

CALIFICACIÓN:

Primer Programade Papel Comercial	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 del Circular de Oferta Pública, del Contrato Privado de la Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec
Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para el Primer Programa de Papel Comercial de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA en comité No. 065-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de febrero de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos: 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2024. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 21 de enero 2025 por un monto de hasta USD 1.500.000.).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador experimentó un crecimiento continuo entre 2021 y 2023, impulsado por el consumo a nivel nacional y la reactivación de varias actividades económicas. Sin embargo, diferentes factores en 2024 como la inseguridad y la crisis energética causaron cierta incertidumbre, reflejado en una ralentización y una variación interanual de 0,10% al tercer trimestre del año. Aun así, esta cifra es superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país. De cara a 2025, la crisis energética se presenta como un factor determinante para el nivel de la actividad económica del sector, mientras que las exportaciones se pueden beneficiar de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial. En un mercado de productos de consumo básico con poca diversificación entre competidores, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete con la excelencia en calidad y servicio para mantener su posición destacada.
- La empresa es miembro de CORPCOM, la Corporación de Industriales Arroceros del Ecuador. En este marco, se desarrollan mesas técnicas orientadas a reducir los riesgos asociados al sector arrocerero. Como resultado de estas reuniones, el sector industrial se comprometió a adquirir toda la producción nacional, garantizando que las importaciones únicamente se realizarán en situaciones de emergencia derivadas del Fenómeno de El Niño. Además, en caso de que las importaciones coincidan con la cosecha de verano, estas se manejarán de manera controlada y limitada, asegurando que no se afecte la producción nacional.
- PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, es una empresa familiar, con 34 años de trayectoria en el mercado ecuatoriano, está en proceso de incorporar prácticas de Gobierno Corporativo con la participación de su segunda generación de empresarios. Cuenta con un departamento de control interno dedicado a fomentar una cultura de calidad mediante la implementación y certificación de sistemas de gestión, la identificación de oportunidades de mejora, la definición de roles y funciones, la gestión documental, la realización de auditorías internas y el diseño de acciones correctivas basadas en los hallazgos de auditoría. Estas acciones están enfocadas en garantizar la calidad y promover la mejora continua.
- En términos financieros, los ingresos de la empresa mostraron un crecimiento sostenido, alcanzando USD 10,59 millones en 2021 y USD 12,07 millones en 2022, superando los niveles previos a la pandemia. En 2023, las ventas alcanzaron su máximo histórico con USD 17,8 millones, a pesar de un aumento en el costo de ventas debido al encarecimiento de los precios. A diciembre de 2024, los ingresos fueron un 12,57% superiores a los registrados en el mismo periodo de 2023, alcanzando USD 20,07 millones, impulsados por la expansión de la compañía a nuevos sectores. Al mismo tiempo, la optimización de los costos de ventas, lograda mediante una estrategia centrada en la comercialización productos de mayor rentabilidad como el arroz y salir de la línea de granos, contribuyó a mejorar los indicadores de rentabilidad, reflejándose en un incremento del ROE, que pasó de 7,34% en 2023 a un 9,17% en 2024.
- El período analizado fue de fuerte expansión, lo que llevó a un incremento del total de activos superior al 29%. Las cuentas por cobrar y los inventarios fueron los rubros de mayor crecimiento, generando flujos operativos negativos en 2021 y 2022. A esto se sumaron adquisiciones de terrenos e inversiones en la planta, lo que resultó en un aumento de la deuda financiera tanto con bancos como con el Mercado de Valores. En 2023, se registró un incremento en inventarios, mientras que la empresa restringió el crédito a sus clientes, generando menores cuentas por cobrar. Como resultado, se generó un flujo operativo positivo, aunque de menor magnitud, lo que permitió mantener la deuda neta. Al cierre de 2024, el crecimiento de la utilidad, junto con la reducción de cuentas por cobrar e inventarios, permitió generar flujo operativo positivo, cubriendo los flujos de inversión y reduciendo la deuda financiera. Una proyección en un escenario moderado sugiere que esta situación se mantendría en 2025, con un crecimiento moderado en inventarios, un aumento en el crédito de proveedores y una deuda neta dentro de los niveles previos. Asimismo, un incremento patrimonial derivado de las utilidades permitiría reducir el apalancamiento a 2,80 veces, comparado favorablemente con el 3,15 de 2024.

- Los índices proyectados para PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA. conforman un escenario de crecimiento con un capital de trabajo positivo, generación de EBITDA incremental que permitiría cubrir el total de la deuda neta en lapso alrededor de cuatro años y un nivel de ROE promedio del 10,61% en promedio. Las proyecciones indican que se producirían resultados positivos en los próximos años; con indicadores de liquidez y EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad, por lo que la compañía estaría en la capacidad de generar flujos suficientes para cubrir las obligaciones de corto y largo plazo de la empresa.
- La Emisión de Papel Comercial bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada. Además, cuenta con un límite de endeudamiento que establece que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta un 80% de sus activos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA es una empresa dedicada principalmente a la venta de arroz en el mercado nacional e internacional. Durante los años recientes, la empresa ha demostrado capacidad para adaptarse a los cambios del mercado, manteniendo una oferta estable y de calidad. Las ventas en los años 2021 y 2022 fueron de USD 10,59 millones y USD 12,08 millones, respectivamente. Para el cierre fiscal diciembre 2023, las ventas alcanzaron un total de USD 17,77 millones, lo que representó un aumento de 47,16% en comparación con diciembre de 2022. Este crecimiento se atribuyó a la alerta emitida por el gobierno ecuatoriano a mediados del año 2023, advirtiendo a la ciudadanía sobre la posible escasez de productos alimenticios asociada a la llegada del Fenómeno de El Niño. Entre estos productos se incluía el arroz, lo cual motivó a la mayoría de los clientes a aumentar sus pedidos. Al cierre del año 2024 registró un valor de USD 20,01 millones, reflejando un aumento del 12,57% respecto al año anterior. Este crecimiento se atribuyó a la expansión hacia nuevos sectores a través de los canales de venta, lo que permitió un aumento en el volumen de clientes.

En ese contexto, los costos mostraron cierta estabilidad entre 2021 y 2022 alcanzando un promedio de 79,75%. No obstante, este patrón cambió, ya que para diciembre de 2023 la participación aumento situándose en el 86,15% de las ventas. Para hacer frente a la creciente demanda de mercado, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA intensificó la producción, incrementando así los costos. Otro factor determinante fue la subida en los precios de la materia prima por parte de los proveedores, quienes experimentaron un alza en los costos de insumos necesarios para la producción, como semillas, fertilizantes y mano de obra. Adicionalmente, en el caso del arroz importado, factores como tasas de cambio desfavorables y mayores costos de transporte también contribuyeron al aumento en los costos de importación. A diciembre 2024 el costo de ventas representó 84,88% de las ventas, se evidenció una disminución atribuible a la decisión estratégica, de dejar de importar y comercializar granos, negocio en el que el costo de ventas era más elevado, lo que produjo un crecimiento del margen bruto.

