

TERCER PAPEL COMERCIAL DE CORTO PLAZO – SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Comité No. 110-2022		Fecha de Comité: 11 de mayo de 2022
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2022		Quito - Ecuador
Econ. Gabriela Calero	(593) 23324-089	gcalero@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo	AA+	Nueva	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+” al **Tercer Papel Comercial de Corto Plazo de Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A.** La calificación considera el modelo empresarial asociativo e incluyente que presenta el emisor, mismo que le ha permitido mantener su posicionamiento dentro de la industria láctea que, en conjunto con un adecuado manejo de capital de trabajo y adopción de estrategias ha facilitado que el emisor exhiba adecuados niveles de liquidez. A la fecha de corte, se observa que los niveles de costos operativos crecen de manera superior a sus ingresos registrados, lo que afectó su nivel de utilidad e indicadores de rentabilidad. Es importante mencionar que el emisor mantiene tres instrumentos de deuda vigentes en el mercado de valores y cumple en tiempo y forma con sus obligaciones.

- **Capacidad de pago con los compromisos financieros adquiridos:** Sociedad Industrial Ganadera ElOrdeño S.A. mide el tiempo en cantidad de años que necesita la empresa para pagar su deuda en base a los flujos operativos a través de la relación Deuda Financiera/ EBITDA de forma que, a la fecha de corte el indicador crece drásticamente y cierra en 38,92 años. Si se toma en cuenta otros ingresos que recibe el emisor como dividendos subsidiarios, ya que son recurrentes debido a su giro de negocio, el indicador se ubicaría en 24,92 años; cabe mencionar que los otros ingresos a la fecha de corte se han reducido en relación con su periodo similar.
- **Adecuada generación de flujos que permite cancelar adeudos en tiempo y forma:** PCR considera que Sociedad Industrial Ganadera El Ordeño S.A. demuestra una adecuada capacidad de generación de flujos para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financieras, tanto con el mercado de valores como con entidades financieras. Su posicionamiento y reconocimiento en el mercado, así como la buena administración de la empresa.
- **Instrumento vigente:** A la fecha de corte, el emisor se encuentra en proceso de aprobación del Tercer Papel Comercial a Corto Plazo por parte del Ente de Control y mantiene vigente el Segundo Papel Comercial a Corto Plazo y la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo. Dichos instrumentos poseen resguardos de ley, garantías y se observa que los activos libres de gravamen cubren adecuadamente los valores colocados. Adicionalmente, se aprecia que el flujo será destinado en pago a proveedores.

Instrumento Calificado

Tercer Programa de Emisión de Papel Comercial

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

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control.

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., en el mismo año se lanzó al mercado la marca TRÜ, enfocada en alimentos sostenibles y según estudios de mercado realizados por Kantar World Panel, en el cuarto trimestre del 2021, los productos de esta marca se encuentran en el 15% de los hogares a nivel nacional, lo cual exhibe un crecimiento de 4% interanual en su posicionamiento.
- **Pérdida del ejercicio impide obtener niveles de rentabilidad adecuados:** Los ingresos del emisor presentan crecimientos sostenidos gracias a un panorama macroeconómico en reactivación, que viene de la mano con el retorno progresivo a clases presenciales para las instituciones fiscales, fiscomisionales, particulares y municipales a escala nacional, lo que conlleva a retomar el programa de alimentación escolar (PAE) con el sector público, adicional de mayores acuerdos comerciales entre países para facilitar la exportación de lácteos. No obstante, el incremento de costos operativos superior al incremento de los ingresos genera una baja utilidad bruta, a pesar de los esfuerzos del emisor en disminuir sus gastos operativos y financieros aunado a un bajo

¹ Entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

² Activos Depurados: Total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independiente de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias y de terceros; cuentas o documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales y extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero, Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

nivel de otros ingresos, la entidad finaliza en pérdida a la fecha de corte, con lo cual sus niveles de rentabilidad presentaron niveles impositivos e inferiores a su promedio histórico.

- **Adecuados niveles de liquidez:** 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 1,86 veces, nivel superior a su promedio histórico y a su corte similar.
- **Crecimiento en los niveles de deuda:** Las principales fuentes de financiamiento del emisor recaen sobre el mercado de valores a través de instrumentos de deuda y con obligaciones mantenidas con instituciones financieras. Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua. A la fecha de corte, denota un decrecimiento en la deuda financiera mantenida y la misma concentra mayoritariamente en el largo plazo.

Atentamente,



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