

CALIFICACIÓN:

Quinto Programa 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 de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Quinto Programa de Papel Comercial de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. en comité No. 079-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de marzo de 2025; en base a los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos diciembre 2024, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha enero 2024 y 2025. (Aprobada por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. el 21 de mayo de 2024 por un monto de hasta USD 5.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó un crecimiento consecutivo entre 2021 y 2023, impulsado por el consumo a nivel nacional y la reactivación de varias actividades económicas. Sin embargo, diferentes factores en 2024 tales como la inseguridad y la crisis energética causaron cierta incertidumbre, lo que ocasionó una ralentización y una variación interanual de 0,10% al tercer trimestre del año. Aun así, esta cifra es superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país. De cara a 2025, la crisis energética se presenta como un factor determinante para el nivel de la actividad económica del sector, mientras que las exportaciones se pueden beneficiar de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- 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 que garantiza el desarrollo sostenible de la industria. La compañía satisface las necesidades del sector industrial y de mercados de consumo masivo. Actualmente, la empresa 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 durante el periodo 2021-2022 niveles de ingresos crecientes, sin embargo, para los años 2023-2024 se registró una disminución en los mismos, como resultado de la disminución en la demanda de productos lácteos y la situación del sector en general. Por otro lado, el porcentaje del costo sobre las ventas ha mejorado en los últimos dos años y a enero 2025. Los resultados netos fueron positivos en todo el periodo, con excepción de 2023. Los activos mantienen un comportamiento ligado a las variaciones de las cuentas por cobrar a 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, liberando presión sobre los flujos de la compañía, acompañado de una relación de días de cobro por debajo de los días de pago.
- Dado el giro de negocio y su posición frente al grupo empresarial al cual pertenece, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. 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. En los últimos años se han reducido evidenciando una 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.

- La proyección, aún dentro de un escenario conservador, evidenciaría un incremento paulatino de los ingresos a partir de 2025. Adicionalmente se proyecta un flujo positivo de efectivo en sus actividades operativas a partir de 2026, reduciendo sus niveles de financiamiento, dando como resultado un uso de flujos en actividades de financiamiento en los años 2026-2027.
- El presente instrumento se encuentra debidamente estructurado y cuenta con todos los resguardos de ley, además de un límite de endeudamiento para cada periodo fiscal de hasta 75% del activo total, fortaleciendo el Papel Comercial.

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, 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 2022.

En 2021, el sector experimentó un impacto significativo debido a la suspensión de la educación presencial y en consecuencia, la interrupción en la distribución de los desayunos escolares. Sin embargo, en 2022, 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 se incrementaron en un 19,21% con respecto a 2021, hasta alcanzar USD 50,62 millones.

Durante 2023, en línea con el comportamiento del sector, los ingresos se contrajeron 6,22%, reportando ingresos totales por USD 47,47 millones, reflejando así la situación actual de esta industria. Esta contracción es atribuible a diversos desafíos que enfrentó 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. Finalmente, en 2024, esta tendencia continuó cuando las ventas disminuyeron 5,84% con respecto a 2023 y contabilizaron USD 44,70 millones. En el comparativo interanual, se mantuvo el comportamiento de 2024, con ingresos a enero de 2025 por USD 3,37 millones, monto que se presentó inferior al de enero 2024 (USD 3,76 millones).

En cuanto al costo de venta, durante el período analizado se observaron fluctuaciones en términos monetarios, como en su proporción con respecto a los ingresos totales, en consonancia con el crecimiento en las ventas. En 2021, la participación del costo de ventas fue de 88,23% y para 2022 este incrementó 3 puntos porcentuales ubicándose en 91,61% debido en parte al crecimiento en ventas y al aumento en los precios de materia prima. Al cierre de 2023, debido a una mejora en la optimización de costos, se observó una ligera disminución en su participación, la cual continuó en diciembre 2024 cuando se registró una relación de 91,20% de las ventas. 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.

Durante el periodo comprendido entre 2021 y 2024, 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 3,14 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 se dio principalmente 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.

A enero de 2025, la participación de los gastos operativos sobre las ventas disminuyó a 5,85%, en relación con lo observado en enero 2024 (6,55%), lo cual mejoró el resultado operativo en el periodo interanual. La compañía

ha decidido concentrarse en consolidar su posición en el mercado y establecer una base sólida para mejorar la rentabilidad operativa y neta. La eficiencia en los gastos fue parte de un plan más amplio para preparar el terreno de manera efectiva, con el objetivo de impulsar un crecimiento más robusto en 2025, lo cual se observa ya desde enero 2025.

El EBITDA siguió una tendencia similar a la utilidad operativa, con una cobertura de gastos financieros que disminuyó a 0,70 veces al final de 2024. Sin embargo, la empresa manejó sus obligaciones financieras sin inconvenientes.

El activo total tuvo un decrecimiento, pasando de USD 41,61 millones en 2021 a USD 38,59 millones en 2024 principalmente por la mejora en la cobranza a relacionadas evidenciando una adecuada gestión con las empresas del grupo. El capital de trabajo se mantuvo positivo en todo el periodo analizado y la empresa mantuvo un índice de liquidez promedio de 1,54, lo que indicó una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones a corto plazo.

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo analizado. 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 enero de 2025, estas tres fuentes de financiamiento representaron el 80,76% del pasivo total.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 29,77% de los activos en 2021 a financiar el 30,59% de los activos en diciembre de 2024. A enero de 2025, financió 28,03% contabilizando USD 11,65 millones. 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, por lo que dentro del patrimonio se exhibe el ORI de ganancias por revaluación, principal componente para el incremento del patrimonio. A diciembre 2024, el patrimonio disminuyó hasta contabilizar USD 11,80 millones debido principalmente a los resultados acumulados. El apalancamiento fue decreciente a lo largo del periodo 2021-2023 pasando de 2,36 veces en 2021 a 1,86 veces a diciembre 2023, sin embargo, a 2024 aumentó nuevamente a 2,27 y a 2,57 en enero 2025, pero siempre manteniéndose por debajo de 3,00.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	42.466	50.623	47.474	44.700	3.755
Utilidad operativa ¹ (miles USD)	1.583	1.276	932	797	36	181
Utilidad neta (miles USD)	398	425	(71)	242	(84)	(158)
EBITDA (miles USD)	2.501	2.316	1.733	1.607	36	181
Deuda neta (miles USD)	10.796	13.146	13.416	12.257	13.157	15.849
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.460	(2.494)	(765)	1.302	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.243	(2.639)	359	(3.959)	(2.953)	(3.557)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(7.343)	10.604	6.880	9.240	5.199	7.225
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,34	0,22	0,25	0,17	0,01	0,03
Capital de trabajo (miles USD)	9.669	11.693	10.097	5.197	6.850	5.104
ROE	3,22%	3,30%	-0,50%	2,05%	-8,79%	-16,30%
Apalancamiento	2,36	2,23	1,86	2,27	2,70	2,57

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos diciembre 2024, enero 2024 y 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para el período proyectado podrían aumentar 2% respecto de 2024, debido a las estrategias y los contratos que se proyecten aumenten al finalizar el año.

