

- 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, 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.

Entre 2022 y 2024, las ventas de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantuvieron un comportamiento decreciente, consistente con el contexto de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 50,62 millones a USD 44,27 millones, lo cual constituye una disminución de 12,55% durante el periodo analizado.

En el comparativo interanual, se mantuvo el comportamiento de 2024, con ingresos a octubre de 2025 por USD 31 millones, monto que se presentó inferior al de octubre 2024 (USD 36,69 millones). Comportamiento que 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.

El encarecimiento de la materia prima mencionado tuvo como consecuencia directa un aumento en la participación del costo de ventas entre 2022 y 2023, lo que se reflejó en un margen bruto decreciente, pasando del 8,39% al 7,91%. Para el cierre de 2024, el margen disminuyó en términos monetarios y en su participación, llegando a contabilizar USD 3,49 millones y representar 7,88% de las ventas.

En el comparativo interanual, el costo de ventas sobre los ingresos mantuvo un comportamiento decreciente cuando esta relación se registró en 91,47% a octubre 2025, inferior al 91,95% registrado en octubre 2024. Como resultado de esta optimización en los costos, el margen bruto constituyó el 8,53% de los ingresos, siendo 0,48 p.p. superior al mantenido a octubre 2024.

Durante el periodo comprendido entre 2022 y 2024, se observó un aumento en los gastos operativos, debido a la expansión de la red de distribuidores y al continuo desarrollo de nuevos productos. En 2023, los gastos operativos aumentaron un 20,18% en comparación con 2022, alcanzando un total de USD 3,57 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 representaron 7,59% a diciembre 2023 (5,87% en 2022). A diciembre 2024, se registró una disminución en gastos operativos interanual, cuando estos se registraron en USD 3,09 millones, disminuyendo su participación de los ingresos hacia 6,99%.

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 2022-2023, esta utilidad experimentó una disminución, alcanzando USD 149 mil y representando tan solo el 0,32% de los ingresos. En 2024, debido a las variaciones previamente mencionadas, la utilidad operativa aumentó a USD 396 mil, con una participación sobre ingresos de 0,90%.

En general, la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa y se vio favorecida por ingresos no operacionales, llegando a contabilizar USD 532 mil en diciembre 2024. A octubre de 2025, debido a la disminución en los ingresos y a pesar de la optimización en costos y gastos, se registró pérdida neta, aunque de menor magnitud que la observada en octubre 2024, la cual se espera revertirse al finalizar el año, como se ha observado históricamente.

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 octubre de 2025, el 79,51% del activo total se condensó en estos rubros.

Durante el período comprendido entre 2022 y 2024, las cuentas por cobrar comerciales mostraron crecimiento hasta alcanzar los USD 3,03 millones. Esto se tradujo en un periodo promedio de recuperación de la cartera que pasó de 10 días en 2022 a 25 días al cierre de 2024. A octubre 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas alcanzaron los USD 2,54 millones y los días de cartera fueron 25, lo que sugiere una disminución de cartera debido a la disminución en ventas registrada en este periodo.

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 octubre de 2025, estas tres fuentes de financiamiento representaron el 88,56% del pasivo total.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 30,95% de los activos en 2022 a financiar el 30,59% de los activos en diciembre de 2024, manteniendo estabilidad. A octubre de 2025, el patrimonio financió 33,48% de los activos contabilizando USD 13,64 millones. El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2022 y 2023, al pasar de USD 12,90 millones a USD 14,16 millones. 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 que se realizó una devolución de aportes a futuras capitalizaciones, que se reflejó en una cuenta por pagar a accionistas (relacionadas). A octubre 2025, el patrimonio aumentó nuevamente hasta contabilizar USD 13,64 millones. El apalancamiento se mantuvo en niveles cercanos a 2,12 a lo largo del periodo 2022-2024 y a octubre 2025 fue de 1,99, siempre manteniéndose por debajo de 3,00.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	50.623	47.042	44.268	36.690	30.995
Utilidad operativa (miles USD)	1.276	149	396	(135)	250
Utilidad neta (miles USD)	425	(71)	242	(999)	(699)
EBITDA (miles USD)	2.316	966	1.277	-135	250
Deuda neta (miles USD)	13.146	10.603	11.122	13.096	14.402
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.494)	559	1.656	-	(1.875)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(2.639)	(624)	(3.560)	(5.427)	(3.987)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(493)	6.774	6.531	6.812	6.407
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-4,70	0,14	0,20	0,00	0,04
Capital de trabajo (miles USD)	11.693	9.169	4.507	4.638	6.445
ROE	3,30%	-0,50%	2,05%	-11,35%	-6,15%
Apalancamiento	2,23	1,86	2,27	2,90	1,99

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 e internos octubre 2024 y 2025.

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.

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para el período proyectado podrían continuar su disminución en 16% respecto de 2024, seguido de una contracción de menor magnitud para 2026 (-2%), sin embargo, aumentando en 2% en el año 2027.

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, como se ha observado a octubre 2025. Un análisis conservador de los parámetros señalados ha resultado en la determinación de un costo de ventas para la empresa de 91,50% 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.

Después de gastos financieros, ingresos no operativos, participación a trabajadores e impuesto a la renta, la empresa contabilizaría utilidad neta creciente en 2025 y en adelante. 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 octubre 2025, se estimaría mantener los días de cartera en 26, 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 80 días de pago para 2025 y manteniéndose similar 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 15,60 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 36%. Este valor holgado de patrimonio permitiría a la compañía contar con un apalancamiento a la baja a partir de 2025.

El patrimonio mantendría una importancia relevante y creciente para el financiamiento de los activos en torno al 36%. Este valor holgado de patrimonio permitiría a la compañía contar con un apalancamiento a la baja a partir de 2025.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
		PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	37.185	36.442	37.171
Utilidad operativa (miles USD)	372	547	743
Utilidad neta (miles USD)	258	331	498
EBITDA (miles USD)	1.261	1.395	1.600
Deuda neta (miles USD)	13.531	12.821	11.495
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.169)	957	1.342
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(3.741)	(3.666)	(3.740)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	8.088	11.249	8.981
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,16	0,12	0,18
Capital de trabajo (miles USD)	7.217	9.403	11.407
ROE	1,78%	2,26%	3,32%
Apalancamiento	1,82	1,78	1,71

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

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS 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 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 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 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.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible 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.
- Un 2,68% de los activos corresponden a inventarios, los cuales están expuestos a el riesgo de 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.
- La elevada correlación de la actividad de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. con el sector comercial presenta un riesgo 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. 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 calificadora 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 21,04 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 51,63% 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

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO DEL PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE INTERESES	PAGO DE CAPITAL
	3.000.000	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 (octubre 2025)	USD 2.568.000				
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.				
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				

CUARTO 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 financiero el mantenimiento anual de cada periodo fiscal de hasta el 75% del activo total de la misma.

