

CALIFICACIÓN:

Cuarto Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Cuarto Programa de Papel Comercial de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. en comité No. 199-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de julio de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo 2024 (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 21 de mayo de 2024 por un monto de hasta USD 3.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó un crecimiento importante tras la pandemia, impulsado por el consumo a nivel nacional y la reactivación de varias actividades económicas. Sin embargo, diferentes factores en 2023 como inestabilidad política, la inseguridad y la crisis energética causaron cierta incertidumbre, por lo que el crecimiento se desaceleró a un 0,22%. La industria alimentaria es considerada de alta relevancia en el país, en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que las previsiones para 2024 proyectan un crecimiento de 1,6%. SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., dentro de la línea enfocada en las principales industrias de alimentos, se ubica entre los principales actores del mercado. Dentro del mercado de consumo masivo, la compañía alcanza una participación de mercado superior al 10%. Según un estudio de mercado la marca propia Trü, se encuentra en más del 11% de los hogares del país.
- El Emisor cuenta con más de 20 años de experiencia en el mercado dedicado al procesamiento, producción y distribución de lácteos, brindando productos de calidad a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente, que trabaja con miles de pequeños y medianos productores de leche, lo cual garantiza el desarrollo sostenible de la industria. La compañía satisface las necesidades del sector industrial y de mercados de consumo masivo. Actualmente, se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo, con un Directorio Estatutario que formula los objetivos estratégicos. La compañía reformó los estatutos sociales en los artículos referentes al objeto social, y a las atribuciones del Directorio, el Presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El equipo gerencial está altamente calificado, y cuenta con amplia experiencia en el sector, lo que permite mantener a la empresa con metas consistentes.
- La compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por B Lab, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas. De esta manera, SOCIEDAD INDUSTRIAL ELORDEÑO S.A. busca ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el país.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantuvo en el periodo de análisis niveles de ingresos creciente, a pesar de la reducción marginal para el cierre de 2023, resultado de la situación actual de la industria láctea. Los activos mantienen un comportamiento atado a las variaciones de las cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, cuentas concentradas en el corto plazo, lo que le ha permitido mantener un indicador de liquidez superior a la unidad. Por su parte, la estructura de financiamiento, que se concentra principalmente en el corto plazo, le ha permitido mantener inversiones continuas en CAPEX, teniendo como principales fuentes de financiamiento a proveedores y préstamos obtenidos con las principales entidades bancarias del país con vencimientos hasta 2030, liberando presión sobre los flujos de la compañía, acompañado de una relación días de cobro vs días de pago holgados.
- Dado el giro de negocio y su posición frente al grupo empresarial al cual pertenece mantiene cuentas por cobrar relacionadas por montos importantes, especialmente con Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A., correspondientes a actividades propias del giro de negocio, que en los últimos años se han reducido evidenciando la mejora en la recuperación de la cartera, de acuerdo con los pagos efectuados por parte del Gobierno a su relacionada por el convenio que mantiene referente al Programa de Alimentación Escolar.

- Históricamente la compañía presentó generación de efectivo a través de sus actividades operativas, a excepción de 2022 dado el incremento de la cartera con clientes relacionados, que le permitió mantener inversiones en CAPEX, en conjunto con la adquisición de financiamiento externo. La proyección, aún dentro de un escenario conservador, evidenciaría un incremento paulatino de los ingresos a partir de 2025, siendo el 2024, un año de transición y cuyo enfoque se encuentra en mejoras en los niveles de rentabilidad de la empresa. Adicionalmente mantener la generación de efectivo en sus actividades operativas, reduciendo sus niveles de financiamiento, por ende flujos de actividades de financiamiento negativos.
- El Programa de Papel Comercial bajo análisis se encuentra debidamente instrumentado y estructurado, cuenta con resguardos de Ley y está amparado por garantía general y un límite de endeudamiento referente a mantener la deuda con costo de hasta el 75% del total de activos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La compañía se encarga del procesamiento industrial de leche en cualesquiera de sus formas. La materia prima se obtiene de centros de acopio comunitarios o de pequeños y medianos productores ecuatorianos. El modelo de negocio se basa en la compra de leche en estado líquido, y su procesamiento, venta y distribución en cualquier forma, ya sea en producto terminado o en materia prima.

Los ingresos de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. provienen de la venta de productos lácteos a dos mercados principales: las industrias de alimentos y el segmento de consumo masivo a través de supermercados, autoservicios y tiendas tradicionales. La compañía planteó estrategias para consolidar su posicionamiento en el mercado industrial, lo que le permitió incrementar las ventas a este segmento entre 2021 y 2023.

Durante el período de 2021 a 2023, las ventas experimentaron crecimiento, pasando de USD 42,47 millones a USD 47,47 millones, lo que representó un aumento del 11,79%. Este crecimiento estuvo en línea con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, aunque la empresa enfrentó desafíos como el aumento de la informalidad en el sector y la disminución en el consumo de lácteos. En el comparativo interanual, coherente con el comportamiento de la industria láctea, los ingresos de contrajeron un 9% hasta el quinto mes de 2024.

En cuanto a costos, se observó un aumento considerable, reflejando el desarrollo de nuevos productos y el aumento en los precios de la leche. El margen bruto se redujo de 11,77% en 2021 a 8,65% en 2023, aunque mostró una ligera mejora hacia el final del período. Para el comparativo interanual se mantuvo un comportamiento similar, a pesar de que el mismo forma parte de la estrategia aplicada por la empresa en lo referente a comisiones con sus proveedores, elevando ligeramente el costo de ventas, pero asegurando el aprovisionamiento de inventario.

Los gastos operativos disminuyeron entre 2021 y 2022, pero aumentaron a USD 3,17 millones en 2023, principalmente debido a la expansión de la red de distribuidores y el desarrollo de nuevos productos. Para mayo de 2024, los gastos operativos sobre ventas subieron al 7,88% debido a inversiones en la marca. A pesar de este aumento, la compañía se centró en consolidar su posición de mercado y preparar el terreno para un crecimiento más sólido en 2025. La utilidad operativa fluctuó, mostrando una reducción a USD 932 mil en 2023 y una pérdida operativa de USD 104 mil a mayo de 2024, atribuida a factores externos que limitaron el crecimiento de los ingresos.

El EBITDA siguió una tendencia similar a la utilidad operativa, con una cobertura de gastos financieros que disminuyó a 0,92 veces al final de 2023. Sin embargo, la empresa manejó sus obligaciones financieras sin inconvenientes.

El activo total se mantuvo relativamente estable, disminuyendo ligeramente de USD 41,61 millones en 2021 a USD 40,45 millones en 2023 principalmente por la mejora en la cobranza a relacionadas evidenciando una adecuada gestión con las empresas del grupo. El capital de trabajo, que se mantuvo positivo, a pesar de una ligera disminución en la proporción del activo corriente a mayo de 2024, afectado por el aumento en la estructura de financiamiento de corto plazo. A pesar de esto, la empresa mantuvo un índice de liquidez de 1,39, lo que indicó una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

Las cuentas por cobrar mejoraron en eficiencia, con el periodo de recuperación reduciéndose a 9 días para mayo de 2024. La rotación de inventarios mostró un aumento de 37 días en 2021 a 41 días en 2023, manteniéndose en 20 días en mayo de 2024, de acuerdo con el tipo de productos que comercializa. La relación de la empresa con su cliente principal, Corporación de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A., es significativa, concentrando una participación importante de las operaciones de ventas en esta compañía relacionada. Aunque esto puede representar cierto riesgo de concentración de ingresos, la empresa trabaja en diversificar su cartera de clientes y fortalecer su presencia en el mercado de consumo final.

La estructura de financiamiento de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. ha sido en su mayoría externa, con un promedio del 68% del pasivo total sobre el activo total, que aumentó al 71% en mayo de 2024. La financiación proviene de créditos de proveedores, entidades financieras y emisiones en el mercado de valores. A finales de 2023, el pasivo a corto plazo representó el 60,37% del total, indicando una necesidad de gestión eficiente de la liquidez. Los días de pago a proveedores aumentaron a 58 días en mayo de 2024, lo que sugiere una extensión en los plazos para mejorar el flujo de caja. La deuda financiera disminuyó de USD 19,97 millones en 2021 a USD 13,11 millones en mayo de 2024, con vencimientos extendidos hasta 2030, lo que ayuda a aliviar la presión sobre los flujos de caja y proporciona estabilidad financiera para enfrentar inversiones y operaciones a largo plazo.

El patrimonio mostró una evolución significativa durante el período analizado. A finales de 2023, el patrimonio neto ascendió a USD 14,16 millones, aumentando un 14% desde los USD 12,39 millones en 2021. Este crecimiento se debió en parte a la revalorización de propiedades y a una gestión eficaz de los recursos propios, aunque se observa una ligera reducción a mayo de 2024, situándose en USD 13,73 millones. El capital social de la empresa ha permanecido constante en USD 6,52 millones, lo que indica estabilidad. La proporción de patrimonio sobre el total de activos ha experimentado una variación durante el período analizado, pasando del 29,77% en 2021 al 35,00% al cierre de 2023.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	42.466	50.623	47.474	20.162	18.383
Utilidad operativa (miles USD)	1.583	1.276	932	971	(104)
Utilidad neta (miles USD)	398	425	(71)	513	(717)
EBITDA (miles USD)	2.501	2.316	1.733	971	-104
Deuda neta (miles USD)	10.796	13.192	13.433	13.907	10.801
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.460	(2.494)	(765)	1.136	2.617
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.243	(2.639)	359	(2.465)	(3.304)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.872	10.604	6.925	5.479	7.432
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,32	0,22	0,25	0,18	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	9.669	11.693	10.098	12.411	6.632
ROE	3,22%	3,30%	-0,50%	9,18%	-16,09%
Apalancamiento	2,36	2,23	1,86	2,21	2,46

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos mayo 2023 y mayo 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis realizado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. proporciona una visión integral de las proyecciones financieras de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. Estas proyecciones se basan en una combinación de estimaciones del Emisor y datos históricos, con consideraciones conservadoras para enfrentar posibles condiciones de mercado volátiles. Se destaca la importancia de tener en cuenta los cambios potenciales en el entorno legal, económico y político que podrían influir significativamente en los resultados proyectados.

En términos de ingresos, y en base a los resultados de 2021-2023, se anticiparía una disminución del 3% en las ventas para 2024 respecto a 2023. Esta reducción se alinearía con la estrategia de la empresa de enfocar sus esfuerzos en mejorar la rentabilidad, influenciada por la caída en los niveles de leche vendida. A partir de 2025, retomar un crecimiento similar al reportado en 2022, ya habiendo asentado las bases durante 2024.

Se esperaría que la estabilidad en los precios de las materias primas y la diversificación de ingresos contribuyeran a reducir la participación del costo de ventas, estimada en 91,5% para 2024. Esto debería permitir que la empresa mantuviera márgenes brutos similares a los años anteriores.

Los gastos operativos se proyectarían en un 7% de las ventas, lo cual es consistente con los valores históricos y recientes. Con estas condiciones, la utilidad operativa para 2024 sería favorable, reflejando la capacidad de la empresa para generar rentabilidad.

Se consideraría que los gastos financieros se ajustarían a la estructura de pasivos necesaria para el crecimiento previsto. Con un flujo operativo positivo, la empresa podría cumplir con el pago de su deuda financiera. Después de considerar los gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuestos, la empresa debería volver a generar una utilidad neta en 2024, con una cobertura del EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad.

En términos de situación financiera, se proyectaría que los días de cartera se mantendrían en 12, gracias a la diversificación de clientes. Los días de inventario se situarían en torno a 32, en línea con el comportamiento histórico. Se podría observar una ligera disminución en el nivel total de activos debido a la recuperación de cuentas por cobrar, aunque la estructura de activos se mantendría, con una alta proporción de activos corrientes y un índice de liquidez superior a la unidad.