El EBITDA creció de USD 1,30 millones en 2021 a USD 1,74 millones en 2024. Su cobertura sobre gastos financieros osciló entre 2,30 y 2,64 veces, mientras que el período de pago de la deuda neta se amplió en 2022, pero luego disminuyó hasta 3,47 años en 2024. En 2024, el incremento del EBITDA mejoró la capacidad de cobertura financiera, producto de la generación de mayor utilidad operativa, evidenciando la capacidad de la compañía para generar flujo operativo.

Durante el periodo analizado, la utilidad neta experimentó una tendencia al alza al pasar de USD 151 mil en 2021 a USD 263 mil en 2024. Estos resultados fueron coherentes con los ingresos generados por las actividades ordinarias de cada ejercicio, lo que sugiere una gestión financiera alineada con las operaciones del negocio. Los indicadores de rentabilidad registraron una mejoría a la fecha de corte del presente informe situándose en ROE de 9,17% y ROA de 2,21%, coherente con la disminución del costo de ventas.

El núcleo de los activos de la empresa se concentró en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo, y terrenos, directamente relacionados con la planta de producción y la maquinaria necesaria; inventarios, compuestos principalmente por materia prima; y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales. A la fecha de corte del presente informe, estas cuentas representaban el 79,48 % del total de activos.

La empresa mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el período analizado. En 2021, este indicador fue de 1,28, aumentando a 1,72 en 2022 debido a la concentración de activos en el corto plazo y la deuda en el largo plazo. Para diciembre de 2023, la empresa conservó una posición sólida en términos de liquidez, con un índice de 1,40, mientras que, a diciembre de 2024, se situó en 1,35. Estos niveles reflejan la capacidad de

cubrir las obligaciones de corto plazo sin depender de fuentes externas de financiamiento. En cuanto a la prueba ácida, que excluye los inventarios, el indicador se mantuvo por debajo de la unidad, alcanzando 0,68 veces en los períodos analizados (2021-2024).

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) ha financiado sus operaciones mediante entidades financieras, el Mercado de Valores y proveedores. Su pasivo creció un 44,84 % entre 2021 y 2022, pasando de USD 7,04 millones a USD 10,20 millones, y se mantuvo estable en 2023 con USD 10,06 millones. Para 2024, disminuyó un 9,88 %, situándose en USD 9,06 millones, debido a la amortización de deuda y una mayor rotación de cuentas por cobrar, lo que redujo la necesidad de financiamiento.

En cuanto a la deuda neta esta mantuvo una tendencia creciente entre 2021 y 2023 pasando de USD 4,77 millones a 7,12 millones. En 2022 la deuda neta creció principalmente por la emisión y colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. A diciembre de 2024, la deuda neta fue de USD 6,05 millones, reducción que se debió a la amortización de la deuda con instituciones financieras y mercado de valores que culminó la cancelación de la Tercera Emisión de Obligaciones.

Las cuentas por pagar no relacionadas estuvieron compuestas principalmente por financiamiento con proveedores locales, en su mayoría por la compra de materia prima. En 2021, la empresa registró un saldo de USD 800,93 mil, que disminuyó un 4,81 % en 2022, alcanzando USD 762,42 mil. Para diciembre de 2023, las cuentas por pagar crecieron un 1,10 % debido al aumento en la actividad comercial y la mayor demanda de productos. Sin embargo, en 2024, se redujeron a USD 612 mil, gracias a una mayor recuperación de cuentas por cobrar, lo que permitió pagar a proveedores en mayor proporción y aprovechar descuentos por pronto pago.

Entre 2021 y 2022, la empresa realizó adquisiciones significativas de inventarios, lo que resultó en un flujo operacional negativo. Además, las actividades de inversión registraron flujos negativos debido a mayores inversiones en propiedad, planta y equipo, en línea con la fase de expansión de la empresa. Para financiar este crecimiento, se recurrió a deuda con entidades financieras y emisión de obligaciones, lo que generó flujos positivos en la sección de financiamiento. No obstante, en diciembre de 2023 y 2024, la empresa experimentó un flujo operacional positivo, impulsado por la utilidad neta y una gestión más eficiente de las cuentas por cobrar. En contraste, los flujos de financiamiento fueron negativos, debido a la reducción de la deuda a corto plazo.

Entre 2021 y 2023, el patrimonio financió, en promedio, el 21,67% de los activos, mientras que, a diciembre de 2024, este porcentaje aumentó a 24,07%. Durante este periodo, el patrimonio presentó una tendencia ligeramente creciente, pasando de USD 2,18 millones en 2021 a USD 2,87 millones en 2024, impulsado por un aumento de capital de USD 600 mil. A pesar del crecimiento en el patrimonio, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) experimentó un incremento en su nivel de apalancamiento debido a la necesidad de financiamiento derivada del alza en el costo de la materia prima y de la naturaleza de los pagos a proveedores, que en su mayoría se realizaron al contado. En 2021, el índice de apalancamiento se ubicó en 3,22, aumentando a 4,36 en 2022. Para diciembre de 2023, este indicador disminuyó a 3,93, principalmente por el incremento en la cuenta de ganancias acumuladas y la utilidad del período. Hasta diciembre de 2024, el patrimonio siguió en aumento debido a la reinversión de utilidades, lo que permitió una ligera reducción del apalancamiento a 3,15.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	10.593	12.078	17.773	20.007	20.407	21.428	22.499
Utilidad operativa (miles USD)	764	885	941	1.243	1.231	1.314	1.401
Utilidad neta (miles USD)	151	170	188	263	312	378	460
EBITDA (miles USD)	1.296	1.373	1.455	1.743	1.806	1.860	1.974
Deuda neta (miles USD)	4.770	6.964	7.118	6.050	5.796	5.515	5.172
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.109)	(1.083)	346	2.182	687	736	821
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.745	3.776	4.470	3.531	3.719	3.905	4.100
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	455	2.254	2.680	3.332	2.913	3.907	3.374
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,85	0,61	0,54	0,52	0,62	0,48	0,59
Capital de trabajo (miles USD)	950	2.714	1.969	1.475	989	1.262	3.040
ROE	6,92%	7,27%	7,34%	9,17%	9,79%	10,61%	11,42%
Apalancamiento	3,22	4,36	3,93	3,15	2,80	2,36	2,05

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 - 2023. Estados Financieros Internos diciembre 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de un año.

Teniendo en cuenta la tendencia de los últimos años, se espera que las ventas continúen creciendo en 2025 en alrededor de 2% bajo un escenario conservador. Para los años posteriores, se prevé que continúe en una trayectoria positiva, aunque a un ritmo menor, con un crecimiento proyectado de 5%. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2023, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 86% del total de ingresos ordinarios, mientras que para diciembre de 2024 fue de alrededor 85%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Considerando una mayor optimización en la gestión de los costos producto de la estrategia de enfocarse en productos de mayor rentabilidad, se proyecta un porcentaje de 85% para los períodos proyectados 2025-2027, aunque debe considerarse que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación y la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

El comportamiento descrito permite proyectar una utilidad operativa positiva y en crecimiento, lo que a su vez impulsaría un EBITDA en la misma dirección, asegurando una cobertura de gastos financieros superior a dos veces durante todo el período proyectado.