Fuente: Circular de Oferta Pública
*Consta en el Contrato de Emisión

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Cuarto 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

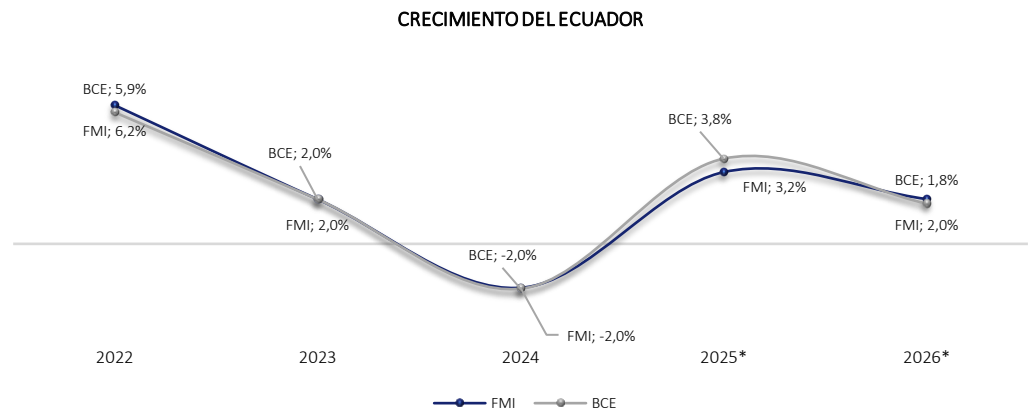
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



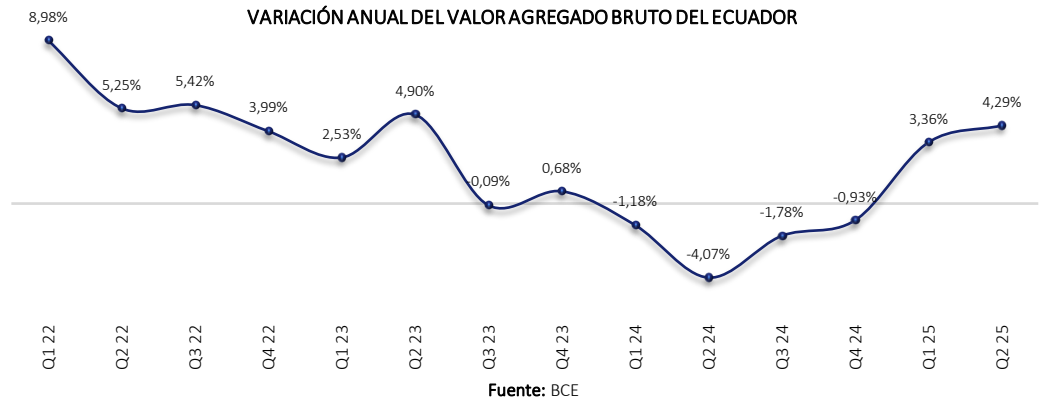
Fuente: FMI, BCE
 *Proyectado

Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

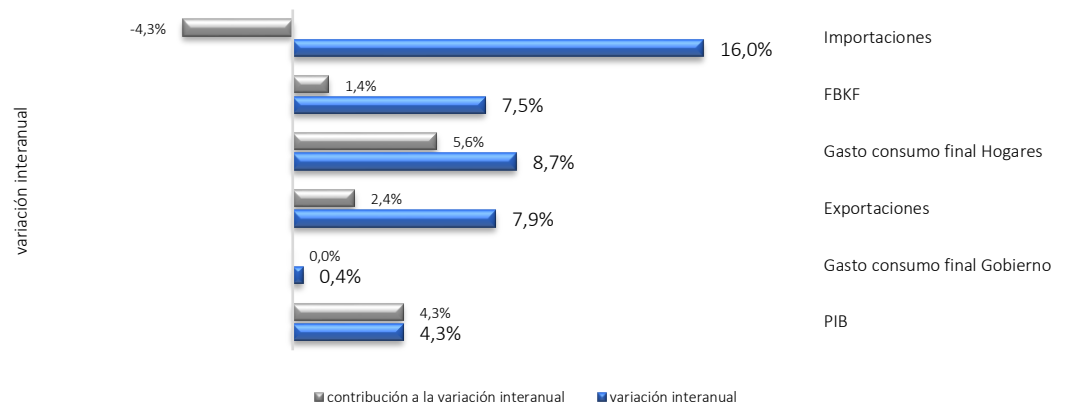
¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)
³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2025



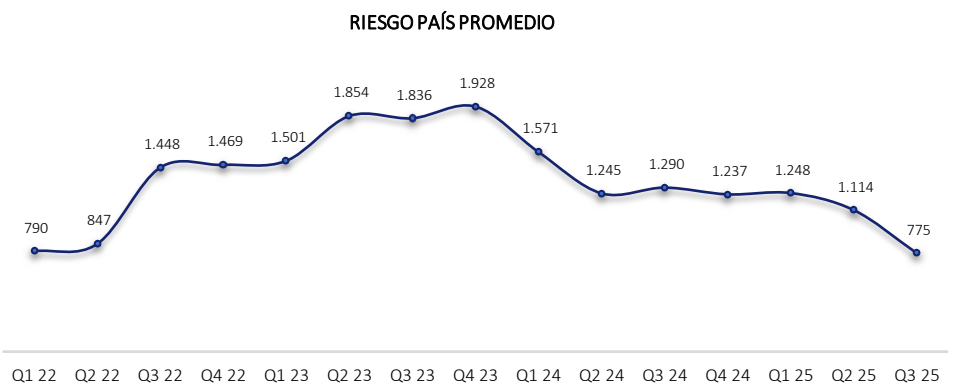
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica⁴.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

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 inversionistas⁵. 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. No obstante, en 2024 se observó 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.



Fuente: BCE

Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

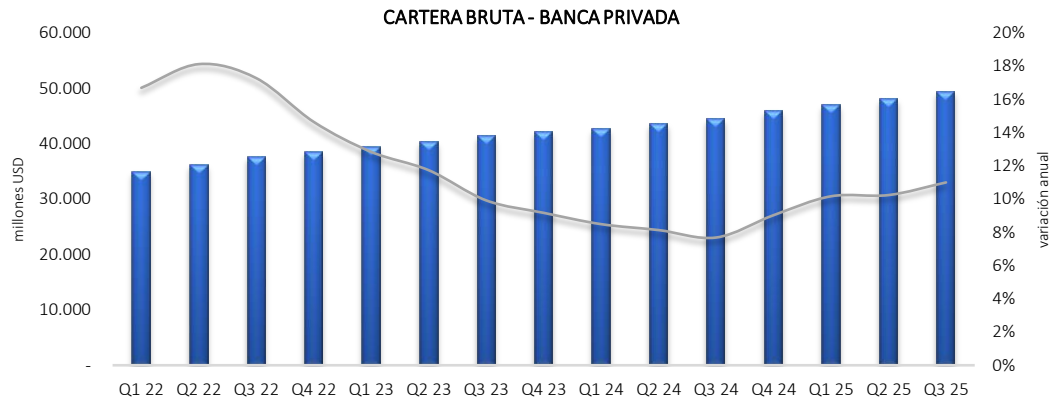
NIVELES DE CRÉDITO

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 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.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en 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.'