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 90,00% respecto de las ventas en 2025-2027, 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% para el periodo de vigencia del instrumento, similar al promedio reportado entre el cierre de 2021 y 2024. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2025, 2026 y 2027, 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 se proyecta positivo a partir de 2026, lo que permitiría la proyección de pago de deuda financiera sin problema.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa contabilizaría utilidad neta en 2025. Dentro de la proyección se estimaría que la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros llega a valores cercanos a la unidad en 2025 y superiores a la unidad a partir de 2026.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, tomando como base el cierre de enero 2025, se estimaría mantener los días de cartera en 16, 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.

El financiamiento se estructura a partir de la deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. Las cuentas por pagar mantendrían en 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 16,00 millones en 2025, 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 32%. Este valor holgado de patrimonio permitiría a la compañía contar con un apalancamiento a la baja a partir de 2026.

Como resultado de la implementación de las premisas anotadas la compañía estaría en capacidad de hacer frente a los pagos pendientes con el Mercado de Valores.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	45.594	46.506	47.436
Utilidad operativa (miles USD)	1.368	1.395	1.423
Utilidad neta (miles USD)	464	774	836
EBITDA (miles USD)	2.205	2.261	2.319
Deuda neta (miles USD)	14.000	13.887	13.447
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.052)	899	1.177
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(3.103)	(2.932)	(2.991)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	10.216	12.500	11.829
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,22	0,18	0,20
Capital de trabajo (miles USD)	5.147	6.289	12.577
ROE	3,78%	5,93%	6,02%
Apalancamiento	2,30	2,15	1,99

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

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles 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. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. 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 la economía ecuatoriana por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado.

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

- 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.

- 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.
- 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.
- 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 en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. 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 22,61 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 54,42% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente Programa 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

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

QUINTO 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 no relacionados.
Valor nominal	USD 1.000,00
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>
Sistema de colocación	Bursátil
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
Sorteos y Rescates Anticipados	El emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.
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 Calificación Inicial de Riesgos del Quinto 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

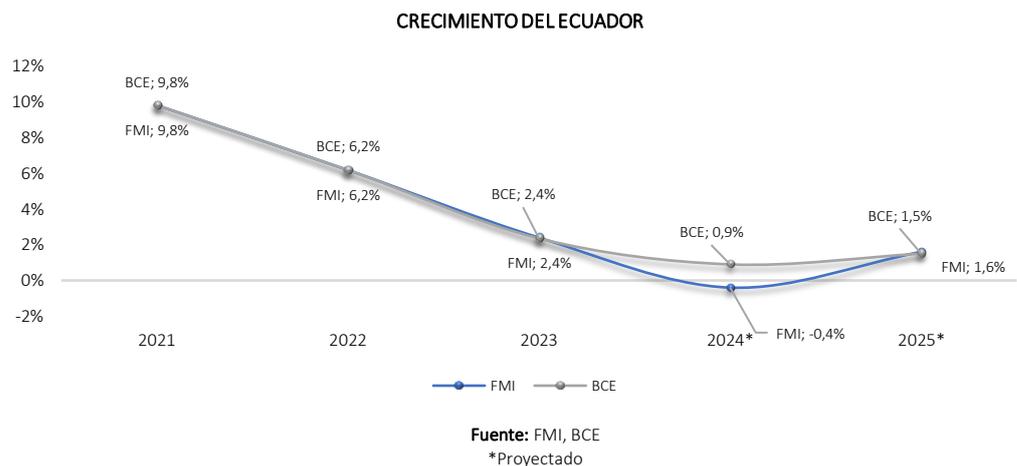
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024-2025

Contexto Mundial: El crecimiento sigue sendas dispares en un contexto de gran incertidumbre política.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,3% en 2025 y 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. Se anticipa que la inflación global se reduciría a un 4,2% en 2025 y a un 3,5% en 2026, acercándose más rápidamente a los objetivos en economías avanzadas que en mercados emergentes y economías en desarrollo. En cuanto a los riesgos a mediano plazo, los factores negativos predominan, mientras que a corto plazo los riesgos presentan efectos contrastantes. En EE. UU., se observan mejoras que podrían impulsar un crecimiento fuerte a corto plazo, mientras que, en otros países, las perspectivas podrían empeorar debido a la incertidumbre política. Las alteraciones generadas por políticas que afectan el proceso de desinflación podrían interrumpir el cambio hacia una política monetaria más flexible, afectando la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera. Para manejar estos riesgos, las políticas deben enfocarse en equilibrar la inflación y la actividad económica, restaurar los márgenes fiscales y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante reformas estructurales y el fortalecimiento de normas y cooperación multilaterales.

De similar forma, el Banco Mundial² estima un crecimiento global estable a medida que la inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y la relajación de la política monetaria apoya la actividad económica. Esto debería resultar en una expansión mundial moderada de 2,7 % en 2025-2026. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento parecen insuficientes para compensar el daño de varios años de impactos negativos. La mayor incertidumbre en la política económica y los cambios adversos en la política comercial representan riesgos a la baja importantes. Otros riesgos incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, una inflación más alta y fenómenos climáticos extremos. Se requieren medidas de política económica decisivas para proteger el comercio, abordar las vulnerabilidades derivadas de la deuda, combatir el cambio climático, promover la estabilidad de precios, aumentar la recaudación fiscal, racionalizar el gasto, mejorar el capital humano e impulsar la inclusión laboral.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de -0,4% al cerrar 2024 y de 1,6% en 2025.](#)



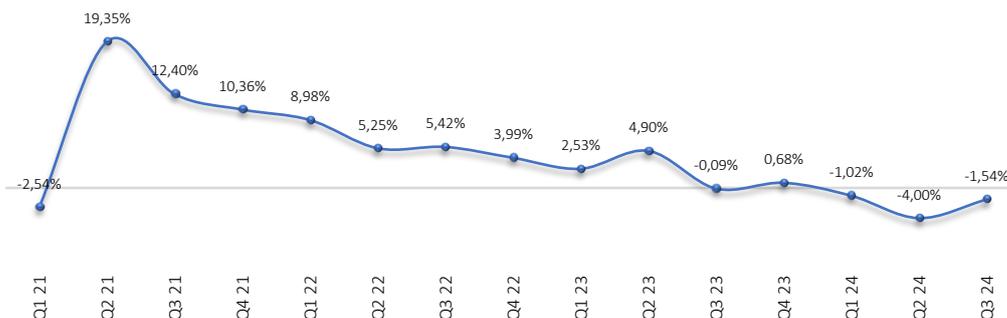
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y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

¹ IMF *World Economic Outlook* (enero 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

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

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



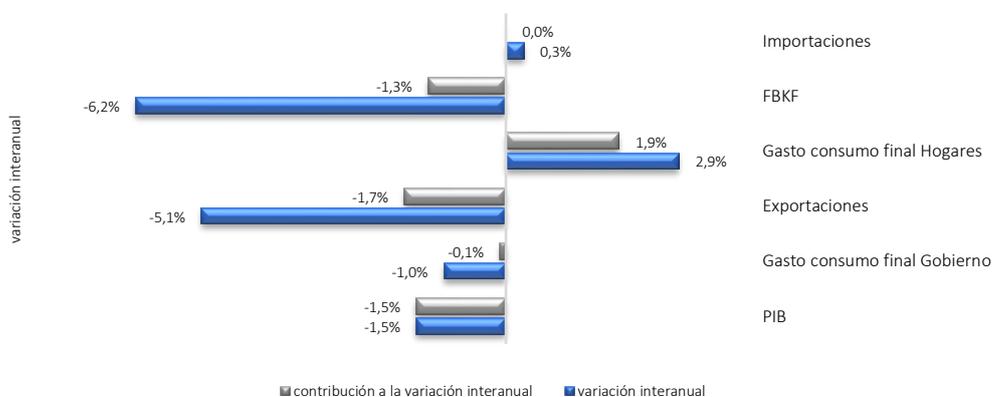
Fuente: BCE

En el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en -1,54% anual, la segunda caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.

