

Calificación Primera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros junio 2018)**EL ORDEÑO S.A.****Calificación**

Mariana Ávila
Subgerente de Análisis
mavila@icredecuador.com

Hernán López
Gerente General
hlopez@icredecuador.com

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Emisión de Obligaciones	AA	+	Inicial	Calificación de Obligaciones

Definición de categoría

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

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

Fundamentos de Calificación

ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 99, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 13 de agosto de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio 2018, califica en Categoría AA+, a la Primera Emisión de Obligaciones SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.

La calificación se sustenta en el prestigio y trayectoria del emisor que le han permitido mantenerse como referente en su segmento. Al respecto:

- La industria de procesamiento, producción y distribución de productos lácteos que se ha visto afectada por la situación económica de los últimos dos años se encuentra en una fase de recuperación, la que se ha consolidado en el último periodo; reflejado dicha recuperación en los estados financieros de la compañía.
- El emisor cuenta con más de 16 años de experiencia en el mercado dedicado al procesamiento, producción y distribución de productos lácteos, brindando de esta manera productos de calidad a través de un modelo empresarial, asociativo e incluyente.
- Sociedad Industrial Ganadera EL ORDEÑO S.A. cuenta de manera formal con Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo. Se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que analiza presupuestos

e indicadores de gestión que permiten mantener a la empresa con metas claras y consistentes. El equipo de Gerentes se reporta al Gerente General, éste a su vez al Directorio y éste a la Junta General de accionistas

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía presenta buenos índices de liquidez, además, se ha adecuado a la realidad del mercado lo que le ha permitido incrementar su nivel de ventas frente al mismo periodo del año pasado.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. mantiene cuentas por cobrar por montos importantes con la empresa relacionada CORPABE S.A. que son relaciones propias del giro del negocio. CORPABE S.A. es uno de los principales participantes del programa de desayuno escolar del Estado.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y adicionalmente tiene una garantía específica que corresponde a una fianza mercantil por parte de CORPABE S.A., en opinión de ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A., la empresa mantiene la capacidad para responder a las obligaciones que garantiza.
- El análisis de las proyecciones da como resultado un flujo positivo al término del año 2023, demostrando que dispone de recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos financieros.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones Sociedad Industrial Ganadera EL ORDEÑO S.A. como empresa dedicada al procesamiento, producción y distribución de productos lácteos, 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.

ICRE del Ecuador 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 ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, 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 ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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 del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo a la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

ICRE del Ecuador 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, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015-2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de Junta General Ordinaria de Accionistas que aprueba la Emisión
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.

- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- En el año 2000 se aprobó la constitución de la compañía SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. dispuesta por la Superintendencia de Compañías, y publicada en uno de los periódicos de mayor circulación en el Distrito Metropolitano de Quito.
- El objeto social de la compañía es la compra de leche en estado líquido y su procesamiento industrial para que posteriormente pueda ser vendida y comercializada en cualquiera de sus formas, ya sea como producto final, como subproducto o como materia prima a nivel nacional o en el exterior.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. es una compañía ecuatoriana con un modelo empresarial asociativo incluyente y con un principio de gobernanza que se basa en el bienestar de la gente.
- La misión de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. es “generar bienestar a las familias a través de un modelo agroindustrial de desarrollo empresarial asociativo incluyente y auto sostenible con alimentos de calidad mundial”
- La visión es ser el grupo agroindustrial líder en la región, innovando la producción de acuerdo con nuestro modelo de desarrollo empresarial asociativo incluyente.
- A la fecha del presente informe la compañía tiene 72 empleados, divididos en diferentes divisiones organizacionales. En la actualidad cuenta con 3 empleados de capacidades limitadas.
- Las buenas prácticas de Gobierno Corporativo que mantiene EL ORDEÑO S.A. permiten un adecuado y fluido manejo de las operaciones, generando de esta manera, confianza suficiente en sus accionistas para continuar con el crecimiento progresivo de la compañía.
- El directorio tiene el encargo de nombrar al Gerente General, quien maneja toda la operación de la compañía. El directorio se reúne de manera trimestral y revisa la ejecución de los lineamientos estratégicos y el normal desenvolvimiento de la operación.
- La compañía cuenta con un departamento de auditoría interna como parte de la implementación del control interno que hace una revisión exhaustiva de los procesos y del cumplimiento de las normas establecidas.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. caracteriza por promover el desarrollo sostenible de la sociedad ecuatoriana, a través de un modelo inclusivo que genere bienestar integral, como motor del diario accionar.
- Orienta a oportunidades de crecimiento junto a sus aliados, con quienes comparte la esencia que brinda la naturaleza y el sabor que nace en el campo.
- Otra principal acción y más continua ha sido el desarrollo de centros de acopio para recolección de materia prima a nivel nacional mediante la implementación de un modelo de gestión “empresarial, asociativo e incluyente” que ha generado un verdadero cambio en la vida de los productores campesinos.
- En la actualidad la compañía cuenta con más de 70 centros de acopios a nivel nacional con más de 4.500 pequeños productores integrados; la perspectiva de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. es llegar a los 90 centros de acopio en los próximos 24 meses.
- Su modelo de negocio se basa en la compra de leche en estado líquido, su procesamiento y su comercialización, venta y distribución en cualquier forma, ya sea en producto terminado o en materia prima.
- SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. mantiene dos líneas de productos que se concentran en el sector industrial y en el consumo masivo.
- Las pequeñas presentaciones son comercializadas en los supermercados nacionales, y conservan un amplio valor agregado en cuanto a vitaminas y fortificación de leche en polvo.
- Una vez acabado el proceso de pulverización y secado de leche en su etapa líquida, se procede a la producción industrial de leche en polvo, que se comercializan principalmente en sacos de 25 kilos.