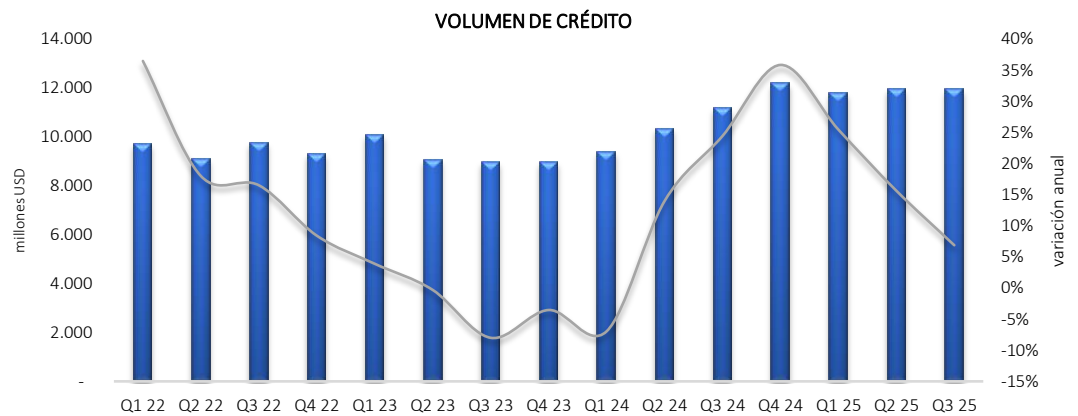
⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 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

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. 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.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

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. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno⁴.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

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; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025, 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

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)*	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 2025

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

El sector de manufactura de alimentos y bebidas es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, aportando significativamente al Producto Interno Bruto (PIB) y al empleo nacional. Además, es una fuente clave de empleo, con una notable participación en la producción, elaboración y conservación de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas. Este sector no solo impulsa la producción interna y las exportaciones, sino que también desempeña un papel crucial en la seguridad alimentaria y el bienestar de los hogares ecuatorianos. 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.

CRECIMIENTO

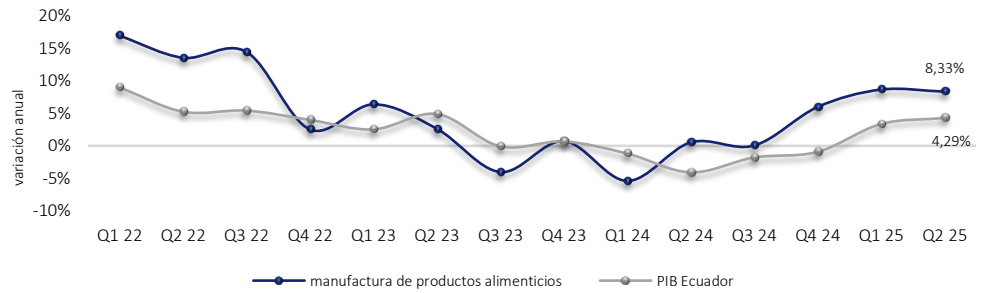
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución 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 extorsiones que han incrementado considerablemente¹⁰. 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.

Estos factores se acentuaron en 2024, considerando además la crisis eléctrica, por lo que el sector apenas creció 0,24%. El resultado positivo fue gracias a incrementos en el VAB de las industrias de las siguientes industrias: Preparación y conservación de pescado (26,8%); Elaboración de productos lácteos (6,9%); Elaboración cacao, chocolate y productos de confitería (31,8%); Elaboración y refinación de azúcar (11,3%); Elaboración y conservación de carne (2,4%)¹¹. Además, se registró un aumento anual de 23,7% en las exportaciones de atún y pescado medido en toneladas métricas (TM), impulsado por la recuperación de la economía global, en particular por una mayor demanda en Estados Unidos y la Zona Europa.

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

¹¹ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO- MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



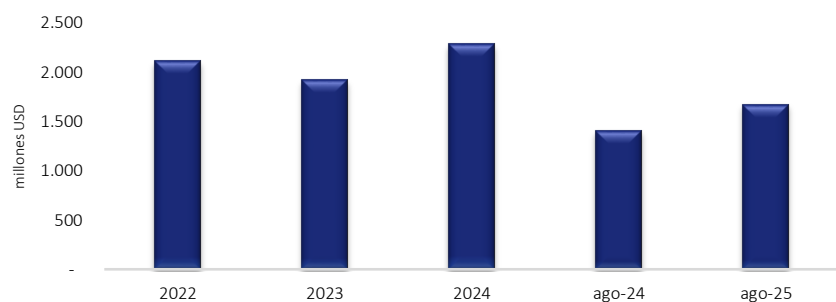
Fuente: BCE

Al segundo trimestre de 2025, el sector creció en 8,33%, convirtiéndose en el cuarto sector con mayor crecimiento. Esta cifra es explicada por el aumento de la producción de alimentos procesados y bebidas, impulsado por la mayor demanda interna y externa: Procesamiento y conservación de camarón (14,9%), Elaboración de productos lácteos (14,8%), Preparación y conservación de pescado y otros productos acuáticos (4,5%), y Elaboración de productos de la panadería y pastelería (4,5%). El dinamismo del sector también estuvo impulsado por el buen desempeño del sector externo, reflejado en un aumento de 14,5% en las exportaciones de camarón elaborado (medidas en toneladas métricas), gracias a una mayor demanda desde Estados Unidos, China y España, y la apertura de nuevos mercados. En el caso de los enlatados de pescado, las exportaciones crecieron en volumen 13,3%. Entre los factores asociados a esta evolución se encuentran la creciente demanda del mercado europeo (especialmente de mayores cantidades compradas por parte de Países Bajos, Italia, y Estados Unidos), los adecuados niveles de pesca (favorecidos por condiciones oceanográficas neutrales que permitieron garantizar la disponibilidad de materia prima), y la elevada capacidad de procesamiento de atún y pescado (que le ha convertido al sector en un “hub” internacional capaz de procesar alrededor de 600.000 toneladas anuales)¹².

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 productos¹³. 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., 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.

VOLUMEN DE CRÉDITO - MANUFACTURA DE ALIMENTOS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

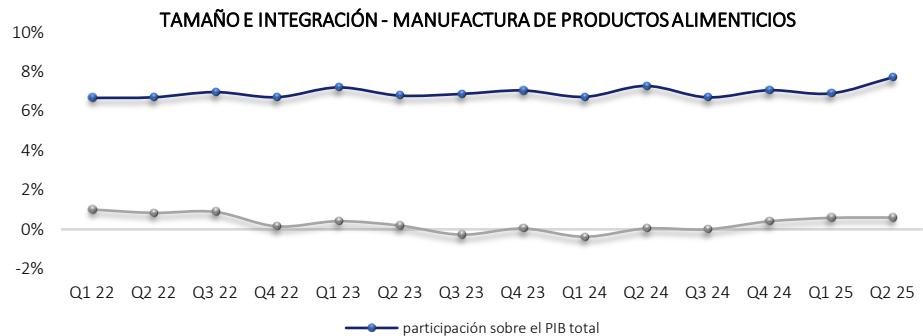
¹² BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

Entre enero y agosto de 2025, se registra un 18,99% de incremento anual en el crédito otorgado, impulsado por los subsectores de elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos; elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal; y elaboración de productos lácteos.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación trimestral promedio de 6,99% en los últimos tres años. 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. Al segundo trimestre de 2025 la participación se ubicó en 7,70%.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,60% en el segundo trimestre de 2025, cifra superior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,24% y consolidándose como una de las principales actividades industriales con incidencia positiva en la economía durante el trimestre. Este resultado evidencia el rol estratégico del sector alimentario en la generación de valor agregado y su vínculo directo con la agricultura y la pesca, que le proveen insumos esenciales³.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

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% a un 15%, así como la persistencia de la inseguridad en el país.