El BCE presentó datos que indican que la disminución de la FBKF se debe a la caída interanual del sector de la construcción y a la baja en las ventas de insumos para dicho sector. En cuanto a las exportaciones, se redujeron principalmente por la disminución en las ventas de petróleo crudo, derivados de petróleo, camarón, productos mineros, entre otros. Asimismo, la disminución del gasto público estuvo asociada principalmente a la baja en las compras de bienes y servicios dentro del Presupuesto General del Estado. Por otro lado, el consumo de los hogares aumentó, impulsado principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios manufacturados, servicios de arte y entretenimiento, bienes inmobiliarios, así como alojamiento y comidas. Finalmente, las importaciones crecieron levemente debido a la mayor demanda de materias primas, productos intermedios y bienes de capital para la industria y la agricultura.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 6 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y Acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2024



Fuente: BCE

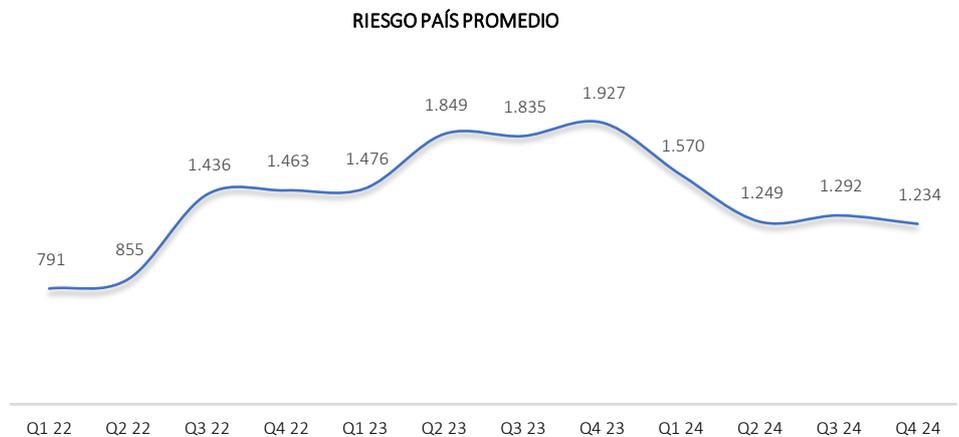
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una contracción de -0,4% (crecimiento de 0,9% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos,

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

Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,6%⁵.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁶. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

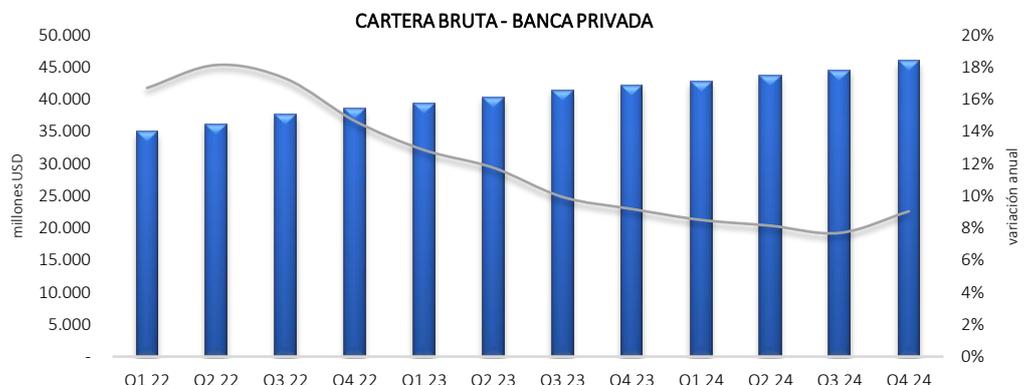


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempló contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

⁵ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

⁶ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n 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.'

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Según el FMI⁸, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Las previsiones estiman un crecimiento mínimo de la economía del Ecuador para cerrar el año 2024, con cifras que podrían variar entre -0,4% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2024⁹. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.¹⁰ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹¹ A pesar de que el periodo de cortes energéticos terminó a finales de diciembre de 2024, se espera que los efectos negativos en la productividad de varios sectores se vean reflejados en el crecimiento económico de dicho periodo.

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable en la actividad económica del Ecuador durante 2024.

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>
⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>
¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>
¹¹ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; elecciones en 2025, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno 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 REAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	-0,82 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	6,62 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	-2,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	3,19%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	14,38%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	10,13%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	7,60%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	0,07 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	54,91%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	14,06%
Tasa activa referencial	8,48%	9,94%	10,43%	0,49 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35%	7,70%	7,46%	-0,24 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	10.341	11.471	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	11.824	12.348	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	-1.483	-877	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	-0,1%	-1,5%	-1,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

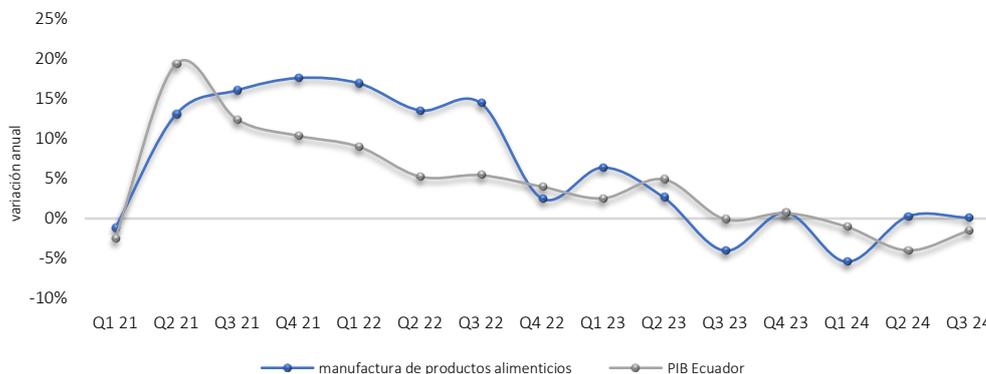
El sector alimenticio es uno de los principales propulsores de la economía ecuatoriana, considerando que la fabricación de alimentos y bebidas representa gran parte de la producción de la industria manufacturera en Ecuador. Las ventas de la industria desde el 2016 reflejan este dinamismo e, incluso, 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 2024, 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.

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 y la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos a través de '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.

CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



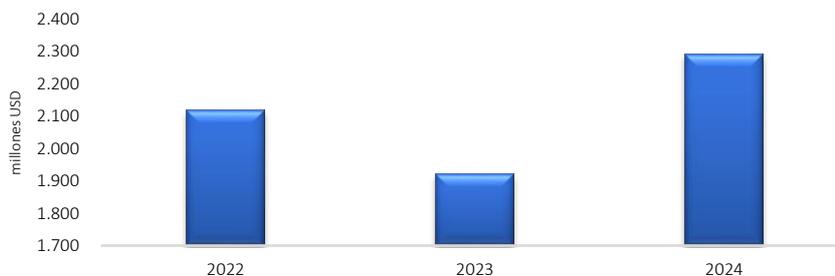
Fuente: BCE

La variación anual en el tercer trimestre de 2024 fue de 0,10% debido a la disminución en la elaboración de aceites y grasas, productos de panadería y pastelería, y otros productos alimenticios diversos¹³. Sin embargo, la Manufactura de Productos Alimenticios registró una tasa de variación interanual positiva de 1,10% en el segundo trimestre del año y de 0,10% en el tercer trimestre. Este crecimiento es explicado por el incremento en las industrias de: el incremento en las industrias de: Elaboración y conservación de carne (2,7%); Preparación y Conservación de Pescado (41,3%); Elaboración de Aceites y Grasas de Origen vegetal (3,5%); Elaboración de Productos Lácteos (6,4%); Elaboración y refinación de azúcar (13,9%); y, Elaboración de Cacao, Chocolate y Productos de Confitería (50,1%).¹⁴ Este sector fue uno de los apenas seis que presentaron crecimientos en un periodo en el cual la economía ecuatoriana se contrajo 1,5%.

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito de USD 2.117 millones en el sector alimentos creciente en 2022. Sin embargo, en 2023 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 productos¹⁵.

VOLUMEN DE CRÉDITO - ALIMENTOS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En 2024, se registró un crecimiento importante de 19,16% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 2.290 millones. El banco privado que más crédito otorgó al sector fue Banco Guayaquil S.A.,

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 BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales I 2024

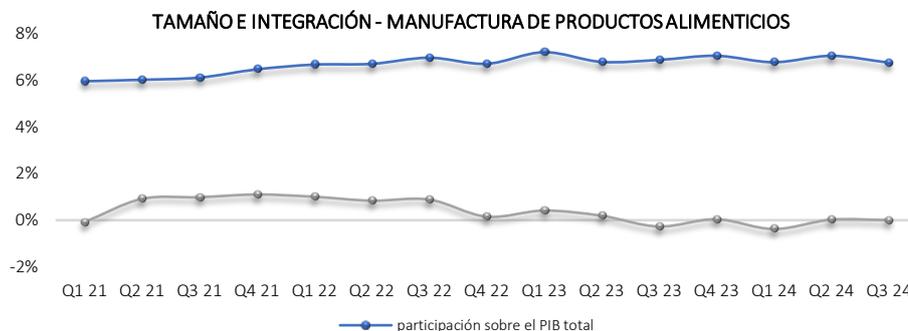
¹⁴ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales III 2024

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

seguido por Banco Pichincha C.A. y Banco Bolivariano C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y la de elaboración de otros productos alimenticios.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación promedio de 6,67% 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.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,00% en el tercer trimestre de 2024, cifra inferior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,4%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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, 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 anual total de 0,22%.

Desde mayo 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 en el país. El costo de la canasta básica familiar, compuesta por 75 productos, se ubicó en USD 795,75 en junio de 2024, esto es un incremento de USD 23,40 con relación a junio de 2023, cuando estaba en USD 772,35¹⁶.

También se debe considerar la crisis energética en el país desde finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, periodo en el cual ciertos sectores sufrieron hasta 14 horas consecutivas de cortes energéticos. La Cámara de Industrias, Producción y Empleo de Cuenca (CIPEM) calculó que cada hora de corte de luz representa hasta USD 1,2 millones de pérdidas para las empresas manufactureras,¹⁷ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. Es por esto que el crecimiento final para 2024 en 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado para enfrentar las crisis actuales y tomar ventajas de las oportunidades que se presenten a través de alivios fiscales, mayores exportaciones, entre otras. El BCE prevé un crecimiento de 1,50% al cierre de 2024 y de 2,50% en 2025 para la Manufactura de Alimentos, cifras por encima del crecimiento total esperado de la economía ecuatoriana.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,35%	11,97%	0,22%	1,50%	2,50%	-11,75

Fuente: BCE

¹⁶ INEC
¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

INDICADORES	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-4,16 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	1,19 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,10 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	13,75 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	2,10 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	-1,30 p.p.

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

INDICADORES	2021	2022	2023	NOV 2023	NOV 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	35.597	35.326	31.551	30.153	-4,43%

Fuente: Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

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

LÍNEA INDUSTRIAL	PRESENTACIONES MENORES
<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. 	<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

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. está 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.

2025 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	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	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	Se inaugura 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	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 Notaría 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	1.110.780	17,05%	
Peña J.	Ecuador	767.725	11,78%	
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.	Ecuador	678.215	10,41%	
Asociación de Ganaderos de la Sierra y Oriente	Ecuador	331.385	5,09%	
Grijalva A.	Ecuador	217.340	3,34%	
Albornoz C.	Ecuador	212.380	3,26%	
Moreano M.	Ecuador	189.165	2,90%	
Grijalva H.	Ecuador	179.580	2,76%	
Borja A.	EE.UU.	160.250	2,46%	
Aulestia Donoso Carlos Rubén (Herederos)	Ecuador	150.855	2,32%	
Otros		2.517.060	38,64%	
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	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.

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.	Ecuador	4	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)	ESTADO
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	5.386.273	Activa
Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A.	345.960	Activa
Hidroabánico S.A.	10	Activa
Gallagher Del Ecuador S.A.	750	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
Coordinación y Distribución Del Grupo Grijalva Cobo Cía. Ltda. CORDIGRICO	Accionariado	Activa
JPGCGRICO Management S.A.S.	Accionariado y Administración	Activa
Naturenourishment S.A.S.	Accionariado y Administración	Activa
Ilgricosa S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Vita Alimentos C.A.	Accionariado	Activa
Conjunto Clínico Nacional Conclina CA	Accionariado	Activ a
Empresa Durini Industria de Madera C.A. Edimca	Accionariado	
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	Accionariado	Activa
Corporación Comercial Ecuatoriana Agso S.A.	Administración	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

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.

DESIGNACIÓN	FECHA DE DESIGNACIÓN	PERIODO DE PERMANENCIA
Director Principal	31/3/2021	4 Años
Director Principal	31/3/2021	4 Años

DESIGNACIÓN	FECHA DE DESIGNACIÓN	PERIODO DE PERMANENCIA
Director Principal	31/3/2021	4 Años
Director Principal	31/3/2021	4 Años
Director Principal	31/3/2021	4 Años
Director Principal	31/3/2021	4 Años
Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
Vocal Suplente	31/3/2021	4 Años
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 83 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 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.	Hambre cero Salud y bienestar	Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Capacitación en prácticas ganaderas sostenibles por la FAO.	Acción por el clima.	Las empresas deben fomentar las iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental.
Guerreras del campo, empoderamiento de la mujer rural.	Fin de la pobreza Igualdad de género Trabajo decente y crecimiento económico	Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
Planta de tratamiento de aguas residuales.	Agua limpia y saneamiento Producción y consumo responsable	Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente.

PROYECTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE	PRINCIPIOS DE PACTO GLOBAL
Proyecto educacional de buenos hábitos en niños, niñas y adolescentes. Reciclaje.	Producción y consumo responsable Acción por el clima	Las empresas deben favorecer el desarrollo y la difusión de las tecnologías respetuosas con el medio ambiente.
Nutrición infantil.	Hambre cero Salud y bienestar	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.

Al revisar los certificados de cumplimiento de obligaciones del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se evidenció que la compañía no registra obligaciones patronales, y se encuentra al día con las entidades. Por otro lado, el certificado de Buró de Crédito evidenció que la empresa no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos, y registra operaciones vigentes como codeudor o como garante por siete cifras bajas 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 como se muestra a continuación:

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 Cuarto 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	2013	Q.IMV.2013.05021	5.000.000	Cancelada
Primer Programa Papel Comercial	2016	SCVS.IRQ.DRMV. 2016.2980	2.000.000	Cancelado
Primera Emisión Obligaciones	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00007900	4.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2020	SCVS.IRQ.DRMV.2020.00008591	4.000.000	Cancelado
Segunda Emisión Obligaciones	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009062	4.000.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004663	3.000.000	Cancelado

PRESENCIAL BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Cuarto Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000142	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 a la fecha de corte.

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 Programa Papel Comercial	A	20	8	2.000.000
	A	196	6	2.000.000
Primera Emisión de Obligaciones	B	154	4	1.000.000
	C	70	6	1.000.000
	A	23	10	4.000.000
Segundo Programa Papel Comercial	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 Papel Comercial	A	3	4	3.000.000
	B	186	43	2.311.000
Cuarto Programa Papel Comercial	A	14	26	2.466.000

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 que la compañía establezca, a lo largo de los próximos 2 años, una o varias emisiones de papel comercial u obligaciones, sean estas de corto o largo plazo, por la suma de hasta CINCO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 5.000.000,00), considerando que el monto aprobado opera como un valor máximo autorizado sobre el cual se harían las respectivas emisiones según la necesidad del negocio.

El monto por emitir de este papel comercial sería de USD 2.000.000,00.

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	2.000.000	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				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.				
Valor nominal	USD 1.000,00				
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>				
Sistema de colocación	Bursátil				
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				
Sorteos y Rescates Anticipados	El emisor podrá realizar rescates anticipados de los valores objeto de la presente emisión de obligaciones. Para el efecto, publicará convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de corto plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.				

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

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 enero de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 41,55 millones, de los cuales USD 16,03 millones fueron activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 12,82 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: “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 (ENERO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	41.546.152
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	140.214
(-) Activos gravados	16.209.461
(-) 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	3.187.500
(-) 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	16.025.444
80 % Activos menos deducciones	12.820.355

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

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 de la Emisión en circulación, el Cuarto y el Quinto Programa de Papel Comercial de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. representa 22,27% del 200% del patrimonio al 31 de enero de 2025 y 44,54% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ENERO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	11.646.012
200% Patrimonio	23.292.024
Saldo Segunda Emisión de Obligaciones en circulación	187.500
Saldo Cuarto Programa de Papel Comercial	3.000.000
Nuevo Papel Comercial	2.000.000
Total Emisiones	5.187.500
Total Emisiones/200% Patrimonio	22,27%

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 diciembre 2024, enero 2024 y 2025, 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.

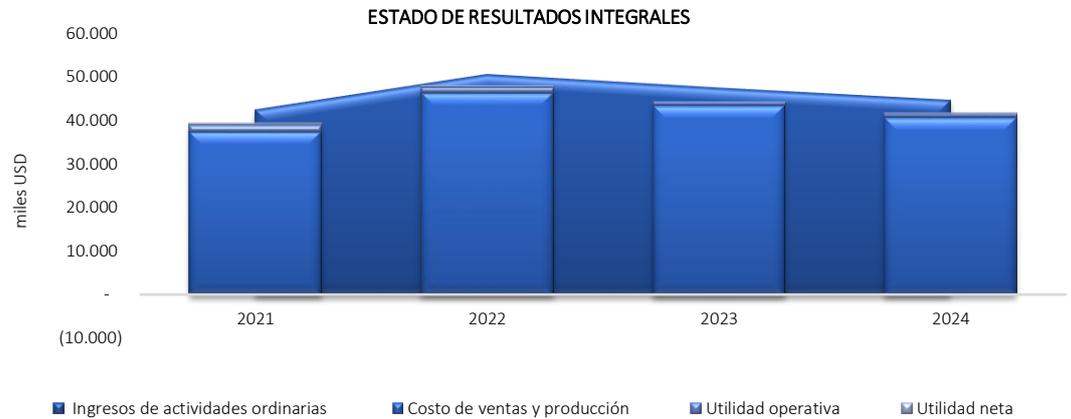
En 2021 el sector lácteo experimentó un impacto significativo debido a la suspensión de la educación presencial y, en consecuencia, la interrupción en la distribución de los desayunos escolares. Esta situación condujo a la imposibilidad de colocar los productos fabricados en las escuelas, lo que resultó en considerables pérdidas. 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. 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.

Durante 2023, en línea con el comportamiento del sector lácteo, los ingresos se contrajeron 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 enfrentó 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. Finalmente, en 2024, esta tendencia continuó cuando las ventas disminuyeron 5,84% con respecto a 2023 y contabilizaron USD 44,70 millones.

En el comparativo interanual, se mantuvo el comportamiento de 2024, con ingresos a enero de 2025 por USD 3,37 millones, monto que se presentó inferior al de enero 2024 (USD 3,76 millones). Este comportamiento 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.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023, Estados Financieros Internos diciembre 2024.

En cuanto al costo de venta, durante el período analizado se observaron fluctuaciones en términos monetarios, como en su proporción con respecto a los ingresos totales, en consonancia con el crecimiento en las ventas. En 2021, la participación del costo de ventas fue de 88,23% y para 2022 este incrementó 3 puntos porcentuales cuando se registró en 91,61% debido en parte al crecimiento en ventas, además del aumento en los precios de materia prima. Al cierre de 2023, debido a una mejora en la optimización de costos, se observó una ligera disminución en su participación, la cual continuó en diciembre 2024 cuando se registró una relación de 91,20% de las ventas. 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.

El encarecimiento de la materia prima mencionado tuvo como consecuencia directa un aumento en la participación del costo de ventas entre 2021 y 2022, lo que se reflejó en un margen bruto decreciente, pasando del 11,77% al 8,39%. Sin embargo, debido a la optimización en los costos en 2023 y 2024 mencionado anteriormente, el margen bruto experimentó una leve mejora a 8,65% y 8,80%, respectivamente.

En el comparativo interanual, el costo de ventas sobre los ingresos mantuvo un comportamiento decreciente, acorde a lo observado en 2023 y 2024 cuando este se registró en 88,79% en enero 2025 (92,48% en enero 2024). El margen bruto también continuó su mejora cuando constituyó el 11,21% de los ingresos, siendo 3,69 p.p. superior al registrado en enero 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Durante el periodo comprendido entre 2021 y 2024, 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 3,14 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.