El financiamiento se basaría en deuda con entidades financieras, emisiones en el mercado de valores y proveedores, con cuentas por pagar de 51 a 55 días. Se esperaría una necesidad operativa negativa debido a cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios controlados frente al pago a proveedores, junto con renovaciones de deuda. La deuda financiera se mantendría en USD 13,5 millones en 2024, disminuyendo paulatinamente en el periodo proyectado. Con saldos de efectivo robustos, el indicador de deuda neta sería decreciente.

El patrimonio, que representaría aproximadamente el 40% del financiamiento de activos, permitiría a la compañía mantener un apalancamiento bajo. Con estas condiciones, la empresa estaría en condiciones de generar flujos operativos positivos y cumplir con sus obligaciones con el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	46.049	50.194	51.198
Utilidad operativa (miles USD)	691	878	896
Utilidad neta (miles USD)	322	687	931
EBITDA (miles USD)	1.527	1.826	1.801
Deuda neta (miles USD)	11.136	9.742	8.657
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	3.217	1.898	1.763
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(1.157)	(999)	(759)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	8.247	8.096	8.995
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,19	0,23	0,20
Capital de trabajo (miles USD)	9.203	8.279	9.337
ROE	2,23%	4,53%	5,78%
Apalancamiento	1,70	1,51	1,27

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para

mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.

- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La mayor parte de los proveedores son locales principalmente por abastecimiento de leche con lo cual se mitiga este riesgo. Así mismo, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con diversas líneas de productos, reduciendo el riesgo de afectación de medidas como la fijación de precios.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros de incendio y robo que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Compañía de Seguros Cóndor S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Al ser el 6,05% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por mal almacenamiento del producto o tratamiento inadecuado del mismo. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.
- La compañía está expuesta al riesgo derivado de los cambios ambientales y climáticos; sin embargo, la ubicación geográfica de las haciendas permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequías y las inundaciones y brote de enfermedades.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Elevada correlación de la actividad de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. con el sector comercial, debido a su comercialización de productos terminados, como leche pasteurizada, y sus productos derivados de lácteos. Esto se mitiga, con mejores negociaciones de precios, y mejor manejo de costos.
- El sector agroindustrial afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos más innovadores, con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.
- Una desaceleración pronunciada del sector agroindustrial a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza la compañía, lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo a través de la promoción de productos en diferentes puntos del país.
- Riesgo de volatilidad en los precios de la leche y demás materias primas, que podrían incrementar los costos de producción para la compañía. Este riesgo se mitiga a través de una regulación que norma el pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.

Se debe indicar que los activos que respaldan el Programa, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar relacionadas hasta por el monto en circulación de los valores de la presente emisión de obligaciones de corto plazo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la capacidad de pago de los clientes y deteriorar las cuentas por cobrar. La empresa mitiga este riesgo mediante la evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de los clientes, y una adecuada política de recuperación de cartera. La mayoría de las cuentas por cobrar se concentran en el cliente CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., cuyos ingresos provienen fundamentalmente del Estado. Si el Estado se demorase en pagar las cuentas pendientes o dejara de pagar las mismas, ésta, a su vez, faltaría a sus obligaciones con SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. El riesgo se mitiga debido a lo sensible que resulta el programa de desayunos escolares, lo que hace difíciles demoras prolongadas en los pagos. Adicionalmente, la compañía trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la implementación de estrategias comerciales orientadas a los mercados industriales y de consumo masivo, lo que le permitirá reducir la concentración de la cartera.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 16,52 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 44,69% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del Cuarto Programa de Papel Comercial es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Cabe resaltar que la mayor parte de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se concentra en la empresa CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. y se origina por transacciones comerciales. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	3.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Garantía específica	N/A
Saldo en circulación	N/A
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores.
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DCV Banco Central del Ecuador.
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Establece como límite de endeudamiento el mantenimiento anual de cada periodo fiscal será de hasta el 75% del activo total.

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos del Cuarto Programa de Papel Comercial SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



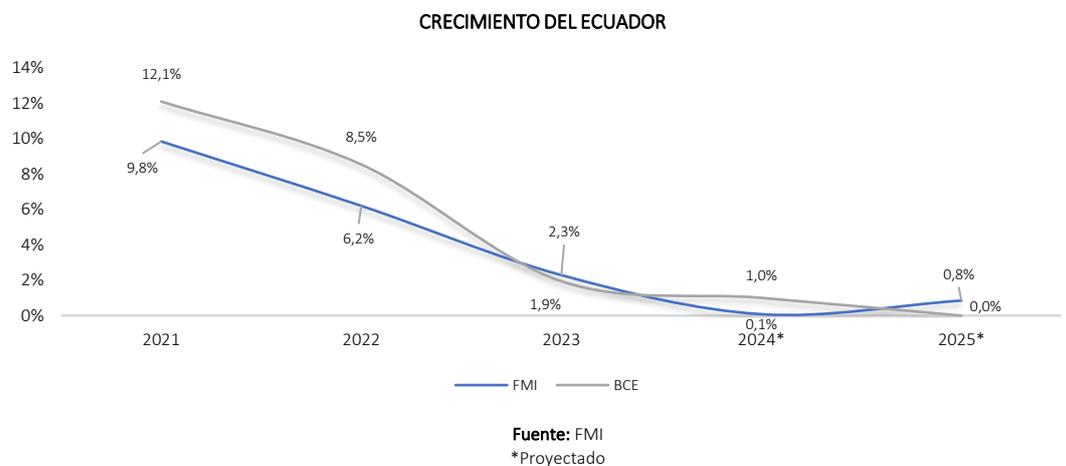
Ing. Hernán Enrique López MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024

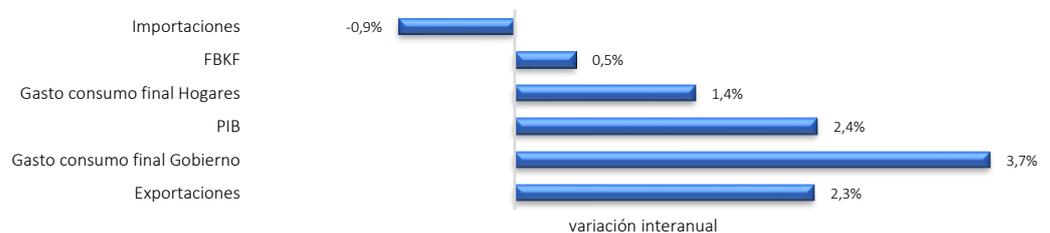
CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024. Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarán una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año².

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% y de 0,8% en 2025.](#)



Según cifras del BCE, en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 1,94%, impulsado por el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros.

OFERTA Y UTILIZACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS - 2023



Las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

Al cuarto trimestre de 2023, a nivel de industrias 15 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,8%, Suministro de electricidad y agua en 8,2%, Administración pública

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

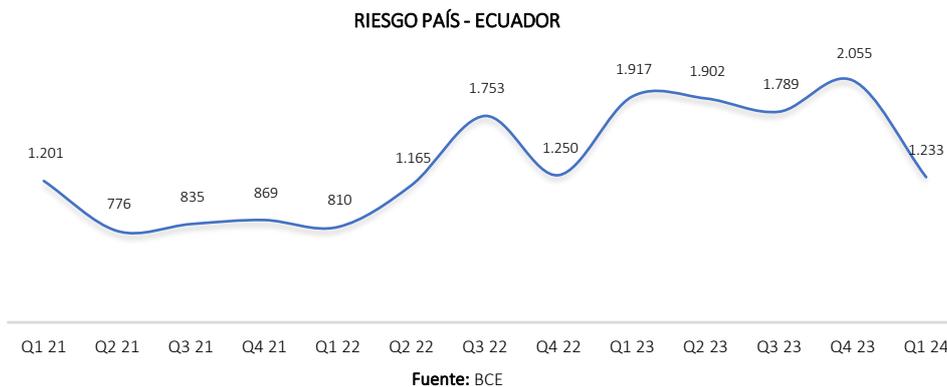
³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

en 7,3%, entre otros. El sector de Explotación de minas y canteras experimentó la contracción más grande con una variación negativa de 16,1% en 2023.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras para América del Sur de 1,4% y para Centroamérica de 3,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%⁴.

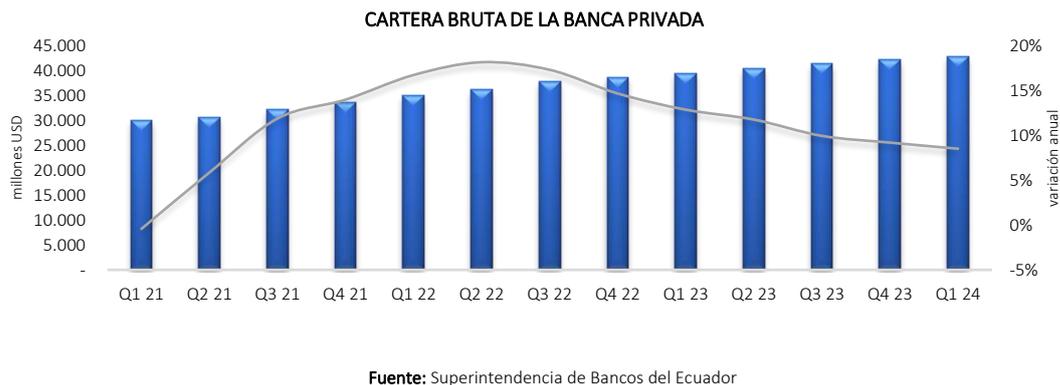
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



No obstante, el primer trimestre de 2024 cerró con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando 1.233 puntos, lo que evidencia una tendencia a la baja que se ha mantenido en los últimos meses. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO



Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%,

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-pib-proyeccion-crecimiento-ecuador-venezuela/#:~:text=En%20ese%20mes%2C%20el%20FMI,ubique%20en%204%2C%25.>

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública). El primer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 42.740 millones, un 8,49% mayor al del mismo periodo en 2023.

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito⁶.



Según el FMI⁷ se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para financiarse en el exterior. En el primer trimestre de 2024 el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, este trimestre presentó una variación positiva en relación con el cuarto trimestre de 2023.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según el FMI cerró 2023 con un crecimiento de 2,3% (1,9% según el BCE). En 2024, las previsiones estiman un crecimiento que podría variar entre 0,1% y 1,0%. Al cerrar el año 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 1,94%, periodo en el cual 15 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones⁸. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo⁹, por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

Por otro lado, la ruptura de relaciones diplomáticas de Ecuador con México creó incertidumbre en el mercado financiero internacional. Este evento diplomático además ocasionó una ruptura de coalición entre el gobierno y la Asamblea Nacional, por lo que se podrían presentar posibles problemas de gobernabilidad y consecuentemente demoras en varias reformas ante la falta de acuerdos.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

⁹ [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

millones,¹⁰ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹¹.