- La leche en polvo es utilizada como materia prima para importantes industrias de alimentos, encargadas de la producción de yogures, helados, chocolates, galletas etc. La participación de la compañía en esta línea oscila entre los 30- 35%, y sus principales competidores son empresas como: Parmalat S.A. y Productos Lácteos San Antonio. S.A.
- Las pequeñas presentaciones en leche polvo se venden a través de supermercados nacionales donde mantienen una participación del 15% y a nivel general 5%. Los principales competidores en esta línea son: La Vaquita, Parmalat y Lácteos San Antonio.
- La distribución de sus líneas de productos se las realiza en 3 segmentos que conjuntamente equivalen al 100% de los ingresos de la compañía.
- La compañía cuenta con un procedimiento de ventas y recuperación de cartera que tiene como objetivo la definición de lineamientos para atender las necesidades de los clientes en cuanto a provisión, seguimiento y recuperación de cartera.
- Los proveedores de la compañía presentan una diversificación adecuada, evidenciando una concentración de apenas el 6% con su proveedor principal.
- El 51% del portafolio de clientes se concentra en la compañía Corpabe S.A. relacionada a la compañía SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. 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. Los otros clientes se relacionan a las empresas compradoras de leche en polvo de la línea industrial.
- Las ventas han evolucionado positivamente en el período analizado, pasando de USD 33,7 millones el 2015, USD 34,5 millones el 2016 y USD 36,5 millones el 2017, lo que implica un crecimiento de 8,5% frente al año 2015 (5,8% el último año).
- Este crecimiento se da por la estrategia comercial de la compañía de aumentar su participación en el mercado industrial de leche en polvo, de leche en polvo en presentaciones menores y también de generar una oferta de productos con mayor valor agregado.
- La participación del costo de ventas sobre el total de ventas ha promediado 87% en el período analizado y mejora ligeramente el 2017 cerrando en 86,3%.
- En el período interanual, las ventas registran el monto de USD 15,74 millones a junio 2018, lo que representa una reducción de 5,12% frente a junio 2017.
- El costo de ventas se reduce en un porcentaje mayor (7,72%) lo cual tiene un impacto positivo en el margen bruto, el cual se incrementa en 13,75%.
- El margen bruto pasa de 14% el 2015, a 11,4% el 2016 y 13,8% el 2017 (USD 5,0 millones). Esta recuperación en el 2017 ocurre por una optimización del costo de ventas, el cual crece en menor proporción que las ventas.
- Los gastos de administración se mantienen alrededor de USD 2 millones el 2015 y 2017 y registran una reducción de USD 360 mil el 2016 (- 18%); no obstante, el 2017 recuperan el nivel del año 2015 al crecer casi en 15%.
- Los gastos de ventas reflejan una tendencia decreciente al pasar de USD 1,3 millones el 2015, USD 1,2 millones el 2016 y USD 1,1 millones el 2017;
- La utilidad operativa varía de USD 1,36 millones el 2015, a USD 1,04 millones el 2016 y USD 2,0 millones el 2017.
- Por otra parte, aunque los gastos financieros crecen paulatinamente desde el 2015, registrando USD 1,2 millones el 2017, se mantienen en alrededor del 3% su participación sobre las ventas.
- La utilidad neta registra los valores de USD 462 mil el 2015, USD 91 mil el 2016 y USD 1,25 millones el 2017. La reducción en el 2016 se debe al registro de un valor significativo de USD 408 mil como gasto de impuesto a la renta.
- En el período interanual, los gastos de administración tienen un incremento significativo de 69,08% (USD 476 mil) y registran USD 1,16 millones a junio 2018. incremento que se compensa parcialmente con una reducción de los gastos de ventas en USD 150 mil y en los otros gastos en USD 156 mil.
- La utilidad operativa refleja USD 798 mil a junio 2018. Los gastos financieros mejoran en USD 70 mil, lo que genera una utilidad antes de participación trabajadores e impuestos de USD 431 mil, USD 175 mil más que a junio 2017.
- Los activos totales se mantienen estables en el período 2015 – 2017, promediando USD 24,8 millones.
- Las cuentas por cobrar comerciales registran USD 6,8 millones al cierre de 2017 (incremento de USD 3,2 millones - 86,5% frente al 2016), crecimiento mayor al volumen de sus ventas en este período (USD 2,0 millones).
- Las cuentas por cobrar con relacionadas han disminuido sustancialmente en el período pasando de USD 4,98 millones el 2015, a USD 2,1 millones el 2016 y USD 396 mil el 2017.
- La principal reducción se da en los saldos por cobrar que mantenía con CORPABE S.A. los cuales se reducen a cero en el 2017.
- La cuenta de inventarios al cierre de 2017 mantiene un nivel similar al 2016, USD 2,56 millones.