En el Estado de Situación Financiera, se proyecta un ligero crecimiento en la cartera de clientes en términos monetarios, manteniendo la cartera vigente en proporciones similares a las del último año, en línea con las mejores prácticas implementadas en la gestión de créditos y cobranzas. A pesar del incremento en ventas, esto ha generado una reducción en los días de cobro, que pasaron de 50 en 2022 a 16 en 2024. Para el período proyectado, se espera que el tiempo promedio de la cartera vigente se ubique en torno a los 18 días. Asimismo, se prevé que la rotación de inventarios permanezca estable, con un promedio de 70 días durante el período proyectado.

El incremento de la productividad y el aumento de ingresos proyectados se vería reflejado en un flujo operativo positivo para todos los años proyectados. Esto permitiría una disminución gradual de la deuda con costo a lo largo del período proyectado. Además, la inversión en las instalaciones podría ser cubierta con el flujo operativo generado.

Como resultado, los flujos de efectivo proyectados permitirían la amortización de las emisiones en circulación, específicamente la Cuarta y Quinta Emisión, así como la cancelación oportuna del Primer Programa de Papel Comercial.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable, en torno al 7,18%. Con base en las premisas antes mencionadas, se estima que la rentabilidad entre 2025 y 2027 supere el 10%.

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.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en la economía ecuatoriana 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 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.
- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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:

- El sector es sensible a las condiciones climáticas debido a que puede afectar la productividad de los suelos, así como la incidencia de nuevas plagas y enfermedades en los cultivos. La empresa mitiga este riesgo con la diversificación de proveedores y la adopción de estrategias de abastecimiento que le permiten mantener un stock adecuado de materia prima e inventario en general.
- La volatilidad en los precios de materias primas podría incrementar los costos de producción para las empresas del sector. En el caso de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. la principal materia prima es el grano de arroz cuyo precio es regulado por el Ministerio de Agricultura y Ganadería. Esta regulación contribuye a mitigar el riesgo de volatilidad en los costos.
- Las plagas representan una amenaza para el sector agroindustrial, dañando cultivos, aumentando los costos de manejo y afectando la rentabilidad de los agricultores y empresas involucradas. La empresa se dedica al proceso de pilado de arroz, lo que significa que adquiere la materia prima (arroz cosechado), lo procesa para que sea apto para el consumo y luego lo comercializa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son inventarios. 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 calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Factores como catástrofes naturales, robos e incendios podrían afectar total o parcialmente los inventarios, generando pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo, se emitirá una póliza que cubrirá tanto el inventario almacenado (arroz cáscara dentro de los silos) como la mercancía durante su transporte al autoservicio.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no existiría un riesgo al respecto.

INSTRUMENTO

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO CAPITAL	PAGO DE INTERES
	1.500.000	Hasta 360	720	Al vencimiento	Cupón cero
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán para inversiones, capital de trabajo y sustitución de pasivos de la empresa: adquisición de activos, pago a proveedores y demás propios del giro de negocio de la compañía, así como para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes.				
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA				
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.				
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 obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe del Primer Programa de Papel Comercial PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA 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

PERFIL EXTERNO

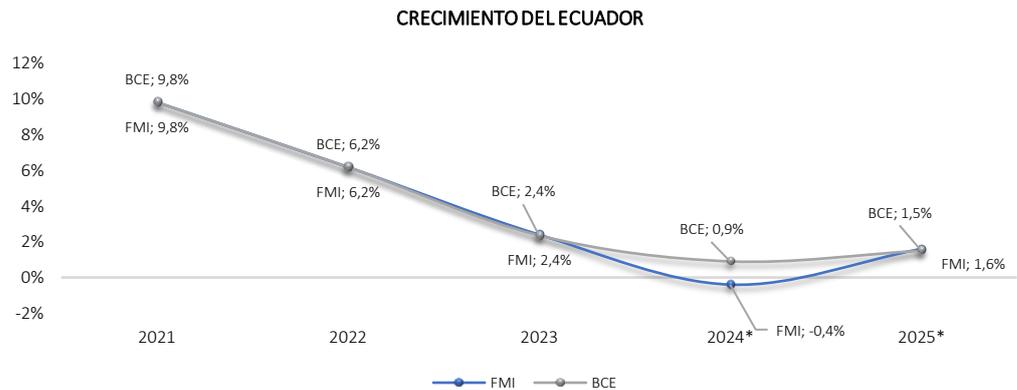
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024-2025

Contexto Mundial: El crecimiento sigue sendas dispares en un contexto de gran incertidumbre política.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,3% en 2025 y 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. Se anticipa que la inflación global se reduciría a un 4,2% en 2025 y a un 3,5% en 2026, acercándose más rápidamente a los objetivos en economías avanzadas que en mercados emergentes y economías en desarrollo. En cuanto a los riesgos a mediano plazo, los factores negativos predominan, mientras que a corto plazo los riesgos presentan efectos contrastantes. En EE. UU., se observan mejoras que podrían impulsar un crecimiento fuerte a corto plazo, mientras que, en otros países, las perspectivas podrían empeorar debido a la incertidumbre política. Las alteraciones generadas por políticas que afectan el proceso de desinflación podrían interrumpir el cambio hacia una política monetaria más flexible, afectando la sostenibilidad fiscal y la estabilidad financiera. Para manejar estos riesgos, las políticas deben enfocarse en equilibrar la inflación y la actividad económica, restaurar los márgenes fiscales y mejorar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo mediante reformas estructurales y el fortalecimiento de normas y cooperación multilaterales.

De similar forma, el Banco Mundial² estima un crecimiento global estable a medida que la inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y la relajación de la política monetaria apoya la actividad económica. Esto debería resultar en una expansión mundial moderada de 2,7 % en 2025-2026. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento parecen insuficientes para compensar el daño de varios años de impactos negativos. La mayor incertidumbre en la política económica y los cambios adversos en la política comercial representan riesgos a la baja importantes. Otros riesgos incluyen el aumento de las tensiones geopolíticas, una inflación más alta y fenómenos climáticos extremos. Se requieren medidas de política económica decisivas para proteger el comercio, abordar las vulnerabilidades derivadas de la deuda, combatir el cambio climático, promover la estabilidad de precios, aumentar la recaudación fiscal, racionalizar el gasto, mejorar el capital humano e impulsar la inclusión laboral.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de -0,4% al cerrar 2024 y de 1,6% en 2025.](#)