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

INDICADORES

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	4.860,0	5.280,6	8,65%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	1.289,4	1.638,1	27,04%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	3.570,7	3.642,5	2,01%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	4.604,2	4.162,3	-9,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	255,8	1.118,2	337,14%
Riesgo país	869	1.250	2.055	1.765	1.420	-19,55%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	23.687	26.833	19.538	3.055	3.617	18,40%
Gastos fiscales acumulados	28.089	28.806	25.857	3.585	3.586	0,03%
Resultado fiscal	-4.402	-1.973	-6.319	-530	31	-105,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR REAL	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
PIB real - millones USD	107.435	116.586	118.845	-	-	-
Crecimiento de la economía	12,1%	8,5%	1,9%	-	-	-
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,85	1,66	-1,19 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	3,30	2,72	-0,58 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	75,67	81,28	7,41%

Fuente: BCE, INEC, FRED

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	30.788	30.056	-2,38%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	45.981	50.693	10,25%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	76.769	80.749	5,18%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.922	27.188	-2,63%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2	2,62	2,90	2,75	2,97	0,27 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	44.474	46.210	3,90%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	39.394	42.740	8,49%
Reservas internacionales - millones USD	7.898	8.459	4.454	8.190	5.300	-35,29%
Reservas bancarias - millones USD	8.094	7.230	5.484	6.707	5.249	-21,75%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	8,96	10,53	1,57 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,70	6,92	7,93	1,01 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

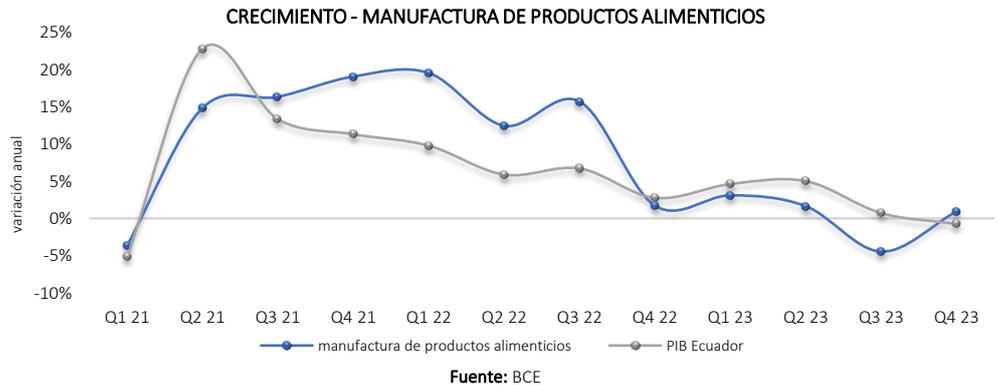
El sector alimenticio es uno de los principales propulsores de la economía ecuatoriana. La fabricación de alimentos y bebidas representa gran parte de la producción de la industria manufacturera en Ecuador, situándose como una de las industrias más dinámicas e importantes en la productividad del país. Las ventas de la industria desde el 2016 reflejan este dinamismo e, incluso, un fuerte vínculo con la realidad social del país y el mundo al tener una caída considerable en su actividad en 2020 debido a la pandemia. En 2023, la industria de manufactura de alimentos fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución del sector a la generación de empleo.

¹⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

CRECIMIENTO

En 2021 y 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo crecimientos superiores a dos dígitos, ubicándose en 11,35% y 11,97% anual, respectivamente. Este crecimiento importante respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción, lo que impulsó el consumo a nivel nacional. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 0,22%, evidenciando la disminución de consumo ante incertidumbre causada por la inestabilidad política. También se debe considerar que la crisis de inseguridad causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos, tomando en cuenta las afectaciones por ‘vacunas’ y extorsiones, que han incrementado considerablemente¹². Además, a lo largo del año cayó el precio del camarón y la producción de pescado y de aceite, industrias importantes en la productividad del sector.



En el último trimestre de 2023, la manufactura de productos alimenticios creció 0,93%, que, si bien es una cifra relativamente baja, ya presenta una mejora al compararse con el decrecimiento de 4,47% en el tercer trimestre. El crecimiento en el año 2024 dependerá en gran medida de las políticas adoptadas por parte del gobierno en torno a la seguridad e inflación. La categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas encabezan la lista que incidieron en el alza de la inflación anual de marzo de 2024, con un peso de 0,96%. Entre los productos que más subieron de precio, los últimos doce meses, están el culantro con un alza de 45%; arroz, con un incremento de 36%; lechuga, con un aumento de 35%; y la coliflor, que subió 29%. Mientras tanto, el limón redujo su precio en 14% y la margarina bajó en 14%.¹³ El BCE estima un crecimiento de 1,6% en la manufactura de productos alimenticios para 2024, superior a 1% de la economía ecuatoriana.

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector alimentos creciente hasta 2022, situación que se revirtió en 2023 cuando la variación anual fue de -9,24%. Debido a que el riesgo país incrementó a lo largo ese año, el financiamiento de bancos se encareció, produciendo una contracción en el nivel de crédito otorgado en varias industrias. Además, a lo largo del año hubo incertidumbre por los posibles efectos del fenómeno de El Niño, considerando que en la época lluviosa de 2023 Ecuador registró pérdidas de cultivos de arroz, cacao, banano, ganado y vías que conectan la región Costa con la Sierra, necesarias para el intercambio de productos¹⁴. Las actividades que más crédito recibieron en 2023 fueron las de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguida por elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y por elaboración de otros productos alimenticios.

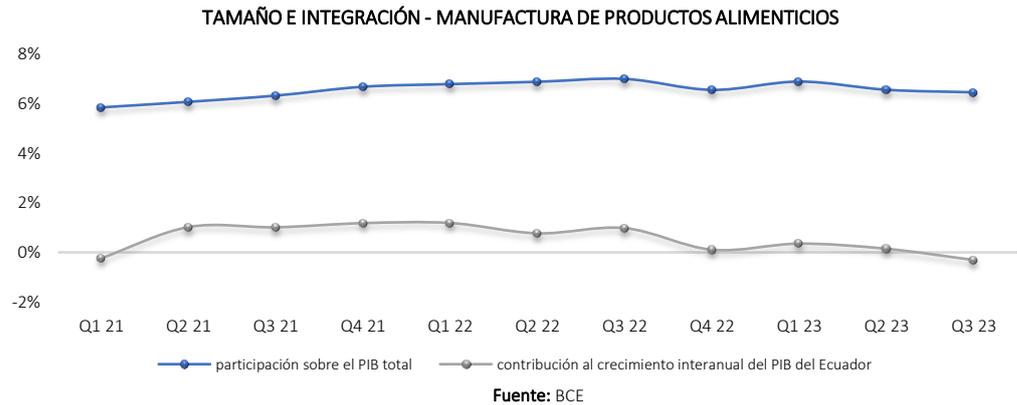


¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>
¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/iva-inflacion-precios-alimentos-alza/>
¹⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

A marzo de 2024, se registra un crecimiento de 0,32% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 508 millones. El banco privado que más crédito ha otorgado al sector en el primer trimestre del año es Banco Guayaquil S.A., seguido por Banco Bolivariano C.A. y Banco Pichincha C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por elaboración de otros productos alimenticios y la de elaboración de azúcar.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación promedio de 6,55% desde 2021. Se encuentra por encima de la manufactura de productos no alimenticios, las actividades inmobiliarias, las actividades financieras y de seguros y de la construcción, lo que la posiciona como uno de los sectores con mayor relevancia en la productividad del Ecuador.



En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en -0,31% en el tercer trimestre de 2023, cifras que se encuentra por debajo de la contribución al crecimiento promedio que ha tenido en los últimos años, aunque coherente con el decrecimiento que presentó el sector.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Después de la pandemia, el desarrollo de del sector alimenticio se vio beneficiado por un aumento de consumo tras la reactivación económica. En 2023, la incertidumbre por elecciones anticipadas, la crisis de inseguridad y las reformas tributarias causaron una desaceleración en el crecimiento de la manufactura de productos alimenticios, marcando a un decrecimiento interanual en el tercer trimestre del año, evidenciado también en la disminución del crédito otorgado. Sin embargo, en el último trimestre del año se evidenció un crecimiento de 0,93%, que junto con los demás periodos permitió un crecimiento total de 0,22% en el año.

De cara a 2024, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China se presenta como una oportunidad de crecimiento y desarrollo ya que permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector alimenticio del país. Sin embargo, el desarrollo se podría ver afectado ante el alza del IVA del 12% al 15%, así como la persistencia de la inseguridad. Entre los alimentos que tienen IVA en esta canasta están: helados, galletas, snacks, café soluble, gaseosas, jugos de frutas, refrescos, gelatinas, aliños, mayonesa y salsa de tomate. El costo de la canasta básica familiar, compuesta por 75 productos, se ubicó en USD 795,30 en marzo de 2024, esto es un incremento de USD 28,68 con relación a marzo del año pasado, cuando estaba en USD 766,62¹⁵. También hay que considerar los posibles efectos de la crisis energética que empezó en octubre de 2023 ante el estiaje. En abril de 2024 los racionamientos de electricidad retornaron por periodo más largos de tiempo causando pérdidas aproximadas de USD 72 millones por día, afectando a varios sectores económicos y productivos del país¹⁶, incluyendo la manufactura de productos alimenticios. Es por esto que el crecimiento para 2024 y años futuros dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado.

INDICADORES	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento manufactura de productos alimenticios	11,35%	11,97%	0,22%	-	-	-11,75 p.p.
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	1,08%	7,60%	4,24%	5,92%	4,53%	-1,39 p.p.

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/iva-inflacion-precios-alimentos-alza/>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-perdidas-economicas-cortes-luz/>

INDICADORES	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	1,67%	5,77%	2,90%	3,39%	2,26%	-1,13 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas; entre otros (IPP, variación anual)	2,91%	4,64%	1,51%	2,42%	1,17%	-1,25 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	-2,43%	7,68%	3,35%	5,39%	7,04%	1,65 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	48,70%	50,20%	45,60%	47,00%	51,40%	4,40 p.p.
Desempleo - manufactura	3,40%	4,80%	2,80%	3,30%	3,50%	0,20 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

INDICADORES	2021	2022	2023	FEB 2023	FEB 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	34.210	33.762	4.921	4.732	-3,84%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. clasifica a los principales competidores para cada línea de negocio:

LÍNEA INDUSTRIAL
<ul style="list-style-type: none"> Los productos se comercializan principalmente en las industrias de alimentos. La compañía estima que su participación de mercado en esta línea de negocio oscila entre el 35,00% y 40,00%. Los principales competidores de la compañía en esta línea de negocio son Parmalat y Lácteos San Antonio.

PRESENTACIONES MENORES
<ul style="list-style-type: none"> La línea de presentaciones menores se comercializa principalmente en supermercados, en los que la compañía cuenta con una participación cercana al 15,00%. En general, la participación de mercado de la compañía en esta línea de negocio es de alrededor del 5,00%. Los principales competidores de la compañía en esta línea de negocio son Nestlé S.A. con su marca La Vaquita, Parmalat S.A. y Lácteos San Antonio S.A.

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

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

La empresa dedicada al procesamiento industrial de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos en cualquiera de sus formas, específicamente, al procesamiento industrial de leche y sus derivados, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

2024 ACTUALIDAD	En la actualidad, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. promueve el desarrollo sostenible de la sociedad ecuatoriana, a través de más de 300 personas altamente calificadas y 6.000 familias de pequeños y medianos productores de leche. Con 100 centros de acopio comunitarios incorporados.
2022 SUSTAINABLE CHALLENGE LATAM	En 2022, la compañía participó en el evento internacional de sustentabilidad <i>Sustainable Challenge</i> LATAM en el que se presentó el modelo empresarial asociativo e incluyente como mecanismo para alcanzar el desarrollo sostenible en el campo.
2019 CERTIFICACIÓN CORPORACIÓN B	La compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por <i>B Lab</i> , que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas.
2014 ECONOMÍA DEL PAÍS	En 2014, la empresa se consolidó como un pilar fundamental en el apoyo a la economía nacional a través de su robusto sistema de producción y exportación. Este crecimiento continuo ha contribuido a la creación de un número creciente de

	empleos, tanto directos como indirectos, mejorando así la calidad de vida de la población ecuatoriana en general.
2012 PLANTA DE PRODUCCIÓN	La compañía inauguró la planta de producción más moderna del país, con tecnología Tetra Pak para el proceso de leche. Desde entonces, la compañía mantiene un amplio sistema de producción y exportación.
2008-2010 CONVENIOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	La compañía realizó los primeros convenios de responsabilidad social, creó la Reserva Estratégica de Leche en polvo que beneficia al Ecuador y Latinoamérica. En 2010 desarrolló, en conjunto con la Asociación de Ganaderos de la Sierra y Oriente, un programa para apoyar la disminución de la desnutrición infantil en zonas desprotegidas del país.
2006 INTERNACIONALIZACIÓN	La compañía realizó su primera exportación de productos en beneficio de la economía nacional.
2003-2004 MODELO DE NEGOCIO	La compañía puso en marcha un modelo de negocio asociativo incluyente, y en 2004 obtuvo el registro y calificación como maquiladora, impulsando a los productores locales con la compra de leche directa.
2000 CONSTITUCIÓN	SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. fue constituida el 27 de noviembre del 2000, como un emprendimiento agroindustrial con visión social