- Por el lado del activo no corriente, la cuenta de propiedad planta y equipos refleja una reducción paulatina de USD 5 millones el 2015, a USD 4,5 millones el 2016 y USD 3,8 millones el 2017.
- Esta reducción ocurre en la subcuenta de maquinaria y equipo, la cual se reduce en USD 759 mil en el 2017.
- La cuenta propiedades de inversión registra el valor de USD 1,6 millones al cierre del 2017 e incluye una parte del terreno y de la construcción situada en ella, donde la compañía desarrolla su actividad industrial.
- Estos activos también son utilizados por la empresa relacionada CORPABE S.A. en el desarrollo de su operación.
- La cuenta de inversiones en subsidiarias, al cierre de 2016 y 2017 refleja el valor de USD 5,46 millones.
- En el periodo interanual, los activos totales se incrementan en 22,98% y se componen casi un 61% de activos corrientes.
- Las principales variaciones se dan en el efectivo y sus equivalentes, que disminuyen en USD 2,32 millones mientras que, las cuentas por cobrar comerciales se incrementan en USD 4,98 millones cerrando en junio 2018 en USD 8,04 millones.
- A junio 2018, la compañía refleja el valor de USD 129 mil en cuentas por cobrar relacionadas (USD 2,27 millones menos que a junio 2017), saldo que corresponde casi en su totalidad a CORPABE S.A.
- Otra variación importante ocurre en la cuenta de inventarios, la cual se incrementa en USD 5,27 millones cerrando junio 2018 en USD 6,56 millones.
- El total de activos no corrientes permanece estable y las principales variaciones en el periodo analizado se dan en la cuenta de propiedad planta y equipo, la cual se reduce en USD 373 mil, que se compensa por los incrementos en las cuentas de activos intangibles por USD 348 mil, cuenta que incluye las inversiones en software.
- Los pasivos totales se reducen en USD 1,6 millones el 2017 (9,22%) y los pasivos corrientes representan casi el 70% del pasivo total.
- Al cierre de 2017, las obligaciones financieras corrientes disminuyen USD 3,4 millones mientras la emisión de obligaciones de corto plazo se incrementa en USD 0,6 millones, por la reclasificación de la porción no corriente.
- En octubre 2015 la compañía firmó un convenio de factoring electrónico con la Corporación Financiera Nacional – CFN, renovado en octubre 2016, mediante el cual sus proveedores pueden ceder y vender sus facturas a la CFN y obtener liquidez en forma inmediata.
- La cuenta de emisión de obligaciones registra la Titularización de Flujos El Ordeño que registra los flujos provenientes de los pagos de los principales clientes de la empresa.
- El derecho de cobro del fideicomiso se genera por la venta a crédito de la compañía a los clientes Industrias Lácteas Toni, Corporación Favorita y Tiendas Industriales Asociadas – TIA.
- También, en el 2017 la compañía emitió obligaciones de corto plazo (papel comercial), aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en diciembre 2016, hasta por el monto de USD 2 millones. A diciembre 2017, la compañía había colocado USD 1,65 millones en el mercado bursátil.
- Las cuentas por pagar comerciales registran USD 2,5 millones (incremento de USD 1,36 millones frente a 2016). El 96% del total representan obligaciones con proveedores locales y se originan en la compra de materias primas. Las cuentas por pagar relacionadas registran el valor de USD 1 millón y corresponden a una obligación a favor de CORPABE S.A.
- En el pasivo no corriente, las obligaciones financieras también se reducen en USD 437 mil y la emisión de obligaciones en USD 720 mil por la reclasificación a la porción corriente.
- En el periodo interanual, los pasivos totales reflejan un crecimiento de USD 5,07 millones (+32,06%) con relación a junio 2017, cerrando en USD 20,92 millones, el 76% corresponde a pasivos corrientes.
- Las obligaciones financieras aumentan USD 1,94 millones (con bancos USD 3,51 millones y las obligaciones con proveedores mediante obligaciones de factoring mediante CFN en USD 773 mil), mientras los valores negociados por Mercado de Valores por la emisión de Papel Comercial y Titularización obligaciones se mantiene constante en USD 2,36 millones.
- Las cuentas por pagar comerciales (obligaciones con proveedores) reflejan un incremento de USD 780 mil (39,48%).
- Las cuentas por pagar relacionadas reflejan a junio 2018 el valor de USD 2,04 millones, desde cero en junio de 2017.
- En el pasivo no corriente, las obligaciones financieras se reducen en USD 883 mil y la emisión de obligaciones en USD 720 mil por su reclasificación al pasivo corriente.
- Al cierre de junio 2018, la deuda financiera alcanzó el 58,59% de los pasivos totales y éstos pasaron a financiar el 70,84% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores e instituciones financieras.