Fuente: FMI, BCE
*Proyectado

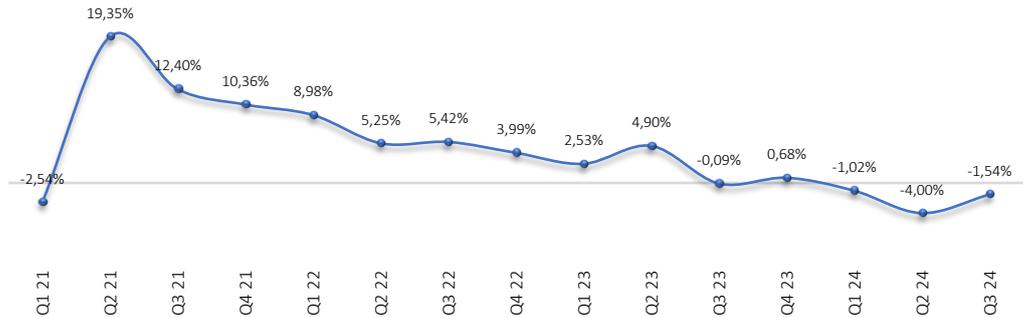
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

¹ IMF *World Economic Outlook* (enero 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



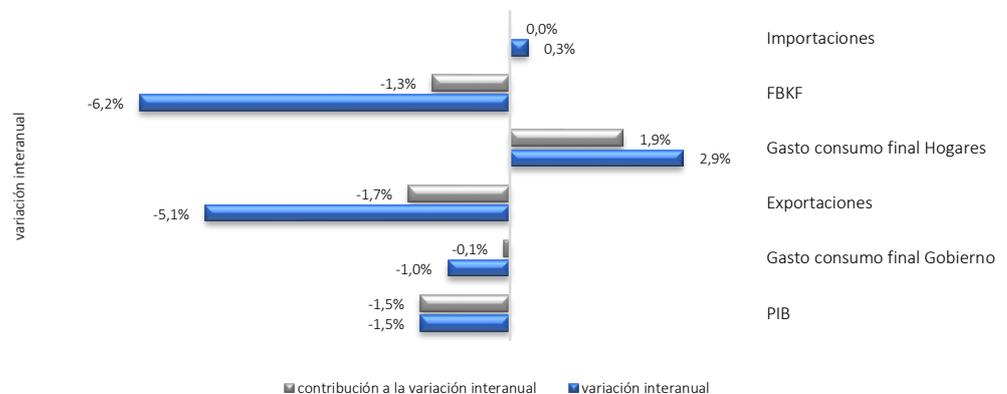
Fuente: BCE

En el tercer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en -1,54% anual, la segunda caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido⁴ las contracciones interanuales de los componentes del gasto: la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -6,2%, de las exportaciones en -5,1%, del gasto de gobierno en -1,04%. En contraste, el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3%.

El BCE presentó datos que indican que la disminución de la FBKF se debe a la caída interanual del sector de la construcción y a la baja en las ventas de insumos para dicho sector. En cuanto a las exportaciones, se redujeron principalmente por la disminución en las ventas de petróleo crudo, derivados de petróleo, camarón, productos mineros, entre otros. Asimismo, la disminución del gasto público estuvo asociada principalmente a la baja en las compras de bienes y servicios dentro del Presupuesto General del Estado. Por otro lado, el consumo de los hogares aumentó, impulsado principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios manufacturados, servicios de arte y entretenimiento, bienes inmobiliarios, así como alojamiento y comidas. Finalmente, las importaciones crecieron levemente debido a la mayor demanda de materias primas, productos intermedios y bienes de capital para la industria y la agricultura.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 6 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y Acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q3 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una contracción de -0,4% (crecimiento de 0,9% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países

⁴ BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (diciembre 2024)

vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,6%⁵.

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 inversionistas⁶. 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.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



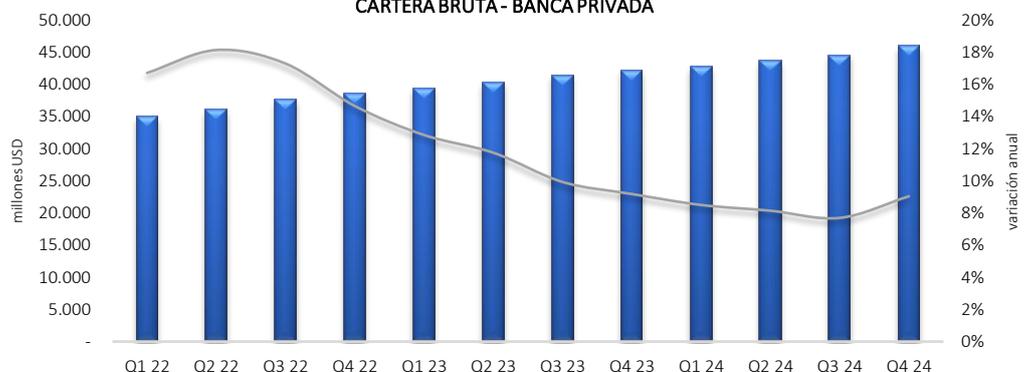
Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa 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. Además, la reforma tributaria también contempló contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD).

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

CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

⁵ IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

⁶ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n 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.'

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

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.



Según el FMI⁸ se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 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

Las previsiones estiman un crecimiento mínimo de la economía del Ecuador para cerrar el año 2024, con cifras que podrían variar entre -0,4% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2024⁹. 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.¹⁰ Ante esta situación, el presidente Daniel 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. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.¹¹ A pesar de que el periodo de cortes energéticos terminó a finales de diciembre de 2024, se espera que los efectos negativos en la productividad de varios sectores se vean reflejados en el crecimiento económico de dicho periodo.

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable en la actividad económica del Ecuador durante 2024.

⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

¹⁰ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

¹¹ <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

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; elecciones en 2025, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. 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

SECTOR REAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	-0,82 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	6,62 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	-2,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	-0,70 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	3,19%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	14,38%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	10,13%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	7,60%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	0,07 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	54,91%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	14,06%
Tasa activa referencial	8,48%	9,94%	10,43%	0,49 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35%	7,70%	7,46%	-0,24 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	10.341	11.471	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	11.824	12.348	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	-1.483	-877	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	-0,1%	-1,5%	-1,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

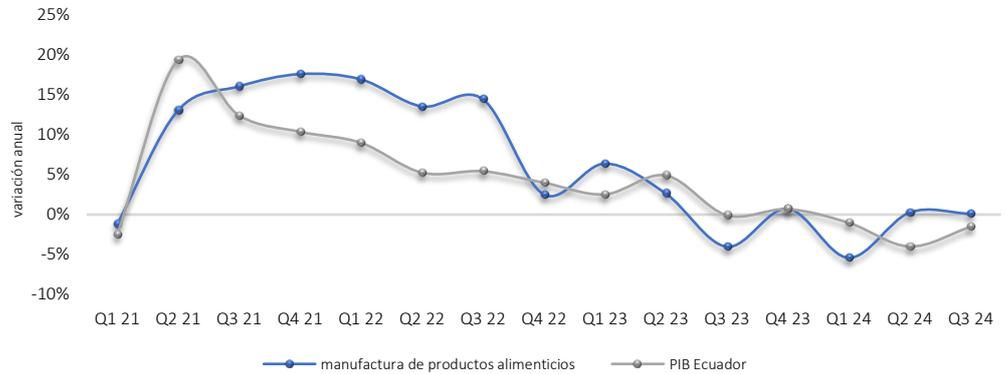
El sector alimenticio es uno de los principales propulsores de la economía ecuatoriana, considerando que la fabricación de alimentos y bebidas representa gran parte de la producción de la industria manufacturera en Ecuador. Las ventas de la industria desde el 2016 reflejan este dinamismo e, incluso, un fuerte vínculo con la realidad social del país y el mundo al tener una caída considerable en su actividad en 2020 debido a la pandemia. 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. Este hecho además se refleja en la contribución del sector a la generación de empleo.

