Resultados acumulados	1.120	743	760	1.103	333	1.228	1.518	1.570
<b>Total Patrimonio</b>	<b>9.336</b>	<b>9.576</b>	<b>10.023</b>	<b>12.387</b>	<b>11.946</b>	<b>12.895</b>	<b>13.185</b>	<b>11.254</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>13.096</b>	<b>14.289</b>	<b>19.351</b>	<b>19.651</b>	<b>19.402</b>	<b>15.507</b>	<b>16.230</b>	<b>16.137</b>
Corto Plazo	9.692	12.554	15.101	10.781	11.130	6.989	6.873	7.383
Largo Plazo	3.404	1.735	4.251	8.870	8.272	8.518	9.357	8.754
<b>Estado de Pérdidas y Ganancias</b>								
Ingresos Operacionales	34.130	42.246	39.169	42.466	26.830	50.623	4.214	28.305
Costos de Ventas	29.063	37.471	34.296	37.414	25.017	46.376	3.637	26.051
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>5.067</b>	<b>4.775</b>	<b>4.873</b>	<b>5.053</b>	<b>1.813,13</b>	<b>4.247,51</b>	<b>577,16</b>	<b>2.254,19</b>
Gastos de Ventas y Administración	3.131	3.309	4.072	3.472	1.717,91	3.124,69	222,98	1.749,71
<b>Resultado de Operación</b>	<b>1.936</b>	<b>1.466</b>	<b>801</b>	<b>1.580</b>	<b>95,22</b>	<b>1.122,82</b>	<b>354,19</b>	<b>504,48</b>
Gastos Financieros	1.137	1.484	1.442	1.826	1.226,10	1.822,42	159,11	1.004,12
Otros ingresos	691	930	1.343	820	721,62	1.455,09	94,57	1.027,28
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>1.491</b>	<b>912</b>	<b>703</b>	<b>574</b>	<b>(409,26)</b>	<b>755,49</b>	<b>289,65</b>	<b>527,64</b>
Participación Trabajadores	-	-	-	83	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	276	133	(103)	92	-	330	-	-
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>1.215</b>	<b>779</b>	<b>805</b>	<b>398</b>	<b>(409,26)</b>	<b>425,15</b>	<b>289,65</b>	<b>527,64</b>
Otros resultados integrales.	54	10	-	(18)	-	115	-	-
<b>Resultado Integral del Ejercicio</b>	<b>1.269</b>	<b>790</b>	<b>805</b>	<b>380</b>	<b>(409,26)</b>	<b>540,33</b>	<b>289,65</b>	<b>527,64</b>

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (% , Miles US\$, veces, días)								
Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.								
Indicadores Financieros								
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	ene-23	jul-23
<b>Márgenes</b>								
Costos de Venta / Ingresos	85,15%	88,70%	87,56%	88,10%	93,24%	91,61%	86,30%	92,04%
Margen Bruto	14,85%	11,30%	12,44%	11,90%	6,76%	8,39%	13,70%	7,96%
Gastos Operacionales / Ingresos	9,17%	7,83%	10,40%	8,18%	6,40%	6,17%	5,29%	6,18%
Margen Operacional	5,67%	3,47%	2,05%	3,72%	0,35%	2,22%	8,41%	1,78%
Gastos Financieros / Ingresos	3,33%	3,51%	3,68%	4,30%	4,57%	3,60%	3,78%	3,55%
Margen Neto	3,56%	1,84%	2,06%	0,94%	-1,53%	0,84%	6,87%	1,86%
Margen EBITDA	8,02%	5,02%	4,76%	5,66%	2,58%	4,16%	10,54%	3,44%
<b>EBITDA y Cobertura</b>								
Depreciación	803	656	1.061	824	597	981	90	469
EBITDA (Acumulado)	2.739	2.122	1.863	2.404	692	2.103	444	974
EBITDA (12 meses)	2.739	2.122	1.863	2.404	1.187	2.103	5.331	1.670
EBITDA + Otros ingresos (Acumulado)	3.430	3.052	3.206	3.224	1.414	3.559	539	2.001
