

**CALIFICACIÓN:**

Tercer Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2023

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	may-2022	PCR
AA (+)	nov-2022	PCR
AA (+)	mar-2023	PCR
AA (+)	sep-2023	PCR

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para el Tercer Programa de Papel Comercial de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. en comité No. 085-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de marzo de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2023 y enero 2024 (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004663 del 20 de junio de 2022 por un monto de hasta USD 3.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector agroindustrial posee una gran importancia para la economía ecuatoriana, ya que contribuye significativamente al PIB. En el tercer trimestre de 2023, la agricultura, ganadería y silvicultura creció 10,23% aunque la manufactura de productos alimenticios decreció 4,48%. La industria podría verse beneficiada a través de los nuevos acuerdos comerciales y las políticas adoptadas por el gobierno en el año 2024. SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A., dentro de la línea enfocada en las principales industrias de alimentos, se ubica entre los principales actores del mercado. Dentro del mercado de consumo masivo, la compañía alcanza una participación de mercado superior al 10%. Según un estudio de mercado la marca propia Trü, se encuentra en más del 11% de los hogares del país.
- El Emisor cuenta con más de 20 años de experiencia en el mercado dedicado al procesamiento, producción y distribución de lácteos, brindando productos de calidad a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente, que trabaja con miles de pequeños y medianos productores de leche, lo cual garantiza el desarrollo sostenible de la industria. La compañía satisface las necesidades del sector industrial y de mercados de consumo masivo. Actualmente, se encuentra inmersa en un proceso de diversificación del portafolio de productos, incursionando en el desarrollo de alimentos sostenibles en diversas presentaciones, con mayor valor agregado.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con prácticas formales de Gobierno Corporativo, con un Directorio Estatutario que formula los objetivos estratégicos. La compañía reformó los estatutos sociales en los artículos referentes al objeto social, y a las atribuciones del Directorio, el Presidente y el Gerente General, para reforzar el compromiso de generar un impacto positivo en la sociedad y en el medio ambiente. El equipo gerencial está altamente calificado, y cuenta con amplia experiencia en el sector, lo que permite mantener a la empresa con metas consistentes.
- La compañía se convirtió en la primera empresa de lácteos en el Ecuador en alcanzar la Certificación de Corporación B, otorgada por B Lab, que reconoce los más altos estándares de desempeño social y medioambiental, transparencia y rendición de cuentas. De esta manera, SOCIEDAD INDUSTRIAL ELORDEÑO S.A. busca ser reconocida como la empresa número uno en responsabilidad social en el país.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantuvo en el periodo de análisis niveles de ingresos creciente, a pesar de la reducción marginal para el cierre de 2023, resultado de la situación actual de la industria láctea. Los activos mantienen un comportamiento atado a las variaciones de las cuentas por cobrar relacionadas e inventarios, cuentas concentradas en el corto plazo, lo que le ha permitido mantener un indicador de liquidez superior a la unidad. Por su parte, la estructura de financiamiento, que se concentra principalmente en el corto plazo, le ha permitido mantener inversiones continuas en CAPEX, teniendo como principales fuentes de financiamiento a proveedores y préstamos obtenidos con las principales entidades bancarias del país con vencimientos hasta 2030, liberando presión sobre los flujos de la compañía, acompañado de una relación días de cobro vs días de pago holgados.
- Dado el giro de negocio y su posición frente al grupo empresarial al cual pertenece mantiene cuentas por cobrar relacionadas por montos importantes, especialmente con Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A., correspondientes a actividades propias del giro de negocio, que en los últimos años se han reducido evidenciando la mejora en la recuperación de la cartera, de acuerdo con los pagos efectuados por parte del Gobierno a CORPABE S.A. por el convenio que mantiene referente al Programa de Alimentación Escolar.

- Históricamente la compañía presentó generación de efectivo a través de sus actividades operativas, a excepción de 2022 dado el incremento de la cartera con clientes relacionados, que le permitió mantener inversiones en CAPEX, en conjunto con la adquisición de financiamiento externo. La proyección, aún dentro de un escenario conservador, evidenciaría un incremento paulatino de los ingresos, beneficiando los niveles de rentabilidad de la empresa. Adicionalmente mantener la generación de efectivo en sus actividades operativas, reduciendo sus niveles de financiamiento, por ende flujos de actividades de financiamiento negativos.
- El emisor ha cumplido con todas las garantías y resguardos de ley contemplados en su estructuración, incluyendo el límite de endeudamiento referente a los pasivos financieros de hasta 75% el total de activos de la compañía.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

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

Los ingresos de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. provienen de la venta de productos lácteos a dos mercados principales: las industrias de alimentos y el segmento de consumo masivo a través de supermercados, autoservicios y tiendas tradicionales. La compañía planteó estrategias para consolidar su posicionamiento en el mercado industrial, lo que le permitió incrementar las ventas a este segmento entre 2020 y 2023.