A enero de 2025, la participación de los gastos operativos sobre las ventas disminuyó a 5,85%, en relación con lo observado en enero 2024 (6,55%), lo cual mejoró el resultado operativo en el periodo interanual. La compañía ha decidido concentrarse en consolidar su posición en el mercado y establecer una base sólida para mejorar la rentabilidad operativa y neta. La eficiencia en los gastos fue parte de un plan más amplio para preparar el terreno de manera efectiva, con el objetivo de impulsar un crecimiento más robusto en 2025, lo cual se observa ya desde enero 2025.

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 2021-2024, esta utilidad experimentó una disminución, alcanzando USD 1,28 millones en 2022. 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%. A diciembre de 2024, debido a las fluctuaciones observadas durante el año, se reportó una utilidad operativa de USD 797 mil, resultado 14,52% menor al registrado en 2023. Finalmente, en el periodo interanual, la situación se revirtió cuando la utilidad operativa fue 396% mayor y contabilizó USD 181 mil, por los resultados antes mencionados.

Los niveles de EBITDA mostraron un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una cobertura promedio sobre gastos financieros de 1 vez. Sin embargo, al cierre de 2023 y 2024, esta cobertura se redujo a 0,92 y 0,42 veces, respectivamente, lo cual no cubrió el gasto financiero. 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. A diciembre de 2024, los gastos financieros incrementan con respecto a 2023 debido a mayores préstamos con entidades financieras.

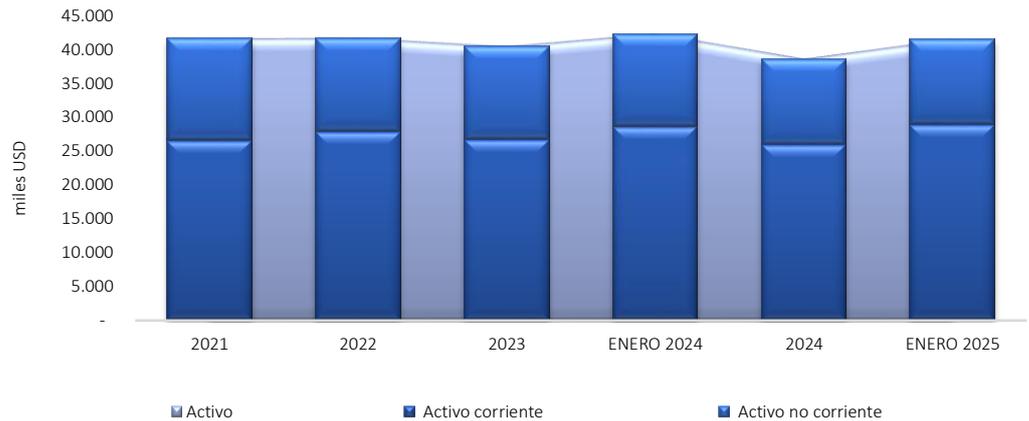
Durante el periodo analizado, el Emisor registró ingresos no operacionales crecientes que correspondieron principalmente a ingresos financieros por inversiones y otros ingresos de explotación. Al cierre de 2024, este último rubro alcanzó un monto de USD 2,05 millones que le permitió mantener resultados 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. A enero de 2025, debido a la disminución en los ingresos no operativos y al aumento de los gastos financieros, la pérdida neta alcanzó los USD 158 mil.

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; 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 enero de 2025, el 79,93% del activo total se condensó en estos rubros.

Entre 2021 y 2024 el activo de la compañía mantuvo un comportamiento decreciente, pasó de USD 41,61 millones a USD 38,59 millones, con una baja de 7,27% 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 promedio de 65,99% por los importantes niveles de cartera total e inventarios, favoreciendo a la liquidez de la empresa que mantuvo un indicador promedio de 1,54. A enero de 2025, el activo corriente concentró el 69,65% de los activos totales, lo que, a pesar del incremento en la estructura de financiamiento de corto plazo, permitió mantener el índice de liquidez superior a la unidad en 1,21.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024, enero 2024 y enero 2025.

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 62%, lo cual estuvo alineado con el significativo aumento en las ventas de ese año. Sin embargo, en 2023 y 2024, este patrón se revirtió, observándose un aumento en la cartera hasta alcanzar los USD 1,56 millones y USD 1,65 millones, respectivamente. 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, 12 días en 2023 y 13 días en 2024. A enero 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas alcanzaron los USD 1,85 millones y los días de cartera fueron 16.

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.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021		2022		2023	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
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.

Como se mencionó en párrafos anteriores, la empresa considera las facturas hasta 90 días, facturas corrientes con bajo riesgo de incobrabilidad, por lo que los balances internos muestran una estructura de cartera distinta a los Auditados. A diciembre 2024, la cartera no relacionada mantuvo la mayoría de su proporción concentrada en la porción corriente de hasta 90 días (52,84%), seguido por la cartera vencida entre 91 y 365 días con 22,31% de la participación.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2024	
	MONTO (USD)	PART.
Corriente	870.160	52,84%
Vencida		
90 a 180 días	174.909	10,62%
181 a 365 días	192.477	11,69%
Más de 365 días	409.272	24,85%
Total	1.646.818	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. Sin embargo, a diciembre 2024, los inventarios disminuyeron hasta contabilizar USD 1,10 millones.

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, sin embargo, disminuyeron a 10 días en 2024. Para enero de 2025, los días de inventario continuaron su disminución hasta 8 días.

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. Al 31 de diciembre de 2024, la propiedad, planta y equipo neto, incluyendo terrenos, totalizó USD 4,66 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. A enero de 2025, producto de la depreciación acumulada, los activos fijos netos contabilizaron USD 4,62 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 contabilizaron USD 1,27 millones al cierre de 2024 y se mantienen en USD 1,26 millones a enero de 2025.

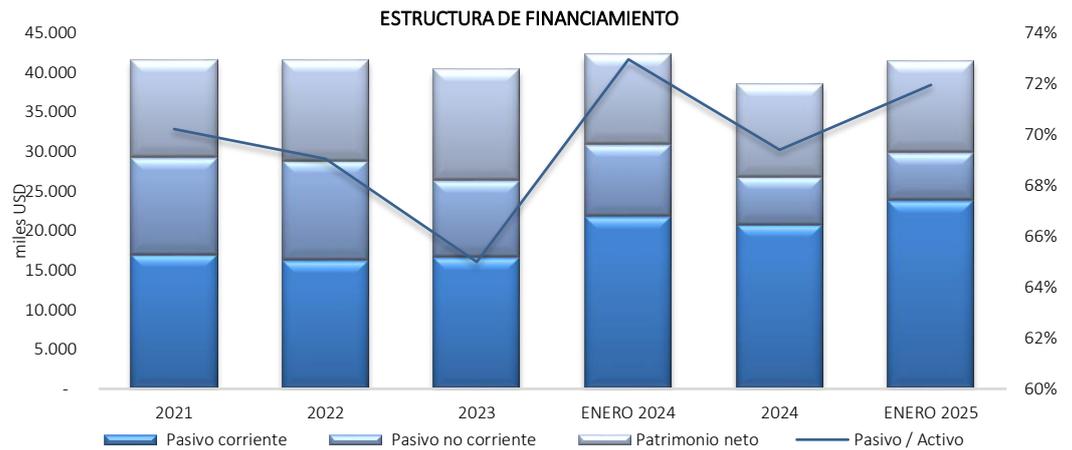
La compañía mantiene inversiones en subsidiarias que incrementaron durante el periodo de análisis se mantuvieron estables. Mantiene la tenencia del 99,99% y 99,97% de las empresas Corporación Ecuatoriana De Alimentos Y Bebidas CORPABE S.A. e Insumos y Servicios para el Agro INSERAGRO S.A. respectivamente, además del 75% de la empresa Gallagher del Ecuador S.A. Las inversiones en subsidiarias alcanzaron un monto de USD 5,73 millones en 2024, que aumentaron a USD 5,98 millones a enero de 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía generó una mayor necesidad de financiamiento durante el periodo analizado. 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 enero de 2025, estas tres fuentes de financiamiento representaron el 80,76% del pasivo total.