EBITDA + Otros ingresos (12 meses)	3.430	3.052	3.206	3.224	2.424	3.559	6.466	3.431
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	2,41	1,43	1,29	1,32	0,56	1,15	2,79	0,97
EBITDA + Otros ingresos / Gastos Financieros (12 meses)	3,02	2,06	2,22	1,77	1,15	1,95	3,39	1,99
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,28	0,17	0,12	0,22	0,11	0,30	0,78	0,23
EBITDA + Otros ingresos / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0,35	0,24	0,21	0,30	0,22	0,51	0,94	0,46
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0,21	0,15	0,10	0,12	0,06	0,14	0,33	0,10
EBITDA + Otros ingresos / Deuda Financiera (12 meses)	0,26	0,21	0,17	0,16	0,12	0,23	0,40	0,21
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,10	0,07	0,08	0,04	0,07	0,18	0,05
EBITDA + Otros ingresos (12 meses) / Pasivo total	0,16	0,15	0,11	0,11	0,08	0,12	0,22	0,11
<b>Solvencia</b>								
Pasivo Corriente / Activo Total	0,42	0,47	0,51	0,47	0,46	0,37	0,38	0,37
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,71	0,77	0,73	0,55	0,59	0,56	0,55	0,61
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,60	0,69	0,69	0,67	0,64	0,54	0,55	0,50
Deuda Financiera / Patrimonio	1,40	1,49	1,93	1,59	1,62	1,20	1,23	1,43
Pasivo Total / Patrimonio	2,33	2,16	2,82	2,36	2,54	2,23	2,25	2,86
Pasivo Total / Capital Pagado	3,34	3,17	4,33	4,49	4,67	4,42	4,56	4,95
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,78	6,73	10,39	8,17	16,35	7,37	3,04	9,67
Deuda Financiera / EBITDA + Otros ingresos (12 meses)	3,82	4,68	6,04	6,10	8,01	4,36	2,51	4,70
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,93	9,74	15,16	12,16	25,62	13,68	5,57	19,30
Pasivo Total / EBITDA + Otros ingresos (12 meses)	6,34	6,77	8,81	9,07	12,54	8,09	4,59	9,39
<b>Rentabilidad</b>								
Utilidad / Acción	0,14	0,08	0,08	0,03	(0,03)	0,04	0,02	0,05
ROA (12 meses)	3,91%	2,58%	2,10%	0,96%	-1,66%	1,02%	8,11%	2,08%
ROE (12 meses)	13,01%	8,14%	8,04%	3,22%	-5,87%	3,30%	26,36%	8,04%
<b>Liquidez</b>								
Liquidez General	1,19	1,13	1,19	1,64	1,53	1,72	1,79	1,53
Prueba Ácida	0,74	1,04	0,85	1,40	1,43	1,54	1,58	1,30
Capital de Trabajo	2.928	1.992	3.842	10.330	9.538	11.693	12.879	10.365
<b>Rotación</b>								
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	89	112	90	104	178	145	151	155
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	93	53	86	74	79	87	94	117
Días de Inventarios	85	13	74	37	16	23	28	36
Ciclo de conversión de efectivo	81	72	78	68	115	82	86	75
<b>Flujo de Efectivo</b>								
Flujo Operativo	(1.508)	41	(43)	1.596	(7.659)	(2.494)	1.422	1.416
Flujo de Inversión	(2.582)	(448)	(1.049)	(2.446)	(375)	265	(38)	(190,17)
Flujo de Financiamiento	3.741	509	5.133	3.374	(350)	(4.523)	694	579
Saldo al inicio del período	2.750	2.400	2.502	6.543	9.068	9.067	629	629
Saldo al final del período	2.400	2.502	6.543	9.068	684	2.315	2.707	2.433

Fuente: Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Jhonatan Velastegui  
Analista