CRECIMIENTO

En 2021 y 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo crecimientos superiores a dos dígitos, ubicándose en 11,35% y 11,97% anual, respectivamente. Este crecimiento importante respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción, lo que impulsó el consumo a nivel nacional.

Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 0,22%, 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 'vacunas' y extorsiones, que han incrementado considerablemente¹². 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.

CRECIMIENTO - MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



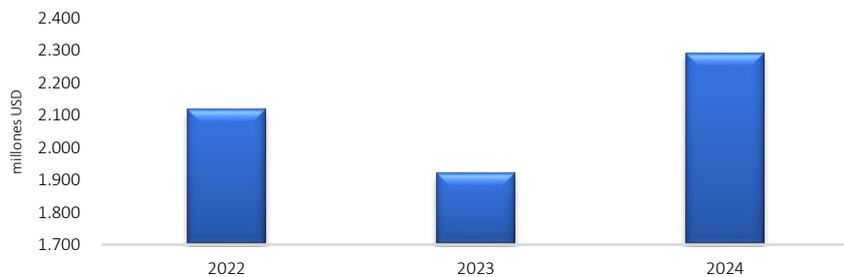
Fuente: BCE

La variación anual en el tercer trimestre de 2024 fue de 0,10% debido a la disminución en la elaboración de aceites y grasas, productos de panadería y pastelería, y otros productos alimenticios diversos¹³. Sin embargo, la Manufactura de Productos Alimenticios registró una tasa de variación interanual positiva de 1,10% en el segundo trimestre del año y de 0,10% en el tercer trimestre. Este crecimiento es explicado por el incremento en las industrias de: el incremento en las industrias de: Elaboración y conservación de carne (2,7%); Preparación y Conservación de Pescado (41,3%); Elaboración de Aceites y Grasas de Origen vegetal (3,5%); Elaboración de Productos Lácteos (6,4%); Elaboración y refinación de azúcar (13,9%); y, Elaboración de Cacao, Chocolate y Productos de Confeitería (50,1%).¹⁴ Este sector fue uno de los apenas seis que presentaron crecimientos en un periodo en el cual la economía ecuatoriana se contrajo 1,5%.

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 productos¹⁵.

VOLUMEN DE CRÉDITO - ALIMENTOS



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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.,

¹² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

¹³ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales I 2024

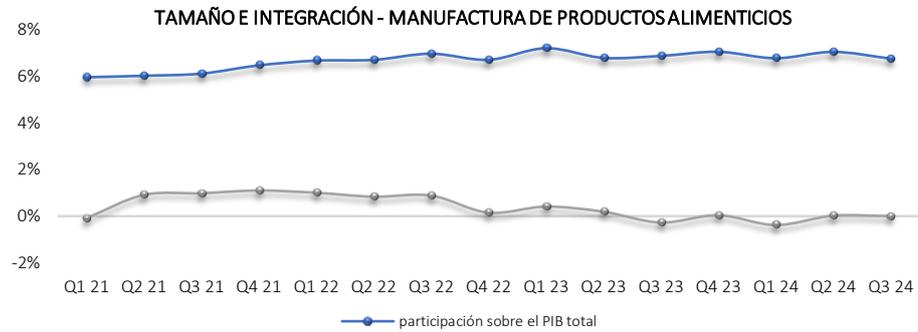
¹⁴ BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales III 2024

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/alimentos-inflacion-pobreza-fenomeno-nino-ecuador/>

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.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación promedio de 6,67% desde 2021. 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.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,00% en el tercer trimestre de 2024, cifra inferior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,4%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2023, la incertidumbre por elecciones anticipadas, la crisis de inseguridad y las reformas tributarias causaron una desaceleración en el crecimiento de la manufactura de productos alimenticios, evidenciado también en la disminución del crédito otorgado. Sin embargo, en el último trimestre del año se evidenció un crecimiento de 0,93%, que junto con los demás periodos permitió un crecimiento anual total de 0,22%.

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% al 15%, así como la persistencia de la inseguridad en el país. El costo de la canasta básica familiar, compuesta por 75 productos, se ubicó en USD 795,75 en junio de 2024, esto es un incremento de USD 23,40 con relación a junio de 2023, cuando estaba en USD 772,35¹⁶.

También se debe considerar la crisis energética en el país desde finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, periodo en el cual ciertos sectores 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,¹⁷ mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. Es por esto que el crecimiento final para 2024 en 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, mayores exportaciones, entre otras. El BCE prevé un crecimiento de 1,50% al cierre de 2024 y de 2,50% en 2025 para la Manufactura de Alimentos, cifras por encima del crecimiento total esperado de la economía ecuatoriana.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2021	2022	2023	2024*	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento PIB Manufactura de productos alimenticios	11,35%	11,97%	0,22%	1,50%	2,50%	-11,75

Fuente: BCE

¹⁶ INEC
¹⁷ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-nocturnos-industrias-empresas-perdidas-78985/>

INDICADORES	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-4,16 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	1,19 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%	-0,10 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	13,75 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	2,10 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	-1,30 p.p.

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, SRI

INDICADORES	2021	2022	2023	NOV 2023	NOV 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas - manufactura (millones USD)	31.105	35.597	35.326	31.551	30.153	-4,43%

Fuente: Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

En el sector de productos de consumo básico, la diversificación de productos entre competidores es mínima. PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA está comprometida con la excelencia en calidad y servicio para mantener su posición en el mercado, garantizando la satisfacción de los clientes y una competitividad constante en este sector. Considerando los ingresos obtenidos por la empresa a diciembre de 2023, se ubica en el primer lugar entre las empresas que considera como sus competidores.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2023)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD EJERCICIO (USD)	ROE
Productos del Agro Sylvia María S.A. AGROSYLMA	17.773.223	12.617.746	2.559.762	187.810	7,34%
Arrocera La Palma (Arrozpalma) Cía. Ltda.	12.888.428	32.184.863	5.208.413	583.070	11,19%
Centercorp S.A.	4.882.785	992.890	728.543	290.421	39,86%
Piladora de Arroz Gallo & Rosillo Cía. Ltda.	3.813.076	925.647	215.118	68.018	31,62%
Agroindustrias P Bejarano	1.711.288	8.167.287	2.283.302	29.547	1,29%
AGROINDUSTRIASBEJARANO S.A.					