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Con fecha 23 de septiembre de 2019, mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaria Segunda del Cantón Quito, Dra. Paola Delgado Loor, la compañía reformó sus estatutos sociales en sus artículos cuarto, referente a su objeto social, décimo séptimo, décimo octavo y décimo noveno, referentes a las atribuciones del Directorio, el Presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso con el fin de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El objeto de la compañía, el cual deberá procurar un impacto material positivo en la sociedad y el medio ambiente, considerados como un todo, incluye el procesamiento industrial de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos y sus derivados; el procesamiento industrial de todo tipo de lácteos y sus derivados, especialmente la pulverización y secado; la compra de todo tipo de alimentos y bebidas para seres vivos, sea como materia prima, sea como producto final, su procesamiento industrial y su venta, comercialización, y distribución en cualquier forma, ya sea como producto final, subproducto o materia prima, entre otros detallados en los estatutos.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. busca generar bienestar a las familias a través de un modelo agroindustrial de desarrollo empresarial asociativo incluyente y autosostenible, con alimentos de calidad mundial. Su visión es ser el grupo agroindustrial líder en la región, innovando la producción de acuerdo con un modelo de desarrollo empresarial asociativo incluyente. El pilar fundamental de la compañía es la innovación, lo que le permite evolucionar con una propuesta integral, fresca, moderna y sensible.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 6.514.735,00, dividido entre 67 accionistas, de los cuales 56 mantienen una participación inferior al 2,00%. Es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas están comprometidos con la compañía, al ser en su gran mayoría miembros del sector ganadero y lechero, que suministra parte importante de los insumos de la empresa. Algunos de los accionistas son quienes llevan la administración de la empresa, misma que está a cargo de personal calificado y experimentado.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
Grijalva J.		Ecuador	1.147.660	17,62%
Peña J.		Ecuador	767.725	11,78%
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.		Ecuador	669.705	10,28%
Asociación de Ganaderos de la Sierra y Oriente		Ecuador	331.385	5,09%
Albornoz C.		Ecuador	212.380	3,26%
Giguere B.		Canadá	207.440	3,18%
Moreano M.		Ecuador	189.165	2,90%
Grijalva H.		Ecuador	179.580	2,76%
Aulestia Donoso Carlos Rubén (Herederos)		Ecuador	150.855	2,32%
Aulestia J.		Ecuador	149.210	2,29%
Borja A.		Ecuador	130.495	2,00%
Otros			2.379.135	36,52%
Total			6.514.735	100,00%
INSUMOS Y SERVICIOS PARA EL AGRO INSERAGRO S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.		Ecuador	100,00	0,02%
Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.		Ecuador	345.960,00	99,98%
Total			346.060,00	100,00%
CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.		Ecuador	4,00	0,00%
Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.		Ecuador	5.386.273,00	100,00%
Total			5.386.277,00	100,00%

Fuente: SCVS.

La compañía presenta participación en el capital social de otras compañías de acuerdo con el siguiente detalle:

INVERSIONES EN ACCIONES	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	ESTADO
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	5.386.273	100,00%	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	345.960	99,97%	Activa
Servicios Integrales Veterinarios SIRVETT Cía. Ltda.	4.500	45,00%	Activa
Gallagher Del Ecuador S.A.	500	50,00%	Activa

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Producción Agropecuaria PROAGRO S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Coordinación y Distribución Del Grupo Grijalva Cobo Cía. Ltda. CORDIGRICO	Accionariado y Administración	Activa
Ilgricosa S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Inmobiliaria Gricobsa Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Natural And Healthy Nourishment S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Servicios Integrales Veterinarios SIRVETT Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Corporación Comercial Ecuatoriana Agso S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	Administración	Activa
Empresa Pasteurizadora Quito S.A.	Accionariado	Activa
Peña Durini Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Complejo Turístico Casadelmar Cía. Ltda.	Accionariado	Activa
Agroforestal Frapesa S.A.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria Providencia INMOPROVIDENCIA S.A.	Accionariado	Activa
Moreamonc S.A.	Accionariado	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Ortega y Jaramillo C. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Compania Orpogoil S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Lenutrir S.A.	Accionariado	Activa
Agrícola Palmicultora AGRIPALSSA S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada a través del Directorio, del Presidente y del Gerente General. En el desempeño de sus facultades, el Directorio, el Presidente y el Gerente General deberán tomar en cuenta, en cualquier decisión o actuación con respecto a los accionistas, los trabajadores y la fuerza de trabajo de la sociedad, sus subsidiarias y proveedores, los clientes y consumidores de la sociedad, la comunidad, el ambiente local y global, el desempeño de la sociedad a corto y largo plazo, y la capacidad de la sociedad para cumplir con su objeto social, sin que todo ello implique la creación de derechos especiales o de cualquier otra índole para cualquier persona natural o jurídica interna de la sociedad o externa.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo que permiten un adecuado manejo de la operación y apoyan el crecimiento de la operación. Este esquema se caracteriza por el conjunto de normas, prácticas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el funcionamiento de las secciones de gobierno de la compañía. En el esquema de gobierno de la compañía, la Junta General de Accionistas es el máximo organismo, el cual selecciona un Directorio, de acuerdo con los estatutos, cada cuatro años.

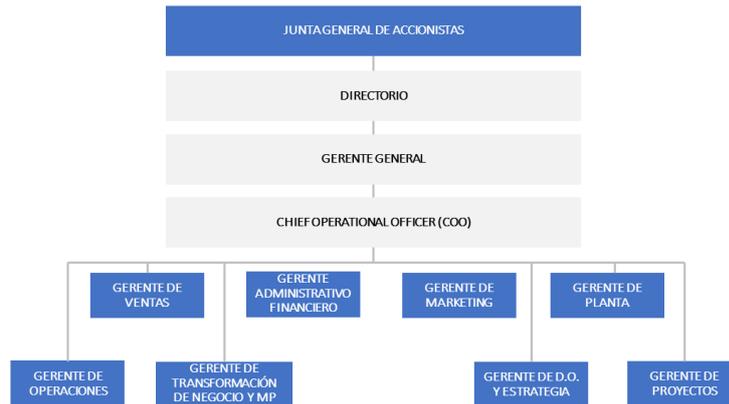
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con un Directorio estatutario, encargado de la administración de la compañía. El Directorio está integrado por seis Vocales Principales y seis Suplentes, designados por la Junta General, de entre los accionistas o fuera de ellos, por un periodo de cuatro años, con la posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. El Directorio está presidido por el Presidente de la Compañía y actúa como Secretario el Gerente General. El Directorio se reúne por lo menos una vez cada tres meses.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO	DESIGNACIÓN	FECHA DE DESIGNACIÓN	PERIODO DE PERMANENCIA
Andrés H.	Director Principal	31/3/2021	4 Años
Adriana del Pilar G.	Director Principal	31/3/2021	4 Años
Carlos A.	Director Principal	31/3/2021	4 Años
José A.	Director Principal	31/3/2021	4 Años
Juan R.	Director Principal	31/3/2021	4 Años
Juan G.	Director Principal	31/3/2021	4 Años
Andrés A.	Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Ricardo I.	Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Carlos A.	Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Gabriel E.	Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Diego C.	Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Carlos T.	Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Adicionalmente, la empresa cuenta con un departamento de control interno y auditoría, que se encarga de auditar y verificar el cumplimiento del sistema de gestión integral y de todos los procesos administrativos, verificar el debido cumplimiento de todos los procesos operativos, y revisar la integridad de los saldos en los Estados Financieros.

La empresa dispone de un equipo de personal altamente capacitado. Los principales funcionarios poseen amplia experiencia en actividades relacionadas con la empresa, cuentan con competencias adecuadas en relación con sus cargos, y mantienen estabilidad dentro de la compañía. A la fecha del presente informes, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. contó con 87 trabajadores, contratados bajo la modalidad de contrato indefinido.



Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Para impulsar el crecimiento, la compañía planteó importantes estrategias de corto y mediano plazo. En el ámbito comercial, busca ser líder en el mercado industrial y posicionarse como una empresa de alimentos. Para esto, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. pretende:

- Sostener y aumentar la participación en el mercado industrial y de leche en polvo en presentaciones menores.
- Generar una oferta de productos con mayor valor agregado, como leches enriquecidas y desarrolladas, para segmentos específicos de consumidores, generando una mayor oferta de productos para venta en el mercado local y con expectativas de exportación.
- Aumentar la participación en las principales cadenas de supermercados a nivel nacional.
- Implementar un modelo de distribución que le permita a la compañía ingresar al mercado tradicional.

De igual manera, la empresa pretende incrementar la competitividad mediante una cultura de excelencia operacional. SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. planteó las siguientes estrategias financieras y operativas:

- Sostener y mejorar el margen de contribución de los productos mediante un exhaustivo control de costos de producción y de gastos de venta y administrativos.
- Cuidar los niveles de liquidez mediante un prolijo cuidado de la cartera de clientes, un adecuado manejo de los inventarios de insumos y materiales, y un impecable relacionamiento con proveedores.
- Cuidar y maximizar las líneas de crédito con la banca, optimizando los costos de financiamiento y liquidez, así como los plazos de pago.
- Tener la mejor relación entre inversiones en equipos de producción y tecnología contra su retorno y utilización, generando la mayor eficiencia y ahorro posible en todos los procesos de producción.

Con el objetivo de mantener un adecuado manejo de sus procesos, la compañía dispone de diversos sistemas operativos, entre los que destaca SAP en su versión S4/Hana. SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. implementó este sistema hace más de 7 años, lo cual le ha permitido generar buenos resultados tanto a nivel de proyecto como a nivel de operación con actualizaciones constantes.

Con todo lo expuesto en este acápite, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de los sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo y los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía, que se traslada a los administradores y al personal en general.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. impulsa el desarrollo integral de la sociedad a través de un modelo empresarial asociativo incluyente y un principio de gobernanza basado en el bienestar de la gente, que se evidencia en el accionar diario, en la producción y comercialización de productos altamente nutritivos y en los servicios de calidad internacional. SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. es una industria originaria del campo, que entiende la evolución del entorno actual, por lo cual orienta las oportunidades de crecimiento junto a sus aliados, con quienes comparte la esencia de la naturaleza. Por esta razón, la compañía incorporó dentro de sus actividades a 72 centros de acopio comunitarios para la recolección de materia prima a nivel

nacional, y trabaja con más de 6.000 pequeños y medianos productores de leche, lo cual ha generado un cambio en la vida de los productores campesinos. La compañía ha impulsado el desarrollo del sector ganadero brindando asesoría técnica y administrativa a los pequeños productores e incorporándolos al circuito económico del país.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. apoya al desarrollo local e institucional, mejorando las condiciones de trabajo y promoviendo la responsabilidad social empresarial y el desarrollo sostenible. La compañía tiene como objetivo ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el Ecuador. Por lo tanto, estableció una política de responsabilidad social empresarial para promover acciones para controlar el impacto de sus actividades y la perpetuación de la compañía tanto en el plano económico, como en el medioambiental y social.