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 63,66%, situación que la compañía afronta con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna. Durante

el periodo 2021- 2024, la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total fue creciente, al pasar de 57,91% a 77,35%, fruto de mayores cuentas por pagar comerciales y la porción corriente de la deuda financiera adquirida.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 y Estados Financieros Internos diciembre 2024, enero 2024 y enero 2025.

Entre 2021 y 2023 los pasivos totales disminuyeron 8,35%, 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). A enero 2025, el pasivo total aumentó 11,63% con respecto a diciembre 2024 debido principalmente al aumento en préstamos con entidades financieras.

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 6,70 millones a diciembre de 2024. Al cierre de 2023, los saldos por pagar a proveedores fueron por USD 6,09 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 59 para diciembre de 2024 y finalmente 62 para enero de 2025 cuando las cuentas por pagar contabilizaron USD 6,21 millones. 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.

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 14,28 millones al cierre de 2024. 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.

A enero de 2025, la deuda financiera con relación al total de pasivos ha alcanzó el 43%, reduciendo su participación respecto al promedio histórico. En este mismo periodo, la deuda financiera total aumentó hasta contabilizar USD 17,94 millones, debido a mayores préstamos con entidades financieras.

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL	REAL	PRELIMINAR	PRELIMINAR	INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	2.580	2.526	7.537	9.731	5.883	10.980
Obligaciones emitidas CP	5.882	4.417	1.421	255	2.753	2.655
Préstamos con terceros CP	2.634	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	6.620	7.685	6.154	4.300	6.154	4.300
Obligaciones emitidas LP	2.250	833	250	-	250	-
Subtotal deuda	19.967	15.461	15.362	14.286	15.041	17.935
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.067	2.315	1.829	2.028	1.884	2.086
Inversiones temporales CP	104	-	116	-	-	-
Deuda neta	10.796	13.146	13.416	12.257	13.157	15.849

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 30,59% de los activos en diciembre de 2024. A enero de 2025, financió 28,03% contabilizando USD 11,65

millones. 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. A diciembre 2024, el patrimonio disminuyó hasta contabilizar USD 11,80 millones debido principalmente a los resultados acumulados. El apalancamiento fue decreciente a lo largo del periodo 2021-2023 pasando de 2,36 veces en 2021 a 1,86 veces a diciembre 2023, sin embargo, a 2024 aumentó nuevamente a 2,27 y a 2,57 en enero 2025, pero siempre manteniéndose por debajo de 3,00.

PERFIL PROYECTADO

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 2021-2024, 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 el período proyectado podrían aumentar 2% respecto de 2024, debido a las estrategias y los contratos que se proyecten aumenten al finalizar el año.

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 90,00% respecto de las ventas en 2025-2027, 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% para el periodo de vigencia del instrumento, similar al promedio reportado entre el cierre de 2021 y 2024. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2025, 2026 y 2027, 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 se proyecta positivo a partir de 2026, lo que permitiría la proyección de pago de deuda financiera sin problema.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa contabilizaría utilidad neta en 2025. Dentro de la proyección se estimaría que la cobertura del EBITDA sobre gastos financieros llega a valores cercanos a la unidad en 2025 y superiores a la unidad a partir de 2026.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, tomando como base el cierre de enero 2025, se estimaría mantener los días de cartera en 16, 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 10 en 2025, cercano a los días registrados a 2024 y aumentando en años siguientes. En los años venideros, 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 en 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 16,00 millones en 2025, 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 32%. Este valor holgado de patrimonio permitiría a la compañía contar con un apalancamiento a la baja a partir de 2026.

Como resultado de la implementación de las premisas anotadas la compañía estaría en capacidad de 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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

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

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

El Informe de Calificación Inicial de Riesgos del Quinto Programa de Papel Comercial de 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	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
	ACTIVO	41.613	41.670	40.449	38.589	40.423	41.083	41.551	42.326
Activo corriente	26.593	27.894	26.681	25.916	27.946	28.493	28.936	28.634	28.937
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.067	2.315	1.829	2.028	2.006	1.809	1.724	1.884	2.086
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.667	1.398	1.564	1.647	2.026	2.067	2.108	1.190	1.848
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	8.899	19.303	17.059	20.180	21.795	22.230	22.675	19.184	22.608
Anticipos a proveedores	390	334	42	85	85	85	85	93	84
Inventarios	3.825	2.952	4.879	1.098	1.140	1.395	1.423	4.704	809
Otros activos corrientes	746	1.592	1.307	878	894	907	921	1.580	1.501
Activo no corriente	15.020	13.776	13.768	12.673	12.478	12.590	12.616	13.692	12.609
Propiedades, planta y equipo	8.539	8.920	10.272	10.534	11.271	12.060	12.784	3.789	3.405
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(5.201)	(6.009)	(6.435)	(7.085)	(7.755)	(8.444)	(9.155)	-	-
Terrenos	212	212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212
Construcciones en curso	178	1.045	21	-	-	-	-	21	-
Inversiones en subsidiarias	5.747	5.747	5.733	5.733	5.733	5.733	5.733	5.984	5.984
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	380	346	29	-	-	-	-	22	-
Otros activos no corrientes	5.164	3.514	2.936	2.279	2.016	2.029	2.041	2.665	2.009
PASIVO	29.226	28.775	26.291	26.785	28.156	28.041	27.674	30.886	29.900
Pasivo corriente	16.924	16.201	16.584	20.719	22.799	22.204	16.358	21.785	23.833
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.250	6.990	6.085	6.704	6.269	6.395	6.522	8.846	6.214
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.273	312	74	336	336	336	336	185	263
Obligaciones con entidades financieras CP	2.580	2.526	7.537	9.731	7.500	4.600	5.806	5.883	10.980
Obligaciones emitidas CP	5.882	4.417	1.421	255	5.000	7.180	-	2.753	2.655
Préstamos con terceros CP	2.634	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	298	384	133	160	160	160	160	185	168
Otros pasivos corrientes	1.007	1.572	1.334	3.534	3.534	3.534	3.534	3.931	3.553
Pasivo no corriente	12.302	12.574	9.707	6.066	5.357	5.837	11.316	9.101	6.068
Obligaciones con entidades financieras LP	6.620	7.685	6.154	4.300	3.506	3.917	9.365	6.154	4.300
Obligaciones emitidas LP	2.250	833	250	-	-	-	-	250	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	485	1.184	929	689	724	738	738	317	683
Provisiones por beneficios a empleados LP	437	377	425	504	555	610	641	432	512
Otros pasivos no corrientes	2.510	2.495	1.948	572	572	572	572	1.948	572
PATRIMONIO NETO	12.387	12.895	14.159	11.804	12.268	13.042	13.877	11.440	11.646
Capital suscrito o asignado	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515	6.515
Reserva legal	646	700	700	700	724	771	848	700	700
Reserva facultativa y estatutaria	1.810	2.138	2.138	1.990	1.990	1.990	1.990	2.138	1.990
Ganancias o pérdidas acumuladas	622	721	2.160	915	1.134	1.551	2.247	915	1.158
Ganancia o pérdida neta del periodo	398	425	(71)	243	464	774	836	(84)	(158)
Otras cuentas patrimoniales	2.396	2.396	2.717	1.442	1.442	1.442	1.442	1.256	1.442