Fuente: SCVS

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que al sector al cual pertenece el Emisor presenta una posición de gran importancia para la economía ecuatoriana. Este sector está en constante evolución y se encuentra expuesto a riesgos inherentes a su naturaleza. No obstante, las empresas que operan en este sector colaboran de manera activa para mitigar estos riesgos y contribuir a la mejora continua de la industria. PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA tiene una destacada posición dentro de su sector.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. también conocida como AGROSYLMA, es una empresa que se dedica a la importación, exportación, compra, venta, almacenamiento, comercialización y distribución de arroz en cáscara o pilado, así como de otros productos.

2025 ACTUALIDAD

Actualmente, la empresa es una de las piladoras más modernas del país, implementando constantemente tecnología innovadora en todos los procesos buscando mejorar la calidad de sus productos.

2022 AUMENTO DE CAPITAL

Se generó un aumento de capital por un valor de USD 600 mil, lo que resultó en un capital total de USD 1 millón.

2020 AUMENTO DE CAPITAL

Se generó un aumento de capital por un valor de USD 220 mil, lo que resultó en un capital total de USD 400 mil.

2014 AUMENTO DE CAPITAL

Se generó un aumento de capital por un valor de USD 80 mil, lo que resultó en un capital total de USD 180 mil.

2012 INOVACIÓN

La empresa implementó un plan estratégico de reingeniería en su planta, actualizando su maquinaria por equipos de tecnología avanzada que mejoraron la eficiencia y redujeron las pérdidas en los procesos industriales.

2004 CONSTITUCIÓN

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA. fue constituida el 6 de septiembre mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Décimo Sexto del

cantón Guayaquil, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Yaguachi, provincia del Guayas el 10 de septiembre de 2004.

**2001
CRECIMIENTO**

La empresa logró su incursión en el sector de autoservicio mediante la implementación de rigurosos controles de calidad en sus operaciones.

**1989
INICIOS**

Se fundó la piladora Sylvia María con el objetivo de llevar a cabo la comercialización de sus productos en el sector mayorista.

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

Esta empresa, de carácter familiar, tiene como misión: “Fomentar y desarrollar el cultivo de arroz de calidad en nuestro país y su comercialización con orgullo y de manera responsable, mejorando el nivel de vida de nuestros trabajadores, proveedores y clientes”. Y como visión: “Ser la empresa agroindustrial líder en el país, aplicando la más avanzada tecnología, eficiencia y responsabilidad, sirviendo diferentes mercados tanto del sector mayorista como autoservicios, comprometida en todo momento con el ideal de calidad y excelencia en las diversas líneas de productos.”

A la fecha del presente informe, la compañía tiene un capital social de USD 1 millón en acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en su activa participación en la gestión y administración de la compañía, además de los incrementos societarios.

ACCIONISTAS PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
S M Alarcón Mawyin	Ecuador	250.000	25,00%
D E Alarcón Mawyin	Ecuador	250.000	25,00%
V A Alarcón Mawyin	Ecuador	250.000	25,00%
F E Alarcón López	Ecuador	83.334	8,33%
J A Alarcón López	Ecuador	83.333	8,33%
M F Alarcón López	Ecuador	83.333	8,33%
Total		1.000.000	100,00%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. La experiencia empresarial de las personas naturales que dirigen la compañía es amplia y evidente, como lo demuestran las empresas que gestionan o de las que son dueñas:

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Almagrain S.A.	Accionariado/Administración	Activa
Agrícola Saalena Cía. Ltda.	Accionariado/Administración	Activa
Mimara-Ecuador S.A.	Accionariado/Administración	Activa

Fuente: SCVS

Según información proporcionada por la compañía, los lineamientos de Gobierno Corporativo todavía están en proceso de implementación. Se prevé que estén completamente implementados durante el año 2025, ya que actualmente continúan en el borrador de cambios de estatutos.

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA estableció un departamento de control interno para promover una cultura de calidad, implementar y certificar sistemas de gestión de calidad, identificar mejoras, asignar roles y funciones, gestionar documentos, realizar auditorías internas, y diseñar acciones correctivas en función de hallazgos de auditoría, entre otras funciones relacionadas con la calidad y la mejora continua.

La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y el Gerente General, cada uno con las atribuciones establecidas en los estatutos. La Junta General está compuesta por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es la más alta autoridad de la compañía y sus acuerdos y resoluciones obligan a todos los accionistas, funcionarios y empleados. Las Juntas Generales, serán presididas por el Presidente de la compañía y el Gerente actuará como secretario. La Junta General Ordinaria se reúne obligatoriamente al menos una vez al año, dentro de los tres meses posterior al cierre del ejercicio económico

La Junta General tiene diversas atribuciones, además de aquellas señaladas por la Ley, tales como nombrar al Presidente, al Gerente General, Vicepresidente y Subgerente, y aceptar las renunciaciones o excusas de los nombrados funcionarios o removerlos cuando se estime conveniente. También debe conocer anualmente las cuentas y los informes presentados por el Presidente, el Gerente previo el informe del comisario, ordenar el reparto de utilidades en caso de haberlas y fijar, cuando proceda, la cuota de estas para la formación del Fondo de Reserva

Legal, y tomar decisiones sobre todos los demás asuntos que le estén sometidos por disposición estatutaria o legal.

La administración y representación de la compañía están a cargo del Presidente y del Gerente, quienes actúan individualmente en el ejercicio de sus funciones. La elección del Presidente, Gerente, el Vicepresidente y el Subgerente se realiza por la Junta General de Accionistas por un periodo de cinco años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. No es necesario ser accionista de la compañía para ejercer estas funciones.

Entre las atribuciones y deberes del Presidente se encuentra el representar a la compañía sin limitación alguna en el ámbito legal, judicial y extrajudicial, convocar y presidir las sesiones de la Junta General de Accionistas, suscribir las actas de dichas sesiones junto con el Gerente que actúe como secretario, asegurar que se cumplan las resoluciones de la Junta General y vigilar la buena marcha de la compañía.

A la fecha de este informe, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA cuenta con una plantilla de 79 empleados. No existen sindicatos ni comités de empleados.



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

El sistema informático empleado por la empresa es conocido como "PCGERENTE". Este sistema contable se utiliza para registrar y gestionar toda la información necesaria para el funcionamiento adecuado de la empresa. Adicionalmente, mantiene en un servidor de respaldo que se actualiza diariamente, y también utiliza un servicio de copia de datos en la nube para almacenar toda la información de manera segura.

Actualmente, la empresa cuenta con un certificado de Buenas Prácticas de Manufactura que evidencia su compromiso con la calidad y la seguridad alimentaria en todos sus procesos de producción. Este certificado es otorgado por el Servicio de Acreditación Ecuatoriano. La empresa no dispone de políticas de responsabilidad social ni proyectos desarrollados.