La crisis energética en el país, que empezó a finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, afectó a varios sectores que 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,¹⁴ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones¹⁵. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.

Es por esto que el crecimiento al cerrar 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 y mayores exportaciones. El BCE prevé un crecimiento de 8,10% al cierre 2025 para la manufactura de alimentos, lo que convertiría al sector en el segundo con mayor crecimiento y únicamente por detrás de la agricultura.

¹⁴ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

¹⁵ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,60%	1,35%	0,24%	8,10%	1,80%	-1,10 p.p.
Crecimiento PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE
 *proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,86%	1,25%	2,11 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,60%	1,37%	-3,23 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%	-0,57%	0,30%	0,87 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	3,59%	11,57%	7,98 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,10%	51,30%	1,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	5,00%	2,90%	-2,10 p.p.
Ventas netas manufactura (USD millones)	35.597	35.308	34.835	19.571	21.257	8,61%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI
 *Acumulado enero-julio de 2025

POSICIÓN COMPETITIVA

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

LÍNEA INDUSTRIAL
<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.

PRESENTACIONES MENORES
<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 *Sustainable Challenge* 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 B Lab, 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.

Con fecha 23 de enero de 2025, se aprobó el aumento de capital de la compañía mediante resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRASD-2025-00000575 por el valor de USD 2.830.000,00 pasando el capital de contabilizar USD 6.514.735,00 a USD 9.344.735,00 adicional de una reforma del estatuto social.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 9.344.735,00, dividido entre 74 accionistas. Es opinión de GLOBALRATINGS 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. P.	Ecuador	1.921.025	20,56%
Peña J. M.	Ecuador	814.645	8,72%

SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PART.
Insumos y Servicios Para El Agro INSERAGRO S.A.	Ecuador	770.300	8,24%
Albornoz C. E.	Ecuador	377.295	4,04%
Grijalva A. M.	Ecuador	375.865	4,02%
Moreano M.	Ecuador	375.775	4,02%
Asociación de Ganaderos de la Sierra y Oriente	Ecuador	375.430	4,02%
Borja A.	Ecuador	307.320	3,29%
Grijalva H. R.	Ecuador	305.645	3,27%
Borja I.	EE. UU.	277.140	2,97%
Otros		3.444.295	36,86%
Total		9.344.735	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 El Ordeño S.A.	Ecuador	345.960,00	99,98%
Total		346.060,00	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
Hydroabancico 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, de aquellos accionistas que tienen más del 5% de la participación sobre el accionariado. 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	Activa
Empresa Durini Industria de Madera C.A. Edimca	Accionariado	
Corporación Ecuatoriana de Alimentos y Bebidas CORPABE S.A.	Accionariado	Activa
Complejo Turístico Casadelmar Cía. Ltda.	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.

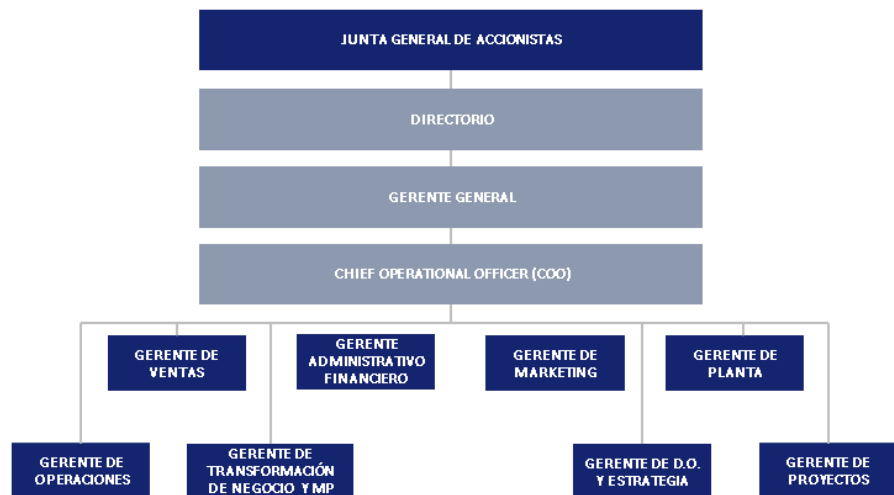
SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo que permiten un adecuado manejo de la operación y apoyan el crecimiento de la operación. Este esquema se caracteriza por el conjunto de normas, prácticas, principios y procedimientos que regulan la estructura y el 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.

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.
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.

PROYECTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL	OBJETIVO DE DESARROLLO SOSTENIBLE	PRINCIPIOS DE PACTO GLOBAL
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 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. La empresa se encuentra al día con el Servicio de Rentas Internas. 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., Zurich Seguros Ecuador S.A.	25/6/2026

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, el Cuarto y el Quinto Programa de Papel Comercial. Es importante notar que la Segunda Emisión de Obligaciones ya se pagó en su totalidad, solo falta la cancelación del instrumento ante la SCVS. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIAL BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Titularización Flujos ELORDEÑO S.A.	2013	Q.IMV.2013.05021	5.000.000	Cancelada
Primer Programa Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2016	SCVS.IRQ.DRMV. 2016.2980	2.000.000	Cancelado
Primera Emisión Obligaciones ELORDEÑO S.A.	2018	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00007900	4.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2020	SCVS.IRQ.DRMV.2020.00008591	4.000.000	Cancelado
Segunda Emisión Obligaciones ELORDEÑO S.A.	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009062	4.000.000	Vigente

PRESENCIAL BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Tercer Programa de Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004663	3.000.000	Vigente
Cuarto Programa de Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2025	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000142	3.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial ELORDEÑO S.A.	2025	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00020546	2.000.000	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.

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 Papel Comercial	A	20	8	2.000.000
	A	196	6	2.000.000
Primera Emisión Obligaciones	B	154	4	1.000.000
	C	70	6	1.000.000
	A	23	10	4.000.000
Segundo Programa de 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 de Papel Comercial	A	3	4	3.000.000
	B	186	43	2.311.000
Cuarto Programa de Papel Comercial	A		29	3.000.000
	B	124	42	1.000.000
	C		9	648.000
	D		10	250.000
Quinto Programa de Papel Comercial	A		26	2.000.000
	B		2	496.000
	C	12	2	72.000
	D		9	193.000
	E		2	138.000
	F		1	250.000

Fuente: SCVS y Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

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 y autorizar el Cuarto Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 5.000.000,00, siendo el monto por emitir de USD 3.000.000,00.

Posteriormente, el Papel Comercial fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 09 de enero de 2025, por un monto de hasta USD 3.000.000,00 mediante resolución SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00000142.