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias	42.466	50.623	47.474	44.700	45.594	46.506	47.436	3.755
Costo de ventas y producción	37.467	46.376	43.368	40.768	41.035	41.856	42.693	3.472	2.994
Margen bruto	4.999	4.248	4.105	3.933	4.559	4.651	4.744	282	378
(-) Gastos de administración	-	-	-	-	-	-	-	(227)	(157)
(-) Gastos de ventas	(3.416)	(2.971)	(3.173)	(3.136)	(3.192)	(3.255)	(3.321)	(19)	(40)
Utilidad operativa	1.583	1.276	932	797	1.368	1.395	1.423	36	181
(-) Gastos financieros	(1.828)	(1.822)	(1.882)	(2.311)	(2.236)	(1.809)	(1.773)	(139)	(353)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	820	1.455	1.403	2.046	1.596	1.628	1.660	19	14
Utilidad antes de participación e impuestos	574	909	453	532	727	1.214	1.311	(84)	(158)
(-) Participación trabajadores	(84)	(154)	(68)	-	(109)	(182)	(197)	-	-
Utilidad antes de impuestos	490	755	385	532	618	1.031	1.114	(84)	(158)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(92)	(330)	(456)	(290)	(155)	(258)	(279)	-	-
Utilidad neta	398	425	(71)	242	464	774	836	(84)	(158)
EBITDA	2.501	2.316	1.733	1.607	2.205	2.261	2.319	36	181

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
	Flujo Actividades de Operación	1.460	(2.494)	(765)	1.302	(1.052)	899
Flujo Actividades de Inversión	(1.629)	265	787	(284)	(725)	(802)	(736)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.693	(4.523)	(507)	(1.040)	1.755	(295)	(526)
Saldo Inicial de Efectivo	6.543	9.067	2.315	1.829	2.028	2.006	1.809

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027		
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO				
Flujo del período	2.524	(6.752)	(486)	(22)	(22)	(197)	(85)		
Saldo Final de efectivo	9.067	2.315	1.829	1.807	2.006	1.809	1.724		

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	88%	92%	91%	91%	90%	90%	90%	92%	89%
Margen Bruto/Ventas	12%	8%	9%	9%	10%	10%	10%	8%	11%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	3%	2%	2%	3%	3%	3%	1%	5%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo (miles USD)	9.669	11.693	10.097	5.197	5.147	6.289	12.577	6.850	5.104
Prueba ácida	1,35	1,54	1,31	1,20	1,18	1,22	1,68	1,10	1,18
Índice de liquidez	1,57	1,72	1,61	1,25	1,23	1,28	1,77	1,31	1,21
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.460	(2.494)	(765)	1.523	(1.052)	899	1.177	-	-
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	70%	69%	65%	69%	70%	68%	67%	73%	72%
Pasivo corriente / Pasivo total	58%	56%	63%	77%	81%	79%	59%	71%	80%
EBITDA / Gastos financieros	1,37	1,27	0,92	0,70	0,99	1,25	1,31	0,26	0,51
Años de pago con EBITDA (APE)	4,32	5,68	7,74	7,63	6,35	6,14	5,80	30,07	7,30
Años de pago con FLE (APF)	7,39	-	-	8,05	-	15,44	11,43	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(7.343)	10.604	6.880	9.240	10.216	12.500	11.829	5.199	7.225
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,34)	0,22	0,25	0,17	0,22	0,18	0,20	0,01	0,03
Capital social / Patrimonio	53%	51%	46%	55%	53%	50%	47%	57%	56%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,36	2,23	1,86	2,27	2,30	2,15	1,99	2,70	2,57
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	68%	54%	58%	53%	57%	56%	55%	49%	60%
Deuda largo plazo / Activo total	21%	20%	16%	11%	9%	10%	23%	15%	10%
Deuda neta (miles USD)	10.796	13.146	13.416	12.257	14.000	13.887	13.447	13.157	15.849
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	4.243	(2.639)	359	(3.959)	(3.103)	(2.932)	(2.991)	(2.953)	(3.557)
RENTABILIDAD									
ROA	1%	1%	0%	1%	1%	2%	2%	-2%	-5%
ROE	3%	3%	-1%	2%	3,78%	6%	6%	-9%	-16%
EFICIENCIA									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(12)	(17)	(15)	(14)	(14)	(14)	(14)	18	29
Días de inventario	37	23	41	10	10	12	12	41	8
CxC relacionadas / Activo total	22,30%	47,15%	42,25%	52,30%	53,92%	54,11%	54,57%	45,38%	54,42%
Días de cartera CP	31	10	12	13	16	16	16	10	16
Días de pago CP	31	54	51	59	55	55	55	76	62

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.580	2.526	7.537	9.731	7.500	4.600	5.806	5.883	10.980
Obligaciones emitidas CP	5.882	4.417	1.421	255	5.000	7.180	-	2.753	2.655
Préstamos con terceros CP	2.634	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	6.620	7.685	6.154	4.300	3.506	3.917	9.365	6.154	4.300
Obligaciones emitidas LP	2.250	833	250	-	-	-	-	250	-
Subtotal deuda	19.967	15.461	15.362	14.286	16.006	15.696	15.171	15.041	17.935
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.067	2.315	1.829	2.028	2.006	1.809	1.724	1.884	2.086
Inversiones temporales CP	104	-	116	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	10.796	13.146	13.416	12.257	14.000	13.887	13.447	13.157	15.849

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.825	2.952	4.879	1.098	1.140	1.395	1.423	4.704	809
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	3.667	1.398	1.564	1.647	2.026	2.067	2.108	1.190	1.848
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.250	6.990	6.085	6.704	6.269	6.395	6.522	8.846	6.214
NOF	4.243	(2.639)	359	(3.959)	(3.103)	(2.932)	(2.991)	(2.953)	(3.557)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	ENERO 2024	ENERO 2025
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO			INTERANUAL	
	Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.580	2.526	7.537	9.731	7.500	4.600	2.526
Obligaciones emitidas CP	-	5.882	4.417	1.421	255	5.000	7.180	4.417	1.421
Préstamos con terceros CP	-	2.634	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.828	1.822	1.882	2.311	2.236	1.809	1.773	139	353
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.171	2.315	1.946	2.028	2.006	1.809	1.724	1.884	2.086
SERVICIO DE LA DEUDA	(7.343)	10.604	6.880	9.240	10.216	12.500	11.829	5.199	7.225

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 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 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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, 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 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 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 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 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 Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 2, 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. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 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.