Con todo lo expuesto anteriormente, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, además de un certificado del buró de crédito que evidenció que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La empresa no se encuentra involucrada en ningún proceso judicial.

NEGOCIO

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA es una empresa con amplia experiencia en el sector de la agricultura que se dedica a la importación, exportación, compra, venta, almacenamiento, comercialización y distribución de arroz en cáscara o pilado, así como de otros productos. Tiene la capacidad de recepción de 55

toneladas por hora, puede almacenar más de 9 mil toneladas y posee la capacidad de producción de 7,5 toneladas por hora.

En cuanto a las líneas de negocio se describen a continuación:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
ARROZ	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Arroz Sylvia María: El arroz de grano largo se caracteriza por ser un tipo de arroz (<i>Oryza sativa</i>) que tiene entre tres y cinco veces más longitud que su ancho. Cada grano tiene una densidad mayor que la de otros tipos de arroz, aproximadamente alrededor de 1,389 g/ml. Este tipo de arroz es seleccionado electrónicamente para garantizar su calidad. ▪ Arroz Sylvia María Jasmine: Este arroz de grano largo tiene un aroma distintivo a jazmín y es menos pegajoso que otros arroces de su tipo. Su sabor se asemeja al de nueces asadas o al aroma de las palomitas de maíz. ▪ Arroz Sylvia María Integral: Este arroz de grano largo es seleccionado electrónicamente para garantizar la máxima calidad. Sus granos son entre tres y cinco veces más largos que su ancho, con una alta densidad por grano, lo que lo distingue de otros tipos de arroz. ▪ Arroz Sylvia María Tocino Grill: Este arroz es una opción saborizada con un aroma a tocino. ▪ Arroz Sylvia María SylviFit: El arroz fortificado es más nutritivo ya que se enriquece con vitaminas y minerales esenciales, como vitamina A, B1, B3, B6, B9, B12, D, E, hierro y zinc. Estas adiciones se mezclan con los granos de arroz normales, lo que lo convierte en una opción más saludable. ▪ Arroz D Florencia: El arroz Arborio es una variedad de arroz redondeado que es comúnmente utilizado en la cocina italiana. Se caracteriza por tener un grano medio con un alto contenido de almidón, lo que le permite absorber los líquidos y sabores de manera efectiva en diversos platos. ▪ Arroz Shirubia Japónica: El arroz japonés de la línea Mater Rice se caracteriza por tener un grano corto y una textura pegajosa que lo hace perfecto para platos japoneses tradicionales como el sushi. Además, es una fuente de minerales como calcio, hierro, magnesio, selenio, zinc y potasio. Contiene proteínas y una variedad de vitaminas del grupo B, como la niacina, riboflavina, ácido fólico y tiamina. ▪ Solo Arroz Canilla Gigante: Es arroz de grano largo, de calidad de exportación. ▪ Solo Arroz Suprema Calidad: Es arroz de grano largo, de calidad de exportación. ▪ Solo Arroz Envejecido: Es arroz de grano largo, de calidad de exportación.
GRANOS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lentejón Premium: De calidad de exportación, es altamente solicitado en el mercado ecuatoriano.

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

La empresa formuló diversas estrategias para el año 2024 junto con las correspondientes acciones, las cuales se describen detalladamente a continuación:

Mejora de la Calidad del Producto:

- Capacitar al personal en prácticas de control de calidad.
- Colaborar con agricultores locales para establecer estándares de calidad.

Eficiencia Operativa:

- Actualizar la maquinaria de pilado para aumentar la capacidad y reducir los tiempos de procesamiento.
- Realizar análisis de procesos para identificar áreas de mejora.
- Establecer un programa de mantenimiento preventivo.

Expansión de Mercado:

- Realizar estudios de mercado para identificar oportunidades de exportación en la región de la costa.
- Desarrollar una estrategia de branding y marketing en línea con la visión de calidad y sostenibilidad.
- Cumplir con los plazos de entrega y garantizar un inventario estable.

Responsabilidad Social:

- Promover la capacitación y el desarrollo de habilidades entre los empleados.
- Colaborar con organizaciones locales para proyectos comunitarios.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas principales, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Roseney Salcedo y Asociados S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo instalaciones y vehículos.

RAMOS- PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Compañía de Seguros Condor S.A.	Diciembre-2025
Maquinaria y Equipo	Compañía de Seguros Condor S.A.	Junio- 2025
Transporte	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	Junio- 2025
Vehículos	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A. Seguros Unidos S.A.	Diciembre-2025

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA mantiene vigente la Tercera, Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2012	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0007589	700.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00004104	1.500.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007661	2.500.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005794	2.600.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005573	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Segunda Emisión de Obligaciones	B	1.450.000	7	28
	C	50.000	1	1
Tercera Emisión de Obligaciones	D	2.500.000	47	214
Cuarta Emisión de Obligaciones	E	2.600.000	17	120
Quinta Emisión de Obligaciones	F	894.040	2	67

Fuente: SCVS

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 enero de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARIA S.A. AGROSYLMA aprobó el Primer Programa de Papel, por un monto de hasta USD 1.500.000.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO INSTRUMENTO (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES
	1.500.000	Hasta 360	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán para inversiones, capital de trabajo y sustitución de pasivos de la empresa: adquisición de activos, pago a proveedores y demás propios del giro de negocio de la compañía, así como para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes.				
Valor nominal	Múltiplo de USD 1				
Base de cálculos de intereses	Cero cupón				
Rescates anticipados	Los valores no tendrán rendiciones anticipadas.				
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA				
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA				

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
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 obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de diciembre de 2024, la compañía posee un total de activos de USD 11,94 millones, de los cuales USD 7,67 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 6,14 millones y permitiría cubrir el saldo a emitir por USD 1.500.000 de la presenta emisión.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: “Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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 complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	11.937.162
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	47.703
(-) Activos gravados Inventarios Maquinaria y equipos Terrenos	1.445.481
(-) Activos en litigio (-) Monto de las impugnaciones tributarias (-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	2.769.566
(-) 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	
Total activos menos deducciones	7.674.411
80 % Activos menos deducciones	6.139.529

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Primer Programa de Papel Comercial de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, junto con las demás obligaciones en

circulación representaron 74,30% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2024 y 148,61% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (DICIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.873.076
200% Patrimonio	5.746.152
Cuarta Emisión de Obligaciones	1.950.000
Quinta Emisión de Obligaciones	819.566
Primer Programa de Papel Comercial (Nueva)	1.500.000
Total Emisiones	4.269.566
Total Emisiones/200% Patrimonio	74,30%