En el mes de septiembre 2019, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. se convirtió en la primera empresa de lácteos en Ecuador en recibir la Certificación de Corporación B impulsada por B Lab, que consiste en redefinir el sentido del éxito empresarial usando la fuerza de mercado para dar solución a problemas sociales y ambientales, por lo cual se considera un modelo de triple impacto. Las Corporaciones B Certificadas son aquellas que cumplen con los más altos estándares de desempeño social y ambiental verificado, transparencia pública y rendición de cuentas, para mantener un balance entre la rentabilidad y el propósito de la compañía.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. se alineó a los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas a través de la Red de Pacto Global, la iniciativa corporativa más grande del mundo, en la que las empresas se comprometen a cumplir con diez principios internacionalmente aceptados en cuatro grandes campos: derechos humanos, estándares laborales, medio ambiente y anticorrupción. Los proyectos realizados por la compañía en línea con los principios de Pacto Global son los siguientes:

PROYECTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE	PRINCIPIOS DE PACTO GLOBAL
Centros de lactancia para promover la lactancia materna en espacios públicos.	2. Hambre cero 3. Salud y bienestar	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Capacitación en prácticas ganaderas sostenibles por la FAO.	13. Acción por el clima.	8. Las empresas deben fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.
Guerreras del campo, empoderamiento de la mujer rural.	1. Fin de la pobreza 5. Igualdad de género 8. Trabajo decente y crecimiento económico	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Planta de tratamiento de aguas residuales.	6. Agua limpia y saneamiento 12. Producción y consumo responsable	7. Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.
Proyecto educacional de buenos hábitos en niños, niñas y adolescentes. Reciclaje.	12. Producción y consumo responsable 13. Acción por el clima	9. Las empresas deben favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medio ambiente.
Nutrición infantil.	2. Hambre cero 3. Salud y bienestar	1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Adicionalmente, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. se encuentra en ejecución de proyectos de responsabilidad social y ambiental que incluyen:

- Medición y mitigación de huella de carbono.
- Campaña “Aliméntate bien y recicla también”, realizada en conjunto con la empresa Tetra Pak, enfocada en potenciar los valores nutricionales de la alimentación escolar y promover el reciclaje de los envases. 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 Universidad San Francisco de Quito, para fomentar la higiene bucal en los niños y establecer bases de mejora en su salud y calidad de vida.
- Voluntariado en el Orfanato Henry Davis, fomentando el apadrinamiento de niños y la realización de actividades lúdicas para su desarrollo.

- Campaña de Lactancia Materna, emprendiendo en el lanzamiento de lactarios en espacios públicos en varias partes del país, para fomentar la alimentación adecuada de niños en sus primeras etapas de desarrollo, así como la seguridad y libertad de las mujeres para alimentar a sus hijos en espacios públicos. La iniciativa cuenta con el apoyo del Grupo DK Management, quien comparte el compromiso de concientizar a la población acerca de la importancia de la lactancia materna exclusiva durante los 6 primeros meses de vida y con quien implementa 7 centros de apoyo a la lactancia alrededor del país.

La compañía se encuentra incursionando en el desarrollo de productos y alimentos sostenibles, enfocada en generar conciencia, y pensar sostenible y responsablemente.

La compañía cuenta con las siguientes certificaciones dentro de su sistema de control de calidad:

- ISO 22000
- FSSC 22000 (Seguridad Alimentaria)
- BMP – Buenas Prácticas de Manufactura
- HCCP – Control de Puntos Críticos
- Kosher – Certificación de la adecuada preparación de alimentos de acuerdo con normas dietéticas permisibles para el consumo.
- URSA – Certificación impulsada por UNILEVER para sus proveedores, que certifica el cumplimiento de la normativa legal y social aplicable.

El certificado de cumplimiento de obligaciones del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social evidencia que la compañía no registra obligaciones patronales, además no registra deudas con el Servicio de Rentas Internas y ha cumplido con todas las obligaciones con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El certificado de Buró de Crédito evidencia que mantiene una obligación impaga por 3 cifras medias, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, y registra operaciones vigentes como codeudor o como garante por cinco cifras altas y cuatro cifras medias respectivamente. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

La compañía se encarga del procesamiento industrial de leche en cualesquiera de sus formas. La materia prima se obtiene de centros de acopio comunitarios o de pequeños y medianos productores ecuatorianos. El modelo de negocio se basa en la compra de leche en estado líquido, y su procesamiento, venta y distribución en cualquier forma, ya sea en producto terminado o en materia prima.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantiene dos líneas de negocio principales:

Línea industrial

- 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.

Presentaciones menores

- Leche en polvo modificada y enriquecida con vitaminas, en presentaciones de 100 gramos, 200 gramos, 400 gramos y 900 gramos, para consumo en hogares. La línea de presentaciones menores se comercializa principalmente en supermercados.

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

- Productos terminados industriales
- Productos terminados para maquila
- Productos terminados presentaciones menores
- Insumos para ganaderos

- Leche líquida para la venta
- Materia prima
- Mercaderías complementarias
- Químicos
- Servicios
- Vitaminas

Actualmente, la compañía se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado y, por lo tanto, más valorados por el consumidor. Estos productos están siendo introducidos al mercado bajo la marca TRÜ®, y continuarán desarrollándose en el corto y mediano plazo.

RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en las operaciones, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantiene vigentes pólizas de seguro de acuerdo con el siguiente detalle:

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Lucro cesante Accidentes personales Fidelidad privada Rotura de maquinaria Responsabilidad Civil Equipo electrónico Transporte – Robo dinero Transporte interno Robo y/o asalto Incendio Vehículos Vehículos pesados	Compañía de Seguros Cóndor S.A.	26/5/2025

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones y el Tercer Programa de Papel Comercial. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIAL BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Titularización Flujos ELORDEÑO S.A.	2013	Q.IMV.2013.05021	5.000.000	Cancelada
Primer Programa Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2016	SCVS.IRQ.DRMV. 2016.2980	2.000.000	Cancelado
Primera Emisión Obligaciones ELORDEÑO S.A.	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00007900	4.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2020	SCVS.IRQ.DRMV.2020.00008591	4.000.000	Cancelado
Segunda Emisión Obligaciones ELORDEÑO S.A.	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009062	4.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004663	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS.

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

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Titularización Flujos	A	1	1	2.000.000
	B	50	8	3.000.000
Primer Papel Comercial	A	20	8	2.000.000
	B	196	6	2.000.000
Primera Emisión Obligaciones	A	154	4	1.000.000
	B			

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
	C	70	6	1.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial	A	23	10	4.000.000
Segunda Emisión Obligaciones	A	1	3	1.000.000
	B	1	5	1.000.000
	C	1	1	1.000.000
	D	1	3	1.000.000
Tercer Programa de Papel Comercial	A	3	4	3.000.000
	B	186	43	2.311.000

Fuente: SCVS

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

INSTRUMENTO

Con fecha 21 de mayo de 2024, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., la misma que resolvió por unanimidad aprobar y autorizar el Cuarto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 5.000.000,00, siendo el monto por emitir de USD 3.000.000,00.

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERES	PAGO DE CAPITAL
	3.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Cupón cero	Al vencimiento
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Saldo en circulación	N/A				
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores.				
Valor nominal	USD 1.000,00				
Sistema de colocación	Bursátil				
Rescates anticipados	La presente emisión de Obligaciones si contempla sorteos y rescates anticipados.				
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .				
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DCV Banco Central del Ecuador.				
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25. 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Establece como límite de endeudamiento el mantenimiento anual de cada periodo fiscal será de hasta el 75% del activo total. 				

Fuente: Circular de Oferta Pública

Al ser esta la calificación inicial, el cumplimiento de los resguardos y demás compromisos serán analizados en futuras revisiones.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de mayo de 2024, la compañía mantuvo un total de activos de USD 36,98 millones de los cuales USD 14,45 millones fueron activos menos deducciones, y el 80% de USD 11,56 millones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de mayo de 2024. Se entiende como monto máximo: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	36.976.510
(-) Activos o impuestos diferidos	172.331
(-) Activos gravados	16.369.324
<i>Inventarios</i>	2.177.714
<i>Maquinaria y equipos</i>	5.675.471
<i>Cuentas por cobrar relacionadas</i>	6.826.140
<i>Efectivo y equivalentes de efectivo</i>	1.690.000
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	5.983.533
Total activos menos deducciones	14.451.322
80 % Activos menos deducciones	11.561.058

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Adicionalmente, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,55 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Cuarto Programa de Papel Comercial y los instrumentos vigentes de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. representan 30,59% del 200% del patrimonio al 31 de mayo de 2024 y 61,19% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
Patrimonio	10.691.057
200% Patrimonio	21.382.114
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones	541.667
Saldo Tercer Programa Papel Comercial	3.000.000
Nueva Programa de Papel Comercial	3.000.000
Total Emisiones	6.541.667
Total Emisiones/200% Patrimonio	30,59%

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2021, 2022 y 2023 auditados por Guerra y Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte mayo 2023 y mayo 2024 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen fundamentalmente de la venta de productos lácteos en diversas presentaciones a los segmentos industrial y de consumo final. Teniendo en cuenta su actividad principal se enfoca en el procesamiento de la leche en todas sus formas, tanto para su uso interno como para terceros, así como en su comercialización tanto a nivel nacional como internacional. Además, participa en otras entidades o empresas con objetivos similares. Específicamente, se dedica a la producción y venta de leche en polvo, así como a la pasteurización de leche líquida para una empresa relacionada. Se destaca que la empresa ha logrado una mayor presencia en el mercado de consumo masivo a través de la producción de sus propias marcas y marcas genéricas, las cuales están disponibles en los principales supermercados del país.

Entre 2021 y 2023, las ventas de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 42,45 millones a USD 47,47 millones, lo cual constituye un crecimiento de 11,79% durante el periodo analizado.

En 2021, debido a la emergencia sanitaria, el sector lácteo experimentó un impacto significativo debido a la suspensión de la educación presencial y, en consecuencia, la interrupción en la distribución de los desayunos escolares. Esta situación condujo a la imposibilidad de colocar los productos fabricados en las escuelas, lo que resultó en considerables pérdidas debido a la caducidad durante el tiempo transcurrido hasta que se pudo reanudar la distribución. Como resultado, las ventas desde el Consorcio Alimentación Escolar El Ordeño – Fortesan fueron ampliamente inferiores, en contraste con los planificados según las órdenes de compra emitidas formalmente por SERCOP. Esta disminución en las ventas se debió a circunstancias fuera del control de la empresa. Sin embargo, la comercialización de marcas propias y maquila, le permitió sostener niveles de ingresos incrementales con respecto a 2021. Para el cierre de 2022, con la recuperación económica y el retorno a la normalidad en las actividades escolares, en conjunto con la presencia de productos de consumo masivo en las principales cadenas de autoservicio del país, los ingresos incrementaron 19,21% con respecto a 2021, hasta alcanzar USD 50,62 millones.

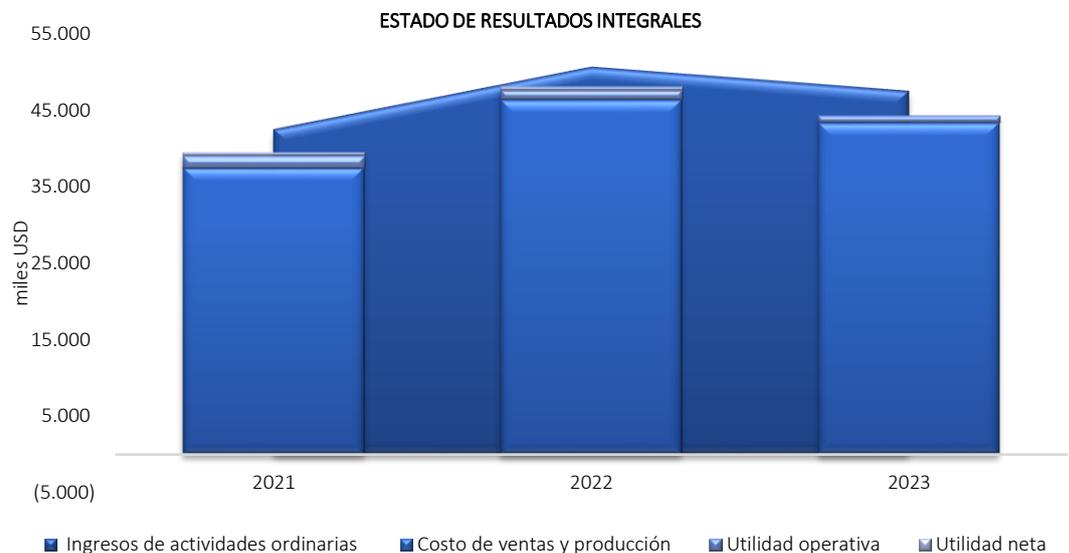
Finalmente, durante 2023, en línea con el comportamiento del sector lácteo, los ingresos se contrajeron marginalmente en 6,22%, reportando ingresos totales por USD 47,47 millones, reflejando así la situación actual de esta industria. Este decremento es atribuible a diversos desafíos que enfrenta el sector, tales como el crecimiento de la informalidad, la importación de leche en polvo extranjera y una disminución en el consumo de lácteos por parte de la población. Según el Centro de la Industria Láctea (CIL, 2024), el consumo de productos lácteos en Ecuador ha decrecido un 12% entre 2022 y 2023. Además de los factores mencionados, se identifican otras causas como la falta de educación nutricional, la desacreditación de estudios con metodologías sesgadas y limitada base científica, así como una alta incidencia de pobreza en áreas rurales, donde la desnutrición crónica infantil es significativamente más prevalente que en zonas urbanas.

