

SEGUNDA EMISIÓN DE LARGO PLAZO – SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.

Comité No.: 232-2021	Fecha de Comité: 15 de Septiembre de 2021
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2021	Quito - Ecuador
Ing. Paola Maza (593) 23324-089	pmaza@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con Garantía General	AA+	Inicial	N/A

Significado de la Calificación

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

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió otorgar la calificación de "AA+" a la **Segunda Emisión de Largo Plazo de Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A.** La decisión se sustenta en la adecuada capacidad del emisor para generar los flujos necesarios para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones; lo que obedece al posicionamiento y experiencia del emisor dentro de la industria láctea, a través de un modelo empresarial asociativo e incluyente que garantiza la calidad de sus productos. PCR para la fecha de corte distingue aun los efectos de la emergencia sanitaria en la ralentización de los ingresos del emisor debido a la influencia de la paralización del programa escolar impartido por el Gobierno; en el cual gran parte de la producción se realizaría a través de su empresa relacionada Corpabe S.A. No obstante, el mercado de lácteos prevé un dinamismo importante acorde a la reactivación económica en donde la entidad continúa trabajando en diversas estrategias para impulsar el consumo de sus productos reduciendo progresivamente la dependencia del programa de alimentación.

Instrumento Calificado

Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Asociación

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

Características de los Valores						
Emisor:	SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 4.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	1.000.000,00	540 días	7,50%	Semestral	Semestral
	B	1.000.000,00	720 días	7,75%	Semestral	Trimestral
	C	1.000.000,00	1.080 días	8,25%	Trimestral	Trimestral
	D	1.000.000,00	1.440 días	8,50%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	La denominación mínima de los valores será de US\$ 1.000,00 (un mil dólares de los Estados Unidos de América).					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la presente emisión. Para el efecto, el EMISOR publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil. El colocador y estructurador de la emisión es ECUABURSÁTIL Casa de Valores S.A.					
Agente Pagador:	DCV - BCE					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	ECUABURSÁTIL Casa de Valores S.A.					

Representante de los Obligacionistas:	Avalconsulting Cía. Ltda.
Destino de los recursos:	Los recursos a ser captados a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de emisión de obligaciones de largo plazo, se destinarán en su totalidad para sustitución de pasivos de la compañía.
Resguardos de ley:	<p>1) Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:</p> <p>a) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo</p> <p>b) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</p> <p>2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora</p> <p>3) Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13 de la sección I, del capítulo III, subtítulo I, del Título III de la CODIFICACIÓN DE RESOLUCIONES MONETARIAS, FINANCIERAS, DE VALORES Y SEGUROS LIBRO II: MERCADO DE VALORES, la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario Financiero) y demás normas pertinentes.</p>
Límite de Endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 75% de los activos de la misma.
Garantía General:	Las obligaciones se emiten con garantía general de la compañía SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A., en los términos de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario Financiero) y demás normas aplicables.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

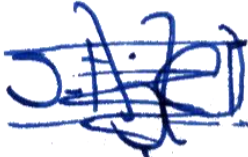
La Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A., resolvió el 29 de junio de 2020 la emisión de la Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta US\$ 4'000.000,00. Es importante mencionar que el presente instrumento analizado se encuentra en proceso de aprobación por lo que no es posible evidenciar las colocaciones.