- El patrimonio se ha incrementado en 17,8% en el periodo 2015 – 2017, especialmente en el último año (+14,25%). El crecimiento ocurre por los resultados del ejercicio los cuales alcanzan USD 1,25 millones en el 2017.
- En el comparativo interanual, el patrimonio se incrementa en 5,38%. Las variaciones se registran en las cuentas de reserva legal (USD 124 mil), reserva facultativa (USD 556 mil) y los resultados del ejercicio (USD -468 mil).
- El análisis de la combinación de activos corrientes y pasivos corrientes muestra que el capital de trabajo fue siempre positivo en el periodo analizado, alcanzando los USD 2,15 millones al cierre del periodo fiscal 2017 y un índice de liquidez de 1,20.
- Para junio de 2018 el escenario es similar presentando un capital de trabajo de USD 1,94 millones y un índice de liquidez de 1,12 evidenciando la liquidez suficiente para cubrir las obligaciones financieras y no financieras.
- El índice de liquidez semestral entre enero 2018 y junio 2018 promedia el 1,13, siendo febrero 2018 su punto más alto (1,18).
- La rentabilidad sobre el patrimonio presenta una evolución de 6,2% el 2015, 1,2% el 2016 y 14,3% el 2017. Mientras que el índice ROA refleja 1,87% el 2015, 0,36% el 2016 y 5,08% el 2017. El incremento sustancial en el último año obedece a la significativa utilidad neta alcanzada en ese periodo.
- El grado de apalancamiento total a diciembre 2017 fue de 1,81%, valor que refleja una tendencia decreciente desde el 2015. La misma tendencia refleja el apalancamiento financiero al pasar de 1,74 el 2016 a 1,07 el 2017, lo que se puede interpretar que, cada dólar de deuda financiera la compañía lo respalda con USD 0,93 de fondos propios.

Instrumento

En la ciudad de Quito, con fecha 28 de marzo de 2018, se reunió la Junta General Ordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SOCIEDAD GANADERA INDUSTRIAL EL ORDEÑO S.A., la misma que estuvo conformada por el 82,23% del capital social pagado de la compañía y en donde se resolvió autorizar la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4.000.000,00.

Posteriormente, SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A. como Emisor y AVALCONSULTING Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas, con fecha 1 de agosto de 2018, mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Sexagésimo Quinto del Cantón Quito suscribieron el contrato de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. Este monto se dividió en 3 clases:

- Clase A: 2.000.000,00
- Clase B: 1.000.000,00
- Clase C: 1.000.000,00

Según el siguiente detalle:

CLASE	A	B	C
Monto	USD 2.000.000	USD 1.000.000	1.000.000
Plazo	540 días	1080 días	1440 días
Tasa interés	6,25%	7%	8%
Valor nominal	USD 1	USD 1	USD 1
Pago intereses	Trimestral	Semestral	Semestral
Pago capital	Semestral	Semestral	Semestral a partir de 540 días

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

RESGUARDOS DE LEY

Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la rendición total de los valores.

Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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 obligaciones en mora.

Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, 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.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164 de la Ley de Mercado de Valores, estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0.85.

GARANTÍA ESPECÍFICA

La empresa presenta como garantía específica, la Fianza Mercantil emitida por Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas Corpabe S.A., la cual tiene por objeto respaldar a aquellos Obligacionistas, a prorrata de su inversión en Obligaciones, cuando SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A., por cualquier motivo, incumpla con el pago íntegro, cabal y oportuno de las Obligaciones emitidas dentro del programa de la Primera Emisión de Obligaciones de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA EL ORDEÑO S.A.

Riesgos previsible en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- 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. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio que permiten mitigar este riesgo y transfiriendo los costos al cliente final.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., ICRE del Ecuador Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión son principalmente inventarios y cuentas por cobrar por lo que éstos tienen un alto grado de liquidez por su naturaleza y tipo. Al respecto:

- 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 con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 22,21% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que éstos sufran daños por mal manejo, pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga este riesgo a través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de su portafolio de clientes.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía; para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo implementando políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar backups en medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitan la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de información.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene por USD 8,04 millones, se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 3,50 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 30,77% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 16,33% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, las que en su mayor parte corresponden al giro comercial propio de la compañía.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones EL ORDEÑO S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General