En el comparativo interanual, se mantuvo el comportamiento de cierre de 2023, con ingresos a mayo de 2024 por USD 18,38 millones, monto que se presentó levemente inferior al de mayo 2023 (USD 20,16 millones). Comportamiento que obedece a las condiciones actuales de sector lácteo con una demanda que no muestra signos de crecimiento, sin embargo, con premisas de recuperación tomando en cuenta la licitación ganada para un nuevo periodo del Programa de Desayuno Escolar con el Gobierno, a través de su empresa relacionada Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.

La composición de las ventas de la compañía evolucionó durante el periodo analizado, en función del desarrollo de nuevos productos y de la estrategia comercial implementada, que incluye la distribución a un mayor número de puntos de venta en diversas provincias del país. De esta manera, la principal línea de negocios se mantiene la leche líquida, para la venta a su relacionada, seguida por la leche en polvo. Adicionalmente, la estrategia de comercialización implementada durante los últimos años, enfocada en clientes finales, permite llegar a un mayor número de consumidores y diversificar el portafolio de clientes.

Más del 67% de las ventas de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. están concentradas en la empresa vinculada Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A. La administración del Emisor

juega un rol significativo en la gestión administrativa y financiera de la empresa asociada. Para reducir la dependencia y concentración de las ventas, ha enfocado esfuerzos en diversificar su portafolio de productos y fortalecer su marca en el mercado de autoconsumo.



En términos de costos de ventas, durante el período analizado se observó un aumento considerable en términos monetarios, como en su proporción con respecto a los ingresos totales, en consonancia con el crecimiento en las ventas. Este aumento se atribuye principalmente al desarrollo de nuevos productos más diversificados y con mayor valor agregado, lo que generó costos más elevados y redujo el margen de contribución, que posteriormente se rentabilizaron. Además, se vio influenciado por el incremento en los precios de la leche y sus componentes. En 2021, la participación del costo de ventas aumentó en 1 punto porcentual en comparación con 2020, y para 2022 este incremento fue de 3 puntos porcentuales. Sin embargo, al cierre de 2023, debido a una mejora en la optimización de costos, se observó una ligera disminución en su participación. Es importante destacar que el control de costos juega un papel fundamental como factor diferenciador en la industria de alimentos y bebidas, caracterizada por una competencia cada vez más intensa y una alta elasticidad en la demanda. Adicionalmente, factores como bonificaciones a los más de 6.000 proveedores que mantiene la empresa, generan aumentos en el costo, pero permiten asegurar la cadena de suministro.

El encarecimiento de la materia prima mencionado tuvo como consecuencia directa un aumento en la participación del costo de ventas entre 2021 y 2023, lo que se reflejó en un margen bruto decreciente, pasando del 11,77% al 8,65%. Para los cierres de 2021 y 2022, los márgenes se contrajeron debido al encarecimiento generalizado de la materia prima, pasando de 11,77% a 8,39%, respectivamente. Sin embargo, al cierre de 2023, gracias a una ligera mejora en la relación entre costos de ventas e ingresos, el margen bruto aumentó su participación al 8,65%.

En el comparativo interanual, el costo de ventas mantuvo un comportamiento al alza en la relación del costo de ventas sobre ingresos, a mayo 2024 el margen bruto constituyó el 7,32% de los ingresos, siendo 3 p.p. inferior al mantenido a mayo 2023.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Durante el periodo comprendido entre 2021 y 2023, se observó una reducción en los gastos operativos, resultado de las estrategias implementadas por la compañía para mejorar la eficiencia y compensar el aumento en el costo de ventas. Estos gastos disminuyeron de USD 3,42 millones a USD 2,97 millones. En 2023, debido a la expansión de la red de distribuidores y al continuo desarrollo de nuevos productos, los gastos operativos aumentaron un 6,79% en comparación con 2022, alcanzando un total de USD 3,17 millones. Este incremento fue principalmente notable en áreas como gastos de personal, transporte, arriendos y contribuciones. En términos de su participación respecto a los ingresos, estos gastos habían mostrado una reducción de 2 puntos porcentuales hasta 2022, pero para finales de 2023 aumentaron nuevamente hasta alcanzar el 6,68%, alineándose con el promedio observado entre 2021 y 2022.

Para mayo de 2024, la participación de los gastos operativos sobre las ventas se elevó al 7,88%, debido principalmente a una inversión significativa en el posicionamiento de la marca propia. Este incremento contrasta con el 5,78% registrado en el mismo período del año anterior, impactando negativamente en los resultados operativos. Sin embargo, este comportamiento es parte de la estrategia de la empresa para 2024. La compañía ha decidido concentrarse en consolidar su posición en el mercado y establecer una base sólida para mejorar la rentabilidad operativa y neta. El aumento en los gastos forma parte de un plan más amplio para preparar el terreno de manera efectiva, con el objetivo de impulsar un crecimiento más robusto en 2025, asegurando que al finalizar 2024 se haya completado el trabajo preparatorio necesario para lograr un desarrollo sostenido en el futuro.

La utilidad operativa mostró un comportamiento fluctuante, correlacionado con las variaciones en el costo de ventas y, en mayor medida, con los gastos operativos. Durante el periodo 2021-2022, esta utilidad experimentó una disminución, alcanzando USD 1,28 millones y representando el 2,52% de los ingresos. En 2023, debido a las variaciones previamente mencionadas, la utilidad operativa se redujo a USD 932 mil, con una participación sobre ingresos de 1,96%. Para mayo de 2024, debido a las fluctuaciones observadas durante el año, se reportó una pérdida operativa de USD 104 mil. Este escenario se atribuye principalmente a factores externos que han limitado el aumento de los ingresos, a pesar de un incremento en los costos y gastos operativos.

Los niveles de EBITDA mostraron un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una cobertura promedio sobre gastos financieros de 1,19 veces. Sin embargo, al cierre de 2023, esta cobertura se redujo a 0,92 veces, por debajo del promedio histórico. A pesar de esta disminución, la compañía logró cumplir con sus obligaciones financieras sin dificultades notables, destacando su capacidad para manejar las obligaciones de costo asociadas.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. financia las actividades mediante recursos de distintas entidades financieras locales, así como del Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos bancarios adquiridos y de las obligaciones emitidas. Durante el periodo analizado, los gastos financieros mantuvieron un comportamiento estable, principalmente a partir de 2021, asociado con una estructura de financiamiento controlada. Para mayo de 2024, los gastos financieros netos incrementan con respecto al interanual como respuesta a menores ingresos financieros, agudizando la pérdida operativa reflejada.

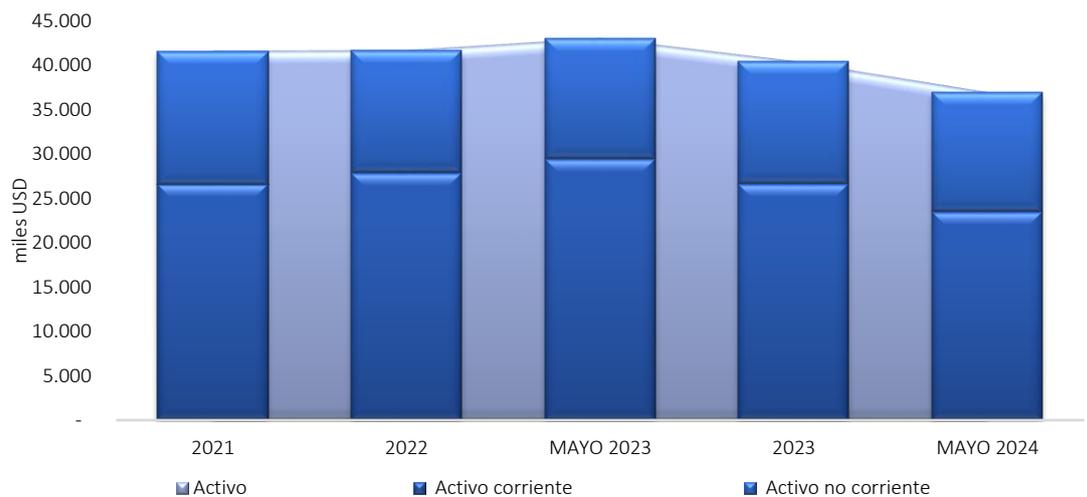
Durante el periodo analizado, el Emisor registró ingresos no operacionales crecientes que correspondieron principalmente a ingresos financieros por inversiones y otros ingresos de explotación. Al cierre de 2023, este último rubro alcanzó un monto de USD 1,40 millones que le permitió mantener resultados positivos antes de impuestos. En general, la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa y se vio favorecida por ingresos no operacionales. Para mayo de 2024, debido a la disminución en los ingresos no operativos y al aumento de los gastos financieros, la pérdida neta alcanzó los USD 717 mil, en concordancia con la pérdida operativa mencionada en párrafos anteriores.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: las cuentas por cobrar a clientes relacionados, derivadas de la venta de productos, los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de comercialización y a la demanda de los distintos segmentos, la propiedad, planta y equipo, incluida propiedades de inversión, correspondiente a las instalaciones en donde se llevan a cabo las operaciones productivas, y las inversiones en subsidiarias, correspondiente principalmente a las acciones de CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. Por lo tanto, al 31 de mayo de 2024, el 85,23% del activo total se condensó en estos rubros.

Entre 2021 y 2023 el activo de la compañía mantuvo un comportamiento estable, pasó de USD 41,61 millones a USD 40,45 millones, con una baja marginal de 2,80% durante el periodo analizado. Cabe resaltar, que las variaciones del activo en el periodo histórico dependen en gran medida de las fluctuaciones de la cartera con relacionadas respecto de la cobranza de esta. Durante el mismo periodo, la participación de los activos corrientes sobre los activos totales mantuvo una relación de 65,60% por los importantes niveles de cartera total e inventarios, favoreciendo a la liquidez de la empresa que mantuvo un indicador promedio de 1,63. Para mayo de 2024, el activo corriente concentró el 63,58% de los activos totales, lo que, a pesar del incremento en la estructura de financiamiento de corto plazo, permitió mantener el índice de liquidez en 1,39.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos mayo 2023 y mayo 2024

Durante el período comprendido entre 2021 y 2023, las cuentas por cobrar comerciales mostraron una tendencia decreciente, a pesar del incremento en los ingresos durante este mismo lapso. Este fenómeno refleja una mejora en la recuperación de la cartera, como lo indican los días de cartera promedio. Para el cierre de 2022, las cuentas por cobrar de clientes no relacionados disminuyeron en un 62%, lo cual estuvo alineado con el significativo aumento en las ventas de ese año. Sin embargo, en 2023, este patrón se revirtió, observándose un aumento del 11,85% en la cartera hasta alcanzar los USD 1,56 millones. Esto se tradujo en un periodo promedio de recuperación de la cartera que pasó de 31 días en 2021 a 10 días al cierre de 2022 y 12 días en 2023, reduciéndose aún más a 9 días para mayo de 2024.