Resumen Ejecutivo

- Estrategias y diversificación de productos en el sector lechero:** El sector lechero, durante el tiempo de confinamiento, cumplió un rol fundamental en la producción y abastecimiento de productos lácteos a nivel nacional ininterrumpidamente. A partir de 2019 hasta la actualidad, Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. ha trabajado en la consolidación de marca tanto en leche en polvo como en leche líquida UHT, se mantienen presentes en las perchas de los principales supermercados a nivel nacional como Supermaxi, Akí, Tía, Santa María y Coral, y se continúa con la producción de las marcas blancas "Corporación Favorita y Corporación El Rosado". Además, se lanzó al mercado la marca TRÚ, enfocada en alimentos sostenibles.
- Reducción de inventarios y aumento de cuentas por cobrar relacionadas:** Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A a julio 2021, muestra un deterioro de sus inventarios, asimismo, presenta un notable crecimiento de sus cuentas por cobrar relacionadas corrientes cuyo principal cliente es CORPABE S.A. al acaparar el 80,33% del monto. Paralelamente, las cuentas por cobrar comerciales se han contraído entre periodos; no obstante, la Calificadora menciona que la entidad se encuentra realizando esfuerzos para la introducción de nuevas líneas de negocios, reactivación de la producción industrial, ventas enfocadas al mercado privado, y activación de una nueva marca de productos sostenible que permita dinamizar de mejor manera su cartera.
- Ralentización de resultados:** Los ingresos alcanzan US\$ 22,29 millones, lo que muestra una leve contracción interanual de -0,16% (-US\$ 36,28 mil), se señala que el 57,98% del total de operaciones de ventas se aglomeran en Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas Corpabe S.A. a quién se distribuye la producción en funda de leche. Por otra parte, al considerar las diferentes líneas de negocio, a la fecha de corte, las ventas descienden acorde al comportamiento atribuido a la menor venta de productos terminados como leche en polvo entera, suero y maquila, asimismo de la reducción de la línea de leche en polvo en establecimientos como Mi Comisariato y Supermaxi. Ante lo mencionado, además de la presencia de los gastos operativos influyeron de manera negativa sobre la utilidad que percibe el emisor a la fecha de corte, exhibiendo una utilidad neta negativa; lo que conlleva a su vez al deterioro de los indicadores de rentabilidad.
- Niveles de liquidez superior a la unidad:** Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A históricamente mantiene adecuados niveles de liquidez al figurar valores superiores a la unidad; por lo que la Calificadora determina que la liquidez es una de las fortalezas de la empresa, lo que refleja que el emisor cuenta con los recursos económicos necesarios para poder cubrir con sus obligaciones corrientes, en forma oportuna. Hasta la fecha de corte, los activos corrientes presentan una cobertura de 1,68 veces, nivel superior tanto al promedio de los últimos cinco años (1,18 veces; 2016-2020) como al valor obtenido en su período similar (1,08 veces; jul20).
- Capacidad de pago de obligaciones:** Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda a base de los flujos operativos a través de la relación Deuda Financiera / EBITDA; es así como a julio 2021, la entidad culminaría con su deuda actual en 8,50 años con los flujos percibidos, resultado que supera a sus históricos (6,55 años; 2016-2020). Si se toma en cuenta otros ingresos que recibe el emisor como dividendos subsidiarios, ya que son recurrentes debido a su giro de negocio, el indicador se ubicaría en 7,25 años; puesto que otros ingresos a la fecha de corte se han reducido en relación con su período similar. De igual forma, al analizar la capacidad de pago del total de pasivos es de 12,53 años considerando únicamente los flujos, dicho valor supera tanto al promedio de los últimos cinco años (9,96 años) como al valor obtenido a julio 2020 (10,73 años). Sin embargo, la realizar una sensibilización, considerando otros ingresos el indicador se ubica en 10,70 años.

- **Constante fortalecimiento patrimonial:** El patrimonio contable de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. denota un crecimiento sostenido en los últimos cinco años con una tasa de variación de 5,44%, pasando de US\$ 7,64 millones (dic16) a US\$ 10,02 millones (dic20), derivado del constante fortalecimiento patrimonial que ha buscado la compañía. A la fecha de corte, el patrimonio figura un crecimiento interanual en 10,84% (US\$ 1,314 millones) al totalizar US\$ 11,64 millones, comportamiento que obedece a una mejora principalmente de las reservas legales (15,08%; US\$ 80,00), además de la presencia de suscripción de aumento de capital valorado en US\$ 1,82 millones.
- **Buena capacidad de generación de flujos:** PCR destaca la generación de recursos suficientes del emisor para dar cumplimiento a sus obligaciones financieras, patronales, tributarias y con el mercado de valores sin haber solicitado algún tipo de refinanciamiento, encontrándose al día con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Servicio de Rentas Internas, y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Atentamente,



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