El agente colocador inició las colocaciones del monto aprobado el 17 de enero de 2025, llegando a colocar 100% del monto aprobado.

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

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Garantía específica	N/A
Saldo en circulación (octubre 2025)	USD 2.568.000
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán destinados a capital de trabajo consistente en pago a proveedores no relacionados.
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"> ■ 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

*Consta en el Contrato de emisión

La siguiente tabla muestra las colocaciones del Papel Comercial vigentes hasta la fecha de corte del presente informe, con un monto en circulación de USD 2.568.000.

COLOCACIONES CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	FECHA VENCIMIENTO
17/1/2025	242.000,00	9/1/2026
27/1/2025	37.000,00	21/1/2026
28/1/2025	5.000,00	22/1/2026
28/1/2025	6.000,00	22/1/2026
29/1/2025	12.000,00	23/1/2026
29/1/2025	4.000,00	23/1/2026
24/4/2025	39.000,00	17/4/2026
24/4/2025	12.000,00	17/4/2026
25/4/2025	8.000,00	11/11/2025
25/4/2025	24.000,00	17/4/2026
29/4/2025	19.000,00	23/4/2026
1/5/2025	4.000,00	24/4/2026
1/5/2025	13.000,00	24/4/2026
6/5/2025	10.000,00	30/4/2026
6/5/2025	38.000,00	30/4/2026
7/5/2025	22.000,00	30/4/2026
7/5/2025	17.000,00	30/4/2026
7/5/2025	100.000,00	18/11/2025
7/5/2025	220.000,00	30/4/2026
8/5/2025	16.000,00	29/4/2026
8/5/2025	10.000,00	3/2/2026
9/5/2025	110.000,00	3/5/2026
9/5/2025	11.000,00	1/5/2026
9/5/2025	16.000,00	30/4/2026
13/5/2025	20.000,00	7/5/2026
13/5/2025	10.000,00	11/11/2025
14/5/2025	20.000,00	10/11/2025
14/5/2025	17.000,00	9/2/2026
21/5/2025	35.000,00	18/11/2025
20/5/2025	19.000,00	17/11/2025
20/5/2025	8.000,00	17/11/2025
20/5/2025	7.000,00	17/11/2025
21/5/2025	11.000,00	17/11/2025
5/6/2025	90.000,00	29/5/2026
23/7/2025	12.000,00	17/7/2026
31/7/2025	18.000,00	27/1/2026
31/7/2025	23.000,00	27/1/2026
31/7/2025	4.000,00	27/4/2026

COLOCACIONES CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	FECHA VENCIMIENTO
31/7/2025	8.000,00	27/4/2026
31/7/2025	12.000,00	27/4/2026
31/7/2025	21.000,00	24/7/2026
31/7/2025	11.000,00	27/1/2026
31/7/2025	6.000,00	24/7/2026
31/7/2025	6.000,00	24/7/2026
4/8/2025	200.000,00	6/5/2026
8/8/2025	200.000,00	30/7/2026
3/9/2025	44.000,00	5/1/2026
17/10/2025	105.000,00	13/2/2026
23/10/2025	266.000,00	20/2/2026
29/10/2025	271.000,00	27/4/2026
29/10/2025	129.000,00	26/2/2026
Total	2.568.000	

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Socios resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	A octubre de 2025 el indicador fue de 1,48.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).	Al 31 de octubre de 2025 la cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 3,63.	CUMPLE

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Establece como límite de endeudamiento el mantenimiento anual de cada periodo fiscal será de hasta el 75% del activo total.	A octubre de 2025 la relación se mantuvo en 40%.	CUMPLE

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

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 octubre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 40,75 millones, siendo los activos depurados USD 18,13 millones, evidenciando la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 3,63 cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Se entiende como activos depurados; "Al 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, 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; 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."

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	40.747.905
(-) Activos o impuestos diferidos	140.214
(-) Activos gravados	16.498.915
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	

ACTIVOS DEPURADOS (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) 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 Depurados	18.125.242
Saldo de obligaciones en circulación	5.000.000
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3,63

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Cuarto y Quinto Programa de Papel Comercial de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. representa 18,33% del 200% del patrimonio al 31 de octubre de 2025 y 36,65% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	13.640.906
200% Patrimonio	27.281.811
Cuarto Programa de Papel Comercial	3.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial	2.000.000
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Total Emisiones	5.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	18,33%

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 2022-2023 auditados por Guerra y Asociados Cía. Ltda. y del año 2024 auditados por Moore & Asociados Cia Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte octubre 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.

Entre 2022 y 2024, las ventas de SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A. mantuvieron un comportamiento decreciente, consistente con el contexto de la industria de alimentos y bebidas, al pasar de USD 50,62 millones a USD 44,27 millones, lo cual constituye una disminución de 12,55% durante el periodo analizado.

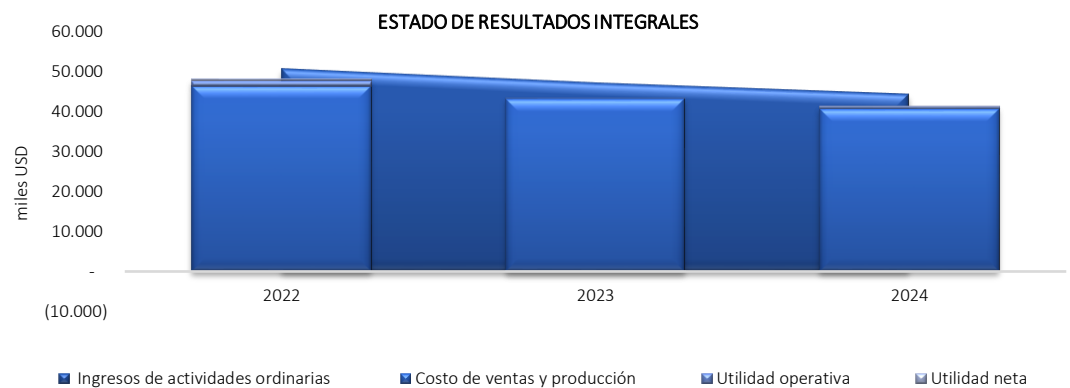
Durante 2022, con la recuperación económica y el retorno a la normalidad en las actividades escolares, en conjunto con la presencia de productos de consumo masivo en las principales cadenas de autoservicio del país, los ingresos llegaron a contabilizar su valor más alto del periodo analizado (USD 50,62 millones). Sin embargo, durante 2023, en línea con el comportamiento del sector lácteo, los ingresos se contrajeron en 7,07%, reportando ingresos totales por USD 47,04 millones, reflejando así la situación actual de esta industria. Este decremento es atribuible a diversos

desafíos que enfrenta 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. Además de los factores mencionados, se identifican otras causas como la falta de educación nutricional, la desacreditación de estudios con metodologías sesgadas y limitada base científica, así como una alta incidencia de pobreza en áreas rurales, donde la desnutrición crónica infantil es significativamente más prevalente que en zonas urbanas. Esta tendencia continuó a diciembre 2024, cuando los ingresos disminuyeron un 5,90% anual y llegaron a contabilizar USD 44,27 millones.