Históricamente, la estructura de la cartera de cuentas por cobrar ha mostrado una concentración significativa en cuentas corrientes y vencidas hasta 90 días, las cuales se consideran de bajo riesgo de incobrabilidad. Al cierre de 2023, estas cuentas representaron el 69,31% del total, en comparación con el 88,40% en 2022, lo que señala un deterioro en la calidad de la cartera. A pesar de esto, se mantuvo una provisión para incobrables que, a finales de 2023, cubrió el 71% de las cuentas por cobrar vencidas por más de 91 días. El incremento en la cartera vencida superior a 181 días, que se agudizó hasta mayo de 2024, se debió a operaciones específicas con ciertos clientes que implicaban transacciones cruzadas, donde el desembolso de dinero dependía del pago por la compra de inventario. Sin embargo, tras la fecha de corte, se logró recuperar la cartera vencida superior a 181 días, lo que permitió que los porcentajes de morosidad volvieran a niveles similares a los registrados en 2022.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021		2022		2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Corriente	1.782.833	48,61%	897.251	64,16%	774.925	49,54%
Vencida						
1 a 31 días	1.002.414	27,33%	194.361	13,90%	205.881	13,16%
31 a 60 días	412.071	11,24%	144.616	10,34%	103.339	6,61%
61 a 90 días	153.561	4,19%	78.764	5,63%	40.244	2,57%
91 a 120 días	25.719	0,70%	29.333	2,10%	5.582	0,36%
121 a 180 días	64	0,00%	2.058	0,15%	16.190	1,04%
181 a 360 días	234.296	6,39%	11.237	0,80%	333.329	21,31%
Más de 360 días	56.430	1,54%	40.862	2,92%	84.754	5,42%
Total	3.667.388	100,00%	1.398.482	100,00%	1.564.244	100,00%

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

La compañía distribuye los productos para diversos segmentos, entre los que se encuentran el sector industrial y las cadenas de supermercados y autoservicios. Como se mencionó en párrafos anteriores, las ventas de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. se concentran principalmente en un cliente perteneciente al grupo empresarial, mismo que se encuentra relacionado con la compañía por accionariado. Mediante un acuerdo firmado con el Estado, se le otorgó a CORPABE S.A. la distribución de refrigerios a los niños de escuelas fiscales de la capital. Este contrato se encuentra vigente, y se estima que se renovará para periodos posteriores. No obstante, la compañía trabaja en disminuir la concentración de los ingresos mediante la diversificación del portafolio de productos y el crecimiento en el segmento de mercado dirigido al consumidor final.

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. Posteriormente, el analista de crédito y cobranza deberá enviar a la gerencia general, gerencia comercial y marketing un reporte mensual de todos los nuevos clientes aprobados e ingresados en el sistema. La información de todos los clientes deberá ser revisada y actualizada anualmente por el jefe nacional de ventas.

Por otro lado, los inventarios responden a los procesos de producción de la industria, y están compuestos por producto terminado, producto semielaborado, suministros y materiales, y materia prima. Los niveles de existencias mantuvieron una tendencia alcista entre 2021 y 2023, en respuesta de un mayor aprovisionamiento de producto terminado, coherente con el incremento de las ventas en función de la estrategia comercial y de la red de distribución, que mantuvo estable la rotación del producto y amplió su alcance a distintas ubicaciones del país.

Es importante resaltar que, debido a la naturaleza del producto, existen condiciones y tiempos específicos de almacenamiento de materias primas y productos terminados para que éstos se preserven en óptimas condiciones. Por esta razón, en general, los días de rotación de inventario son bajos en comparación con otras industrias. Los días promedio de rotación de inventario pasaron de 37 días en 2021 a 41 días para el cierre de 2023, siendo estos superiores a los 23 días reportados en 2022. Para mayo de 2024, los días de inventario se mantuvieron en 20.

Debido a la naturaleza del negocio, las compañías procesadoras de alimentos, como es el caso de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., requieren altos montos de inversión en propiedad, planta y equipos. La compañía realiza de manera periódica todas las inversiones necesarias para sostener el nivel óptimo de la planta de producción, así como inversiones nuevas enfocadas en mejorar la calidad de los productos y los niveles de eficiencia. La compañía procura que las inversiones sean financiadas con recursos de largo plazo. Consecuentemente, la propiedad, planta y equipo presentó un comportamiento creciente durante el periodo analizado. Al 31 de diciembre de 2023, la propiedad, planta y equipo neto totalizó USD 5,69 millones, principalmente por la revalorización en 2023 del terreno que mantiene la compañía en la parroquia Alóag del Cantón Mejía donde está instalada la planta industrial. Para mayo de 2024, producto de la depreciación acumulada, los activos fijos netos contabilizaron USD 5,47 millones.

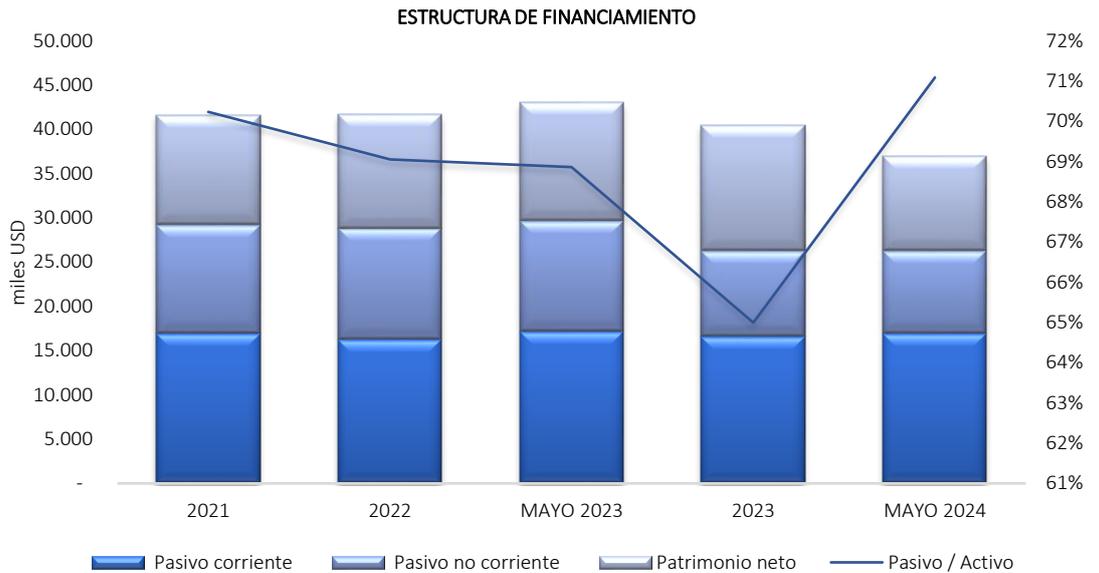
Adicionalmente, la compañía mantiene propiedades de inversión que se mantuvieron estables durante el periodo, y corresponden a una parte del terreno y parte de la construcción donde la compañía desarrolla su actividad industrial, utilizados por CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. para su operación. Estas ascendieron a USD 1,37 millones al cierre de 2023.

La compañía mantiene inversiones en subsidiarias que incrementaron durante el periodo de análisis se mantuvieron estables. Mantiene la tenencia del 99,99% y 99,97% de las empresas Corporación Ecuatoriana De Alimentos Y Bebidas CORPABE S.A. e Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A. respectivamente, además del 75% de la empresa Gallagher del Ecuador S.A. Las inversiones en subsidiarias alcanzaron un monto de USD 5,73 millones en 2023, que se mantuvieron a mayo de 2024.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo analizado. Históricamente, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. ha fondeado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, con una participación promedio de 68% del pasivo total sobre el activo total, 71% al cierre de mayo 2024. Las principales fuentes de financiamiento de la compañía son el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos, las obligaciones con entidades financieras locales, y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores.

De esta manera, al 31 de diciembre de 2023, estas tres fuentes de financiamiento representaron el 86,78% del pasivo total, 80,11% a mayo 2024. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 60,37%, situación que la compañía afronta con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna. Durante el periodo 2021- mayo 2024, la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total fue creciente, al pasar de 57,91% a 64,21%, fruto de mayores cuentas por pagar comerciales y la porción corriente de la deuda financiera adquirida.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos mayo 2023 y mayo 2024

Entre 2021 y 2023 los pasivos totales disminuyeron en 10,05%, en respuesta a la amortización de la deuda financiera y la cancelación de préstamos con terceros durante 2022; estos últimos siendo referentes a un convenio de *factoring* electrónico que mantenía la compañía con la Corporación Financiera Nacional (CFN).

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, que pasaron de USD 3,25 millones en 2021 a USD 6,60 millones a mayo de 2024. Al cierre de 2023, los saldos por pagar a proveedores fueron por USD 6,08 millones, contrayéndose con respecto al cierre de 2022 (-12,95%). La compañía mantiene relaciones óptimas con los proveedores, lo cual le permite financiar gran parte de las operaciones mediante recursos que no generan un costo financiero. Los días promedio de pago a proveedores incrementaron de 31 al cierre de 2021 a 51 para diciembre de 2023 y 58 para mayo de 2024. Debido a la coyuntura del negocio, y sus políticas de cobranza y pago a proveedores los días de cartera se presentaron ampliamente inferiores a los días de pago permitiéndole sostener un adecuado calce de flujos.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con más de 168 proveedores, a excepción de leche, para abastecerse de los insumos para las actividades operativas y más de 4.600 proveedores de leche, entre ganaderos, acopios e industrias locales.

La deuda financiera de la empresa ha mantenido una participación significativa en su estructura de financiamiento, representando en promedio el 60% del pasivo total. Durante el período analizado, esta deuda mostró una tendencia decreciente, disminuyendo de USD 19,97 millones en 2021 a USD 15,38 millones al cierre de 2023. Los créditos obtenidos con las principales entidades bancarias del país tienen vencimientos programados hasta 2030, lo cual ha aliviado la presión sobre los flujos de la compañía y en el financiamiento de activos mediante deuda a largo plazo, manteniendo su participación entre el 16% y el 21% durante los años analizados.

Para mayo de 2024, la deuda financiera en relación al total de pasivos ha alcanzado el 50%, reduciendo su participación respecto al promedio histórico, mientras que el financiamiento a largo plazo representó el 17% del activo. En este mismo periodo, la deuda financiera total ha disminuido aún más, situándose en USD 13,11 millones.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2023		MAYO 2024	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Tarjetas de crédito	621.484	4,05%	573.164	4,37%
Banco Guayaquil S.A.	3.504.330	22,81%	2.545.502	19,42%
Banco Pichincha C.A.	4.213.203	27,43%	3.315.302	25,29%
Banco Internacional S.A.	4.588.787	29,87%	4.359.886	33,26%
Banco de la Producción S.A. PRODUBANCO	685.384	4,46%	661.705	5,05%
Intereses por pagar	77.813	0,51%	-	-
Segunda Emisión de Obligaciones	833.333	5,42%	541.667	4,13%
Tercer Programa de Papel Comercial	837.000	5,45%	1.110.021	8,47%
Total	15.361.334	100,00%	13.107.247	100,00%

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 29,77% de los activos en 2021 a financiar el 35,00% de los activos en diciembre de 2023. Para mayo de 2024, alcanzó 28,91%. El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2021 y 2023, al pasar de USD 12,39 millones a USD 14,16 millones, con un crecimiento total de 14,0% durante dicho periodo. Durante 2023, se realizó la revalorización de un terreno que mantenía la compañía, mencionado en el análisis de la propiedad, planta y equipo dentro de la sección "Calidad de activos", por lo que dentro del patrimonio se exhibe el ORI de ganancias por revaluación, principal componente para el incremento del patrimonio.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en los resultados reales de la compañía en el periodo 2021-2023, en el comportamiento histórico de los índices en ese lapso y en las proyecciones realizadas por el Emisor, las que han sido sometidas a un escenario conservador.

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para 2024 podrían disminuirse en 3% respecto de 2023, en línea con la estrategia de la compañía de orientar los esfuerzos de crecimiento al de mejora en la rentabilidad. Este comportamiento de los ingresos se evidencia hasta mayo de 2024 a causa de la caída en los niveles de leche vendida.