Durante el período de 2020 a 2023, las ventas de la empresa experimentaron un crecimiento constante, pasando de USD 39,17 millones a USD 47,47 millones, lo que representa un aumento del 21,19%. Este crecimiento estuvo en línea con la evolución de la industria de alimentos y bebidas, aunque la empresa enfrentó desafíos como el aumento de la informalidad en el sector y la disminución en el consumo de lácteos.

Por su parte, los costos de ventas, se observó un aumento considerable debido al desarrollo de nuevos productos con mayor valor agregado y al incremento en los precios de la materia prima. Aunque se registró una ligera disminución en su participación al cierre de 2023, el margen bruto se vio afectado, pasando del 12,44% en 2020 al 8,65% en 2023.

La utilidad operativa mantuvo un comportamiento fluctuante durante el período analizado. Entre 2020 y 2022, experimentó crecimiento alcanzando USD 1,28 millones, sin embargo, para 2023 reportó una pérdida operativa de USD 218 mil debido a factores externos que impactaron en el aumento de los costos y gastos operativos crecientes.

Los niveles de EBITDA mantuvieron un comportamiento similar al de la utilidad operativa, con una cobertura promedio sobre gastos financieros de 100%.

Durante el periodo analizado, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. registró ingresos no operacionales crecientes que correspondieron principalmente a ingresos financieros por inversiones y otros ingresos de explotación. Al cierre de 2023, este último rubro alcanzó un monto de USD 2,55 millones que le permitió revertir la pérdida operativa. En general, la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa y se vio favorecida por ingresos no operacionales.

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 y no relacionados, derivadas de la venta de productos, los inventarios, cuya rotación se basa en las características del producto y responde a la estrategia de comercialización y a la demanda de los distintos segmentos, la propiedad, planta y equipo 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 diciembre de 2023, el 86,92% del activo total se condensó en estos cuatro rubros.

En cuanto a la gestión de cuentas por cobrar y pagar, la empresa logró una mejora en la recuperación de cartera, reflejada en una reducción en el período promedio de recuperación de cartera, siendo los días de cartera ampliamente inferiores a los días de pago a proveedores, lo que permitió mantener un adecuado calce de flujos.

La relación de la empresa con su cliente principal, Corporación de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A., es significativa, concentrando una participación importante de las operaciones de ventas en esta compañía relacionada. Aunque esto puede representar cierto riesgo de concentración de ingresos, la empresa trabaja en diversificar su cartera de clientes y fortalecer su presencia en el mercado de consumo final.

La estructura de financiamiento de la empresa se basa principalmente en recursos de terceros, con una participación promedio del pasivo total sobre el activo total del 70%. Aunque la deuda financiera disminuyó durante el período analizado, sigue siendo una parte significativa de la estructura de financiamiento.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía experimentó un crecimiento constante, pasando de financiar el 26% de los activos en 2020 al 35% en diciembre de 2023. Este crecimiento refleja una mejora en su posición financiera y su capacidad para financiar sus operaciones.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	39.169	42.466	50.623	47.474	4.214	3.755
Utilidad operativa (miles USD)	801	1.583	1.276	(218)	354	36
Utilidad neta (miles USD)	600	398	425	(71)	290	(84)
EBITDA (miles USD)	1.862,76	2.501	2.316	94	354	85
Deuda neta (miles USD)	12.922	10.796	13.192	13.510	13.761	13.405
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(43)	1.460	(2.494)	1.553	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	5.883	4.243	(2.639)	(508)	(3.496)	(2.953)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(5.102)	7.872	10.604	6.820	4.441	7.135
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,37	0,32	0,22	0,00	0,08	0,01
Capital de trabajo (miles USD)	3.842	9.669	11.693	10.098	12.879	6.850
ROE	5,98%	3,22%	3,30%	-0,50%	26,36%	-8,79%
Apalancamiento	2,82	2,36	2,23	1,86	2,25	2,70

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e internos 2023, enero 2023 y enero 2024.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

En términos de ingresos, se espera que las ventas aumenten en un 2% en 2024, revirtiendo la tendencia negativa experimentada a principios de ese año debido a una caída en los niveles de leche vendida. Además, se proyecta mantener una tasa de crecimiento similar para 2025. La estabilidad de los precios de las materias primas y la diversificación de ingresos en líneas más rentables se identifican como factores clave para disminuir el costo de ventas y mejorar el margen bruto.