En el comparativo interanual, se mantuvo el comportamiento de 2024, con ingresos a octubre de 2025 por USD 31 millones, monto que se presentó inferior al de octubre 2024 (USD 36,69 millones). Comportamiento que 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 72% 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 2022 – 2024.

En cuanto al costo de venta, durante el período analizado se observaron fluctuaciones en términos de su proporción con respecto a los ingresos totales, y una disminución en términos monetarios, en consonancia con la disminución en las ventas. En 2022 este indicador se registró en 91,61%, mientras que, al cierre de 2023, se observó un ligero aumento en su participación hasta 92,09%. A diciembre 2024, la participación se mantuvo cuando los costos llegaron a representar 92,12% 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 2022 y 2023, lo que se reflejó en un margen bruto decreciente, pasando del 8,39% al 7,91%. Para el cierre de 2024, el margen disminuyó en términos monetarios y en su participación, llegando a contabilizar USD 3,49 millones y representar 7,88% de las ventas.

En el comparativo interanual, el costo de ventas sobre los ingresos mantuvo un comportamiento decreciente cuando esta relación se registró en 91,47% a octubre 2025, inferior al 91,95% registrado en octubre 2024. Como

resultado de esta optimización en los costos, el margen bruto constituyó el 8,53% de los ingresos, siendo 0,48 p.p. superior al mantenido a octubre 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Durante el periodo comprendido entre 2022 y 2024, se observó un aumento en los gastos operativos, debido a la expansión de la red de distribuidores y al continuo desarrollo de nuevos productos. En 2023, los gastos operativos aumentaron un 20,18% en comparación con 2022, alcanzando un total de USD 3,57 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 representaron 7,59% a diciembre 2023 (5,87% en 2022). A diciembre 2024, se registró una disminución en gastos operativos interanual, cuando estos se registraron en USD 3,09 millones, disminuyendo su participación de los ingresos hacia 6,99%.

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 2022-2023, esta utilidad experimentó una disminución, alcanzando USD 149 mil y representando tan solo el 0,32% de los ingresos. En 2024, debido a las variaciones previamente mencionadas, la utilidad operativa aumentó a USD 396 mil, con una participación sobre ingresos de 0,90%.

A octubre de 2025, la participación de los gastos operativos sobre las ventas disminuyó al 7,73%. Este porcentaje contrasta con el 8,42% registrado en el mismo período del año anterior, ayudando a la utilidad operativa que contabilizó USD 250 mil, evidenciando una recuperación frente a la pérdida operativa registrada el año anterior.

Los niveles de EBITDA mostraron un comportamiento similar al de la utilidad operativa, los cuales no llegaron a cubrir los gastos financieros en los últimos dos años. A pesar de esta disminución, la compañía logró cumplir con sus obligaciones financieras sin dificultades.

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 creciente, principalmente en 2024, sin embargo, se mantuvo una estructura de financiamiento controlada. A octubre de 2025, los gastos financieros incrementaron con respecto al interanual debido a mayores obligaciones con el Mercado de Valores.

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 2,48 millones que le permitió mantener resultados positivos antes de impuestos. En el periodo interanual, los ingresos no operacionales aumentaron 8,65% y contabilizaron USD 2,03 millones.

En general, la utilidad neta del periodo fue coherente con la fluctuación de la utilidad operativa y se vio favorecida por ingresos no operacionales, llegando a contabilizar USD 532 mil en diciembre 2024. A octubre de 2025, debido a la disminución en los ingresos y a pesar de la optimización en costos y gastos, se registró pérdida neta, aunque de menor magnitud que la observada en octubre 2024, la cual se espera revertirse al finalizar el año, como se ha observado históricamente.

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 octubre de 2025, el 79,51% del activo total se condensó en estos rubros.

Entre 2022 y 2024 el activo de la compañía mantuvo un comportamiento decreciente, pasó de USD 41,67 millones a USD 38,59 millones, con una baja de 7,39% 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 66,69% por los importantes niveles de cartera total e inventarios, favoreciendo a la liquidez de la empresa que mantuvo un índice promedio de 1,54. A octubre de 2025, el activo aumentó hasta contabilizar USD 40,75 millones, concentrado en la porción corriente con el 70,14% de los activos totales, lo que permitió mantener el índice de liquidez superior a la unidad en 1,29.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos octubre 2024 y 2025.

Durante el período comprendido entre 2022 y 2024, las cuentas por cobrar comerciales mostraron crecimiento hasta alcanzar los USD 3,03 millones. Esto se tradujo en un periodo promedio de recuperación de la cartera que pasó de 10 días en 2022 a 25 días al cierre de 2024. A octubre 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas alcanzaron los USD 2,54 millones y los días de cartera fueron 25, lo que sugiere una disminución de cartera debido a la disminución en ventas registrada en este periodo.

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 2024, estas cuentas representaron el 64,53% 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 2024, cubrió el 34% de las cuentas por cobrar vencidas por más de 91 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Corriente	897.251	64,16%	1.228.091	36,69%	1.041.549	34,41%
Vencida						
1 a 31 días	194.361	13,90%	610.480	18,24%	553.030	18,27%
31 a 60 días	144.616	10,34%	526.277	15,72%	240.437	7,94%
61 a 90 días	78.764	5,63%	349.092	10,43%	118.354	3,91%
91 a 120 días	29.333	2,10%	37.545	1,12%	63.689	2,10%
121 a 180 días	2.058	0,15%	56.938	1,70%	242.597	8,01%
181 a 360 días	11.237	0,80%	538.586	16,09%	767.650	25,36%
Más de 360 días	40.862	2,92%	-	-	-	-
Total	1.398.482	100,00%	3.347.009	100,00%	3.027.306	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024.

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 la empresa 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. En promedio, los documentos y cuentas por cobrar a relacionadas contabilizaron USD 17,79 millones, llegando a los USD 18,80 millones en 2024 y a los USD 21,04 millones en octubre 2025.

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 fluctuaron entre 2022 y 2024. En 2023 específicamente los inventarios aumentaron 65% con respecto a 2022, en respuesta de un mayor aprovisionamiento de producto terminado, 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, los cuales disminuyeron a niveles cercanos a USD 1,09 mil en octubre 2025.

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 23 días en 2022 a 41 días para el cierre de 2023, sin embargo, disminuyeron a 10 días en 2024. A octubre de 2025, los días de inventario se mantuvieron similar, en 12 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 octubre de 2025, producto de la depreciación acumulada, los activos fijos netos contabilizaron USD 4,19 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 1,19 millones a octubre 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 5,98 millones en 2024, las cuales se mantuvieron en octubre 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 octubre de 2025, estas tres fuentes de financiamiento representaron el 88,56% del pasivo total.

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 67,61%, situación que la compañía afronta con herramientas adecuadas para generar liquidez oportuna. Durante el periodo 2022- 2024, la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total fue creciente, al pasar de 56,30% a 79,93%, fruto de mayores cuentas por pagar comerciales y la porción corriente de la deuda financiera adquirida. A octubre 2025, el pasivo corriente representó 81,65% del total.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 y Estados Financieros Internos octubre 2024 y 2025.