La estabilidad de los precios de materias primas utilizadas por la compañía para el desarrollo y comercialización de sus productos como la diversificación de ingresos en aquellas líneas que brinden un mayor margen de contribución permitirían prever la disminución de la participación del costo de ventas. Un análisis conservador de los parámetros señalados ha resultado en la determinación de un costo de ventas combinado para la empresa de 91,5% respecto de las ventas en 2024, en línea con lo que ha sido el comportamiento de esta variable en años anteriores, las estrategias y proyecciones de la misma compañía. La combinación de ventas incrementales en años siguientes y mayor eficiencia en cuanto al costo de ventas permitiría a SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. llegar a niveles de margen bruto similares a los de años anteriores.

Los gastos operativos han representado históricamente valores entre 6% y 8% de las ventas durante el periodo estudiado. Un estimado conservador, sitúa la proyección en 7,00% para el periodo de vigencia del instrumento, similar al promedio reportado entre el cierre de 2023 el primer trimestre de 2024. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2024, retomando la capacidad de la compañía de generar rentabilidad a partir de sus operaciones.

Los gastos financieros obedecen a la proyección de estructura de pasivos necesaria para financiar el crecimiento previsto en las actividades de la empresa. El flujo operativo positivo generado en 2024 permite la proyección de pago de deuda financiera.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa retomaría una utilidad neta en 2024. Dentro de la proyección se estimaría un promedio de la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros por encima de la unidad.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, tomando como base el cierre de 2023, se estimaría mantener los días de cartera en 12, en línea con la estrategia de diversificación de clientes disminuyendo la participación que representan los ingresos a través de empresas relacionadas. Esta estabilidad, le permitiría mantener niveles inferiores a los días de pago.

Por otra parte, los días de inventario se ubicarían entre 32, lo que es del orden del comportamiento histórico. En los años venideros, se puede observar una ligera caída en el nivel total de activos, explicada por la recuperación de las cuentas por cobrar a relacionadas con Corporación de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A. A pesar de esto, la estructura de los activos se mantendría, donde la mayor porción de los activos se proyecta en los activos corrientes suponiendo un índice de liquidez superior a la unidad.

El financiamiento se estructura a partir de la deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. Las cuentas por pagar mantendrían entre 51 a 55 días de pago para los años siguientes. La

necesidad operativa de fondos se presentaría negativa por el comportamiento de las cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios, así como se reflejan renovaciones de deuda en el periodo proyectado. Se esperaría mantener niveles de deuda financiera de USD 13,5 millones en 2024, disminuyendo paulatinamente para el periodo de vigencia del instrumento. En conjunto con saldos finales de efectivo robustos, el indicador de deuda neta se presentaría decreciente para el periodo proyectado.

El patrimonio mantendría una importancia relevante y creciente para el financiamiento de los activos en torno al 40%. Este valor holgado de patrimonio permitiría a la compañía contar con un apalancamiento a la baja, similar al ya evidenciado hacia el cierre de 2023.

Como resultado de la implementación de las premisas anotadas la compañía estaría en capacidad de producir flujos operativos positivos en la proyección, y, todas las premisas anotadas, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. podría hacer frente a los pagos pendientes con el Mercado de Valores.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos del Cuarto Programa de Papel Comercial SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	41.613	41.670	40.449	39.117	38.142	36.596	43.066	36.977
Activo corriente	26.593	27.894	26.681	25.382	24.705	23.256	29.504	23.510
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.067	2.315	1.829	2.393	1.687	356	2.092	2.306
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.667	1.398	1.564	1.535	1.673	1.707	1.561	1.058
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	8.899	19.303	17.059	16.547	16.051	15.730	19.840	16.503
Inventarios	3.825	2.952	4.879	3.745	4.071	4.153	4.231	2.237
Anticipos a proveedores	390	334	42	47	51	56	332	103
Activos por impuestos corrientes	614	1.439	880	748	823	905	950	762
Otros activos corrientes	132	153	427	367	349	350	498	542
Activo no corriente	15.020	13.776	13.768	13.735	13.436	13.339	13.562	13.467
Propiedades, planta y equipo	8.539	8.920	10.272	11.094	11.649	12.348	8.880	9.831
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(5.201)	(6.009)	(6.435)	(7.180)	(8.037)	(8.851)	(5.859)	(6.192)
Terrenos	212	212	1.212	1.212	1.212	1.212	212	1.212
Derechos de uso	744	766	621	559	475	594	706	561
Propiedad de inversión	1.314	1.290	1.366	1.380	1.394	1.408	1.249	1.325
Inversiones en subsidiarias	5.747	5.747	5.733	5.733	5.733	5.733	5.733	5.733
Otros activos no corrientes	3.664	2.849	998	937	1.010	896	2.641	998
PASIVO	29.226	28.775	26.291	24.636	22.974	20.497	29.658	26.285
Pasivo corriente	16.924	16.201	16.584	16.179	16.427	13.919	17.093	16.878
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.250	6.990	6.085	6.437	6.743	6.618	8.257	6.599
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.273	312	74	89	106	122	217	87
Obligaciones con entidades financieras CP	2.580	2.526	7.537	5.100	5.250	5.825	3.996	5.280
Obligaciones emitidas CP	5.882	4.417	1.421	3.250	3.000	-	3.561	1.402
Pasivo por impuestos corrientes	394	535	546	546	546	546	118	117
Provisiones por beneficios a empleados CP	298	384	133	133	133	133	310	154
Otros pasivos corrientes	3.247	1.037	788	624	648	674	635	3.240
Pasivo no corriente	12.302	12.574	9.707	8.457	6.547	6.579	12.565	9.407
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	1.802	1.802	1.352	1.327	1.328	1.285	1.802	1.352
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	485	1.184	929	929	976	995	1.140	570
Obligaciones con entidades financieras LP	6.620	7.685	6.154	5.179	3.179	3.187	7.687	6.175
Obligaciones emitidas LP	2.250	833	250	-	-	-	833	250
Provisiones por beneficios a empleados LP	437	377	425	425	468	515	409	464
Pasivos por arrendamientos no corrientes	707	693	597	597	597	597	693	597
PATRIMONIO NETO	12.387	12.895	14.159	14.481	15.168	16.098	13.409	10.691
Capital suscrito o asignado	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515
Reserva legal	646	700	700	700	732	801	700	700
Reserva facultativa y estatutaria	1.810	2.138	2.138	2.138	2.138	2.138	2.138	1.990
Ganancias o pérdidas acumuladas	622	721	2.160	2.089	2.379	2.997	1.146	915
Ganancia o pérdida neta del periodo	398	425	(71)	322	687	931	513	(717)
Otras cuentas patrimoniales	2.396	2.396	2.717	2.717	2.717	2.717	2.396	1.289

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	42.466	50.623	47.474	46.049	50.194	51.198	20.162	18.383
Costo de ventas y producción	37.467	46.376	43.368	42.135	45.802	46.718	18.026	17.038
Margen bruto	4.999	4.248	4.105	3.914	4.392	4.480	2.136	1.345
(-) Gastos de operación	(3.416)	(2.971)	(3.173)	(3.223)	(3.514)	(3.584)	(1.165)	(1.449)
Utilidad operativa	1.583	1.276	932	691	878	896	971	(104)
(-) Gastos financieros	(1.828)	(1.822)	(1.882)	(1.682)	(1.433)	(1.100)	(660)	(764)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	820	1.455	1.403	1.497	1.631	1.664	203	151
Utilidad antes de participación e impuestos	574	909	453	505	1.077	1.460	513	(717)
(-) Participación trabajadores	(84)	(154)	(68)	(76)	(162)	(219)	-	-
Utilidad antes de impuestos	490	755	385	430	915	1.241	513	(717)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(92)	(330)	(456)	(107)	(229)	(310)	-	-
Utilidad neta	398	425	(71)	322	687	931	513	(717)
EBITDA	2.501	2.316	1.733	1.527	1.826	1.801	971	(104)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	1.460	(2.494)	(765)	3.217	1.898	1.763
Flujo Actividades de Inversión	(1.629)	265	787	(835)	(569)	(713)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.693	(4.523)	(507)	(1.818)	(2.036)	(2.381)
Saldo Inicial de Efectivo	6.543	9.067	2.315	1.829	2.393	1.687
Flujo del período	2.524	(6.752)	(486)	564	(706)	(1.331)
Saldo Final de efectivo	9.067	2.315	1.829	2.393	1.687	356

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Meses	12	12	12	12	12	12	5	5
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	88%	92%	91%	92%	91%	91%	89%	93%
Margen Bruto/Ventas	12%	8%	9%	9%	9%	9%	11%	7%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	3%	2%	1%	2%	2%	5%	-1%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	9.669	11.693	10.097	9.203	8.279	9.337	12.411	6.632
Prueba ácida	1,35	1,54	1,31	1,34	1,26	1,37	1,48	1,26
Índice de liquidez	1,57	1,72	1,61	1,57	1,50	1,67	1,73	1,39
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.460	(2.494)	(765)	3.217	1.898	1.763	1.136	2.617
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	70%	69%	65%	63%	60%	56%	69%	71%
Pasivo corriente / Pasivo total	58%	56%	63%	66%	72%	68%	58%	64%
EBITDA / Gastos financieros	1,37	1,27	0,92	0,91	1,27	1,64	1,47	(0,14)
Años de pago con EBITDA (APE)	4,32	5,68	7,74	7,29	5,33	4,81	5,97	-
Años de pago con FLE (APF)	7,39	-	-	3,46	5,13	4,91	12,24	4,13
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.872	10.604	6.880	8.247	8.096	8.995	5.434	7.415
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,32	0,22	0,25	0,19	0,23	0,20	0,18	-
Capital social / Patrimonio	53%	51%	46%	45%	43%	40%	49%	61%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,36	2,23	1,86	1,70	1,51	1,27	2,21	2,46
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	68%	54%	58%	55%	50%	44%	54%	50%
Deuda largo plazo / Activo total	21%	20%	16%	13%	8%	9%	20%	17%
Deuda neta (miles USD)	10.796	13.146	13.416	11.136	9.742	8.657	13.907	10.801
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.243	(2.639)	359	(1.157)	(999)	(759)	(2.465)	(3.304)
RENTABILIDAD								
ROA	1%	1%	0%	1%	2%	3%	3%	-5%
ROE	3%	3%	-1%	2,23%	5%	6%	9%	-16%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	12	17	15	14	14	14	17	13
Días de inventario	37	23	41	32	32	32	35	20
CxC relacionadas / Activo total	22,30%	47,15%	42,25%	42,38%	42,16%	43,06%	46,86%	44,69%
Días de cartera CP	31	10	12	12	12	12	12	9
Días de pago CP	31	54	51	55	53	51	69	58

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.580	2.526	7.537	5.100	5.250	5.825	3.996	5.280
Obligaciones emitidas CP	5.882	4.417	1.421	3.250	3.000	-	3.561	1.402
Préstamos con terceros CP	2.634	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	6.620	7.685	6.154	5.179	3.179	3.187	7.687	6.175
Obligaciones emitidas LP	2.250	833	250	-	-	-	833	250
Subtotal deuda	19.967	15.461	15.362	13.529	11.429	9.012	16.077	13.107
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.067	2.315	1.829	2.393	1.687	356	2.092	2.306
Inversiones temporales CP	104	-	116	-	-	-	78	1
Deuda neta	10.796	13.146	13.416	11.136	9.742	8.657	13.907	10.801

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.825	2.952	4.879	3.745	4.071	4.153	4.231	2.237
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.667	1.398	1.564	1.535	1.673	1.707	1.561	1.058
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.250	6.990	6.085	6.437	6.743	6.618	8.257	6.599
NOF	4.243	(2.639)	359	(1.157)	(999)	(759)	(2.465)	(3.304)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	8.928	2.580	2.526	7.537	5.100	5.250	2.526	7.537
Obligaciones emitidas CP	2.411	5.882	4.417	1.421	3.250	3.000	4.417	1.421
Préstamos con terceros CP	3.876	2.634	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.828	1.822	1.882	1.682	1.433	1.100	660	764
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.171	2.315	1.946	2.393	1.687	356	2.170	2.306
SERVICIO DE LA DEUDA	7.872	10.604	6.880	8.247	8.096	8.995	5.434	7.415

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

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

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.