Los gastos operativos se estabilizan en torno al 8,75% de las ventas, lo que se alinea con los niveles históricos observados. Esto, junto con un flujo operativo positivo, contribuye a una utilidad operativa favorable en 2024 y proyectada para 2025. Los gastos financieros están vinculados a la estructura de pasivos necesaria para financiar el crecimiento planificado de la empresa, con previsiones de pago de deuda respaldadas por un flujo operativo positivo.

Después de considerar los gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuestos, se espera que la empresa logre una utilidad neta en 2024, con un comportamiento similar proyectado para 2025. La proyección también indica una cobertura sólida del EBITDA sobre los gastos financieros.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé un incremento en los días de cartera a 25, como parte de una estrategia de diversificación de clientes. Los días de inventario se mantendrían en niveles históricos alrededor de 35 días. Se espera una ligera disminución en el nivel total de activos debido a la recuperación de cuentas por cobrar a CORPABE S.A., aunque la estructura de activos se mantendría, con una mayor proporción en activos corrientes y un índice de liquidez favorable.

En términos de financiamiento, la empresa continuaría apoyándose en deuda con entidades financieras, el Mercado de Valores y proveedores. Se proyecta mantener niveles de deuda financiera entre USD 12 y USD 13 millones, con un indicador de deuda neta decreciente. El patrimonio de la compañía se mantendría relevante, permitiendo un apalancamiento moderado y una capacidad para generar flujos operativos positivos.

En resumen, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. muestra una perspectiva financiera sólida para los años proyectados, con estrategias y previsiones bien fundamentadas que podrían permitirle hacer frente a sus obligaciones pendientes con el Mercado de Valores y mantener su posición en el mercado de lácteos.

RESULTADOS E INDICADORES	2024
	PROYECTADO
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	48.423
Utilidad operativa (miles USD)	654
Utilidad neta (miles USD)	607
EBITDA (miles USD)	1.645
Deuda neta (miles USD)	12.372
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.488
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	944
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	9.409
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,17
Capital de trabajo (miles USD)	11.960
ROE	4,11%
Apalancamiento	1,67

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. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la

disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. La mayor parte de los proveedores son locales principalmente por abastecimiento de leche con lo cual se mitiga este riesgo. Así mismo, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con diversas líneas de productos, reduciendo el riesgo de afectación de medidas como la fijación de precios.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros de incendio y robo que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Compañía de Seguros Cóndor S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- La compañía está expuesta al riesgo derivado de los cambios ambientales y climáticos; sin embargo, la ubicación geográfica de las haciendas permite un alto grado de mitigación contra las condiciones climáticas adversas, como las sequías y las inundaciones y brote de enfermedades.

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

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

pago de la leche cruda en finca de acuerdo con un porcentaje de indexación al precio de venta de la leche entera en tiendas.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son todos cuentas por cobrar relacionadas (USD 2.500.000,00) y existencias (USD 400.000,00). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos pueden afectar la capacidad de pago de los clientes y deteriorar las cuentas por cobrar. La empresa mitiga este riesgo mediante la evaluación exhaustiva de la capacidad de pago de los clientes, y una adecuada política de recuperación de cartera. La mayoría de las cuentas por cobrar se concentran en el cliente CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A., cuyos ingresos provienen fundamentalmente del Estado. Si el Estado se demorase en pagar las cuentas pendientes o dejara de pagar las mismas, ésta, a su vez, faltaría a sus obligaciones con SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. El riesgo se mitiga debido a lo sensible que resulta el programa de desayunos escolares, lo que hace difíciles demoras prolongadas en los pagos. Adicionalmente, la compañía trabaja en diversificar el portafolio de clientes mediante la implementación de estrategias comerciales orientadas a los mercados industriales y de consumo masivo, lo que le permitirá reducir la concentración de la cartera.
- Al ser el 11,11% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por mal almacenamiento del producto o tratamiento inadecuado del mismo. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

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 19,52 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 46,12% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del Tercer Programa de Papel Comercial es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Cabe resaltar que la mayor parte de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas se concentra en la empresa CORPORACIÓN ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y BEBIDAS CORPABE S.A. y se origina por transacciones comerciales. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	3.000.000	359	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 (enero 2024)	USD 809.000				
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo, consistente en pago de proveedores.				
Estructurador financiero	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente Colocador	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DCV Banco Central del Ecuador.				
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cia Ltda				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> </ul>				

**TERCER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

	<ul style="list-style-type: none"><li>■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li><li>■ Mantener durante la vigencia del Programa, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación mayor o igual a 1,25.</li></ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Establece como límite de endeudamiento el mantenimiento anual de cada periodo fiscal será de hasta el 75% del activo total.</li></ul>

**Fuente:** Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos del Tercer 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