Entre 2022 y 2023 los pasivos totales disminuyeron 8,63%, en respuesta a la amortización de la deuda financiera. A diciembre 2024, el pasivo total aumentó con respecto a 2023 y contabilizó USD 26,79 millones, debido a nueva deuda adquirida con entidades financieras. A octubre 2025, el pasivo total aumentó 1,20% con respecto a diciembre 2024 debido principalmente al aumento de deuda financiera a la fecha de corte.

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el crecimiento de las cuentas por pagar comerciales durante el periodo, que pasaron de USD 6,99 millones en 2022 a USD 7,69 millones a diciembre de 2024. Al cierre de 2023, los saldos por pagar a proveedores fueron por USD 8,85 millones, aumentando con respecto al cierre de 2022. 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 54 al cierre de 2022 a 68 para diciembre de 2024 y finalmente 81 en octubre de 2025 cuando las cuentas por pagar contabilizaron USD 7,62 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 fluctuante, disminuyendo de USD 15,46 millones en 2022 a USD 12,65 millones al cierre de 2023 y aumentando nuevamente a USD 13,15 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 octubre de 2025, la deuda financiera con relación al total de pasivos ha alcanzó el 60,47%, manteniendo su participación respecto al promedio histórico. En este mismo periodo, la deuda financiera total aumentó hasta contabilizar USD 16,39 millones, debido a la colocación de nuevos instrumentos en el Mercado de Valores.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.526	4.812	8.597	10.030	8.777
Obligaciones emitidas CP	4.417	1.438	255	752	4.318
Obligaciones con entidades financieras LP	7.685	6.154	4.300	4.301	3.296
Obligaciones emitidas LP	833	250	-	-	-
Subtotal deuda	15.461	12.654	13.152	15.083	16.391
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.315	139	262	1.987	5
Inversiones temporales CP	-	1.911	1.768	-	118
Deuda neta	13.146	10.603	11.122	-	1.865

Fuente: SOCIEDAD INDUSTRIAL GANADERA ELORDEÑO S.A.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 30,95% de los activos en 2022 a financiar el 30,59% de los activos en diciembre de 2024, manteniendo estabilidad. A octubre de 2025, el patrimonio financió 33,48% de los activos contabilizando USD 13,64 millones. El patrimonio de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2022 y 2023, al pasar de USD 12,90 millones a USD 14,16 millones. 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 que se realizó una devolución de aportes a futuras capitalizaciones, que se reflejó en una cuenta por pagar a accionistas (relacionadas). A octubre 2025, el patrimonio aumentó nuevamente hasta contabilizar USD 13,64 millones. El apalancamiento se mantuvo en niveles cercanos a 2,12 a lo largo del periodo 2022-2024 y a octubre 2025 fue de 1,99, siempre manteniéndose por debajo de 3,00.

Se registraron flujos de actividades operativas positivos durante 2023 y 2024, respaldado en el efectivo recibido de clientes y relacionadas, adicional de ingresos financieros. Estos flujos permitieron el pago de la deuda durante los últimos años, evidenciado en el flujo de financiamiento negativo en 2023 y 2024.

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el estructurador financiero realizó proyecciones del Estado de Resultados Integrales, aspectos trascendentales para analizar la capacidad de pagos de la emisión, observando que las mismas fueron conservadoras a nivel de ingresos. Las ventas fueron 9% menores a las del valor proyectado, mientras que, los costos mantuvieron una proporción sobre las ventas similar a la proyectada. Factores como el encarecimiento de

la materia prima, el gasto asociado a las estrategias implementadas y las condiciones del mercado dificultaron el cumplimiento de las proyecciones en términos de resultados brutos y operativos.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES	REALES
	(MILES USD)	
Ventas netas	48.752	44.268
Costos de ventas	44.120	40.715
Utilidad Bruta	4.632	3.55
Gastos operativos	-3.489	-3.094
Utilidad operativa	1.143	459
Gastos financieros	-1.609	-2.311
Otros ingresos (egresos)	1.706	2.478
Utilidad antes de impuestos	1.239	626
Impuestos y participación trabajadores	-449	-384
Utilidad neta	789	242

Fuente: Circular de Oferta Pública y Estados Financieros Auditados diciembre 2024.

La estructura operativa mantuvo una participación sobre los ingresos por debajo de la proyección original. Los gastos financieros, por su parte, se presentaron infraestimado frente a la proyección del estructurador financiero, en línea con las necesidades de financiamiento. Por su parte existieron ingresos no operacionales que resultaron en utilidad neta en el dato real.

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.

Tomando como base las consideraciones mencionadas, la proyección considera que las ventas para el período proyectado podrían continuar su disminución en 16% respecto de 2024, seguido de una contracción de menor magnitud para 2026 (-2%), sin embargo, aumentando en 2% en el año 2027.

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, como se ha observado a octubre 2025. Un análisis conservador de los parámetros señalados ha resultado en la determinación de un costo de ventas para la empresa de 91,50% 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 2024. Con las premisas anotadas la proyección arroja resultados favorables en la utilidad operativa de 2025, 2026 y 2027, continuando 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 creciente en 2025 y en adelante. 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 octubre 2025, se estimaría mantener los días de cartera en 26, 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 12 en 2025-2027, cercano a los días registrados a 2024. 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 80 días de pago para 2025 y manteniéndose similar 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 15,60 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 36%. Este valor holgado de patrimonio permitiría a la compañía contar con un apalancamiento a la baja a partir de 2025.

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 de Riesgos del Cuarto 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)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	41.670	40.449	38.589	40.746	40.693	40.632	41.238	40.748
Activo corriente	27.894	26.681	25.916	28.576	28.773	28.942	27.957	28.579
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.315	139	262	196	282	272	1.987	5
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.398	3.347	3.027	2.686	2.632	2.685	1.272	2.538
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	19.303	15.276	18.800	21.056	21.266	21.479	20.936	21.036
Anticipos a proveedores	334	42	85	102	102	102	114	102
Inventarios	2.952	4.879	1.098	1.134	1.111	1.134	1.997	1.091
Otros activos corrientes	1.592	2.997	2.645	3.403	3.379	3.272	1.651	3.806
Activo no corriente	13.776	13.768	12.673	12.170	11.921	11.689	13.282	12.169
Propiedades, planta y equipo	8.920	9.802	9.938	10.236	10.747	11.285	3.464	2.980
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(6.009)	(5.965)	(6.489)	(7.290)	(8.051)	(8.820)	-	-
Terrenos	212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212	1.212
Construcciones en curso	1.045	21	-	-	-	-	73	166
Inversiones en subsidiarias	5.747	5.984	5.984	5.984	5.984	5.984	5.984	5.984
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	346	22	-	-	-	-	-	-
Otros activos no corrientes	3.514	2.693	2.029	2.029	2.029	2.029	2.549	1.828
PASIVO	28.775	26.290	26.785	26.297	26.061	25.650	30.676	27.107
Pasivo corriente	16.201	17.513	21.409	21.359	19.370	17.536	23.319	22.133
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.990	8.851	7.685	7.561	7.410	7.558	8.696	7.616
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	312	961	3.679	736	1.177	1.884	3.246	737
Obligaciones con entidades financieras CP	2.526	4.812	8.597	8.000	5.600	7.067	10.030	8.777
Obligaciones emitidas CP	4.417	1.438	255	4.102	4.190	-	752	4.318
Provisiones por beneficios a empleados CP	384	133	160	160	160	160	132	165
Otros pasivos corrientes	1.572	1.318	1.032	800	833	867	463	521
Pasivo no corriente	12.574	8.778	5.376	4.938	6.691	8.114	7.357	4.974
Obligaciones con entidades financieras LP	7.685	6.154	4.300	3.500	5.150	6.500	4.301	3.296
Obligaciones emitidas LP	833	250	-	-	-	-	-	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	1.184	-	-	508	518	518	421	508
Provisiones por beneficios a empleados LP	377	425	504	529	582	611	497	578
Otros pasivos no corrientes	2.495	1.948	572	401	441	485	2.139	592
PATRIMONIO NETO	12.895	14.159	11.804	14.449	14.632	14.982	10.562	13.641
Capital suscrito o asignado	6.515	6.515	6.515	9.345	9.345	9.345	6.515	9.345
Reserva legal	700	700	700	724	750	783	700	724
Reserva facultativa y estatutaria	2.138	2.138	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990	1.990
Ganancias o pérdidas acumuladas	721	1.253	1.147	1.025	1.108	1.258	915	1.025
Ganancia o pérdida neta del periodo	425	(71)	242	258	331	498	(999)	(699)
Otras cuentas patrimoniales	2.396	3.624	1.211	1.108	1.108	1.108	1.442	1.256

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	50.623	47.042	44.268	37.185	36.442	37.171	36.690	30.995
Costo de ventas y producción	46.376	43.322	40.778	34.025	33.344	34.011	33.736	28.351
Margen bruto	4.248	3.720	3.490	3.161	3.098	3.159	2.954	2.644
(-) Gastos de ventas	(2.971)	(3.571)	(3.094)	(2.789)	(2.551)	(2.416)	(3.089)	(2.395)
Utilidad operativa	1.276	149	396	372	547	743	(135)	250
(-) Gastos financieros	(1.822)	(1.881)	(2.311)	(1.306)	(1.266)	(1.264)	(1.856)	(2.027)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	1.455	2.186	2.478	1.339	1.239	1.301	992	1.078
Utilidad antes de participación e impuestos	909	453	564	404	520	781	(999)	(699)
(-) Participación trabajadores	(154)	(68)	(31)	(61)	(78)	(117)	-	-
Utilidad antes de impuestos	755	385	532	343	442	664	(999)	(699)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(330)	(456)	(290)	(86)	(110)	(166)	-	-
Utilidad neta	425	(71)	242	258	331	498	(999)	(699)
EBITDA	2.316	966	1.277	1.261	1.395	1.600	600	866

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL			PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	(2.494)	559	1.656	(2.169)	957	1.342
Flujo Actividades de Inversión	265	(187)	(261)	(298)	(512)	(537)
Flujo Actividades de Financiamiento	(4.523)	(507)	(1.273)	2.402	(359)	(815)
Saldo Inicial de Efectivo	9.067	275	139	262	196	282
Flujo del periodo	(6.752)	(136)	122	(65)	86	(11)
Saldo Final de efectivo	2.315	139	262	196	282	272

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	92%	92%	92%	92%	92%	92%	92%	91%
Margen Bruto/Ventas	8%	8%	8%	9%	8%	9%	8%	9%
Utilidad Operativa / Ventas	3%	0%	1%	1%	1%	2%	0%	1%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	11.693	9.169	4.507	7.217	9.403	11.407	4.638	6.445
Prueba ácida	1,54	1,24	1,16	1,28	1,43	1,59	1,11	1,24
Índice de liquidez	1,72	1,52	1,21	1,34	1,49	1,65	1,20	1,29
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(2.494)	559	1.656	(2.169)	957	1.342	-	(1.875)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	69%	65%	69%	65%	64%	63%	74%	67%
Pasivo corriente / Pasivo total	56%	67%	80%	81%	74%	68%	76%	82%
EBITDA / Gastos financieros	1,27	0,51	0,55	0,97	1,10	1,27	0,32	0,43
Años de pago con EBITDA (APE)	5,68	10,97	8,71	10,73	9,19	7,18	18,17	13,87
Años de pago con FLE (APF)	-	18,99	6,71	-	13,40	8,57	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(493)	6.774	6.531	8.088	11.249	8.981	6.812	6.407
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(4,70)	0,14	0,20	0,16	0,12	0,18	-	0,14
Capital social / Patrimonio	51%	46%	55%	65%	64%	62%	62%	69%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,23	1,86	2,27	1,82	1,78	1,71	2,90	1,99
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	54%	48%	49%	59%	57%	53%	49%	60%
Deuda largo plazo / Activo total	20%	16%	11%	9%	13%	16%	10%	8%
Deuda neta (miles USD)	13.146	10.603	11.122	13.531	12.821	11.495	13.096	14.402
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(2.639)	(624)	(3.560)	(3.741)	(3.666)	(3.740)	(5.427)	(3.987)
RENTABILIDAD								
ROA	1%	0%	1%	1%	1%	1%	-3%	-2%
ROE	3%	-1%	2%	1,78%	2%	3%	-11%	-6%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	(17)	(13)	(14)	(13)	(14)	(15)	(12)	(13)
Días de inventario	23	41	10	12	12	12	18	12
CxC relacionadas / Activo total	47,15%	37,82%	48,72%	51,67%	52,26%	52,86%	50,77%	51,63%
Días de cartera CP	10	26	25	26	26	26	10	25
Días de pago CP	54	74	68	80	80	80	77	81

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.526	4.812	8.597	8.000	5.600	7.067	10.030	8.777
Obligaciones emitidas CP	4.417	1.438	255	4.102	4.190	-	752	4.318
Obligaciones con entidades financieras LP	7.685	6.154	4.300	3.500	5.150	6.500	4.301	3.296
Obligaciones emitidas LP	833	250	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	15.461	12.654	13.152	15.602	14.940	13.567	15.083	16.391
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.315	139	262	196	282	272	1.987	5
Inversiones temporales CP	-	1.911	1.768	1.874	1.837	1.800	-	1.865
Deuda neta	13.146	10.603	11.122	13.531	12.821	11.495	13.096	14.402

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	2.952	4.879	1.098	1.134	1.111	1.134	1.997	1.091
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.398	3.347	3.027	2.686	2.632	2.685	1.272	2.538
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.990	8.851	7.685	7.561	7.410	7.558	8.696	7.616
NOF	(2.639)	(624)	(3.560)	(3.741)	(3.666)	(3.740)	(5.427)	(3.987)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	OCTUBRE 2024	OCTUBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	2.526	4.812	8.597	8.000	5.600	2.526	4.812
Obligaciones emitidas CP	-	4.417	1.438	255	4.102	4.190	4.417	1.438
(-) Gastos financieros	1.822	1.881	2.311	1.306	1.266	1.264	1.856	2.027
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.315	2.051	2.030	2.071	2.119	2.072	1.987	1.871
SERVICIO DE LA DEUDA	(493)	6.774	6.531	8.088	11.249	8.981	6.812	6.407

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 integridad 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 Numerales 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.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 3, 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.