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

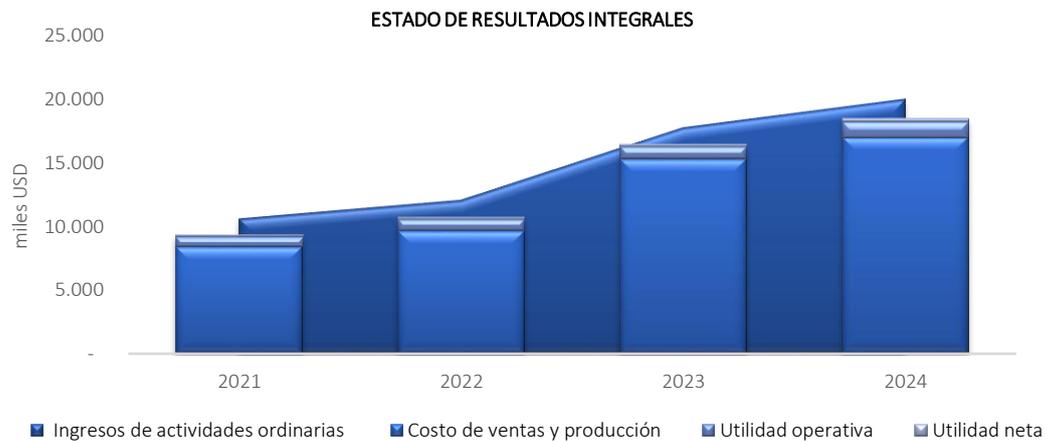
PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2021 y 2022 auditados por AUDIHOLDER C. LTDA. y 2023 por Salcedo & Asociados Cía. Ltda., los cuales no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se utilizó información financiera relevante con corte diciembre 2024 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA es una empresa dedicada principalmente a la venta de arroz en el mercado nacional e internacional. Su enfoque en la producción y comercialización de este producto esencial ha sido clave para su posicionamiento en el sector agroindustrial. Durante los años de análisis, AGROSYLMA ha demostrado una capacidad para adaptarse a los cambios del mercado, manteniendo una oferta con una tendencia creciente. Las ventas en los años 2021 y 2022 pasaron de USD 10,59 millones y USD 12,08 millones, coherente con las estrategias de crecimiento establecidas por la compañía.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e internos 2024.

Para el cierre fiscal diciembre 2023, las ventas alcanzaron un total de USD 17,77 millones, lo que representó un aumento significativo de 47,16% en comparación con diciembre de 2022. Este crecimiento se atribuyó a la alerta emitida por el gobierno ecuatoriano a mediados del año 2023, advirtiendo a la ciudadanía sobre la posible escasez de productos alimenticios asociada a la llegada del fenómeno de El Niño. Entre estos productos se incluía el arroz, lo cual motivó a la mayoría de los clientes a aumentar sus pedidos. Al cierre del año 2024 registró un valor de USD 20,01 millones, reflejando un aumento del 12,57% respecto al año anterior. Este crecimiento se atribuyó a la expansión hacia nuevos sectores a través de los canales de venta, lo que permitió un aumento en el volumen de clientes.

A lo largo de la historia, la empresa centró principalmente sus ventas en el arroz, que históricamente representó en promedio 92,79% del total de las ventas., superior a lo obtenido en el año previo coherente con la estrategia de disminuir la línea de granos que tiene un menor margen.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2021		2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PART						

Venta de arroz	10.038.450	94,77%	9.638.748	79,81%	15.609.756	87,83%	18.565.485	92,79%
Venta de otros productos	554.433	5,23%	2.438.997	20,19%	2.163.467	12,17%	1.441.834	7,21%
Total	10.592.883	100,00%	12.077.745	100,00%	17.773.223	100,00%	20.007.319	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e interno 2024.

La empresa se dedica al proceso de pilado de arroz, lo que significa que adquiere la materia prima (arroz cosechado), lo procesa para que sea apto para el consumo y luego lo comercializa. Por esta razón, los costos principales están relacionados principalmente con la adquisición de materia prima. A su vez, la adquisición de materia prima está sujeta al precio mínimo de sustentación, el que es establecido por el Ministerio de Agricultura y Ganadería. Este precio mínimo se calcula sumando los costos promedio de producción en Ecuador y agregando una utilidad razonable para los productores.

En ese contexto, los costos mostraron cierta estabilidad; en 2021 y 2022, alcanzando un promedio de 79,75%. No obstante, este patrón cambió, ya que para diciembre de 2023 la participación aumentó situándose en el 86,15% de las ventas. Para hacer frente a la creciente demanda de mercado, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA intensificó la producción, incrementando así los costos. Otro factor determinante fue la subida en los precios de la materia prima por parte de los proveedores, quienes experimentaron un alza en los costos de insumos necesarios para la producción, como semillas, fertilizantes y mano de obra. Adicionalmente, en el caso del arroz importado, factores como tasas de cambio desfavorables y mayores costos de transporte también contribuyeron al aumento en los costos de importación. A diciembre 2024 el costo de ventas representó 84,88% de las ventas, se evidenció una disminución atribuible a la decisión estratégica, de dejar de importar y comercializar granos, negocio en el que el costo de ventas era más elevado, lo que produjo un crecimiento del margen bruto.

El análisis del margen bruto de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA en los últimos tres años refleja una dinámica fluctuante. En 2021, el margen bruto alcanzó los USD 2,17 millones, representando el 20,44% de los ingresos totales. En 2022, este indicador experimentó una ligera disminución, situándose en USD 2.42 millones, equivalente al 20,05% de los ingresos. En el año 2023, el margen bruto llegó a USD 2,46 millones, representando 13,85% de los ingresos, con un incremento marginal del 1,60%. Estas variaciones pueden atribuirse a ajustes en los costos de ventas y producción, así como a factores externos como la volatilidad en los precios de la materia prima y las condiciones del mercado. Hasta diciembre 2024 el margen bruto representó 15,52% de las ventas siendo USD 3,03 millones.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

En el período comprendido entre 2021 y 2022, los gastos operativos, compuestos por gastos administrativos y de ventas, representaron en promedio 13,45% de los ingresos. Los gastos más significativos se vincularon directamente con las remuneraciones, mantenimiento y reparaciones, beneficios sociales y gastos relacionados con publicidad y eventos de venta. A diciembre de 2023, la proporción de la gestión operativa con respecto a las ventas se situó en 8,75%, evidenciando una disminución respecto al resultado registrado en diciembre de 2022 (13,24%). Este comportamiento obedeció principalmente a la disminución de los gastos administrativos como consecuencia de una reestructuración organizativa y cambios en la gestión, llevando a cabo redistribuciones de responsabilidades, donde ciertos gastos variables asociados con la administración, como suministros de oficina, viajes de negocios y/o servicios externos, disminuyeron.

Producto de lo anterior la utilidad operativa tuvo fluctuaciones y durante 2021 el margen operativo mantuvo una participación sobre las ventas de 7,21% y 7,33% en 2022. Para diciembre de 2023, a pesar de que el valor registrado fue el más alto de todo el periodo analizado (USD 941 mil) el margen operativo fue de 5,29%, principalmente por efecto de los mayores ingresos registrados en ese periodo.

Hasta diciembre 2024, los gastos administrativos registraron un crecimiento de 9% con respecto al período anterior, mientras que los gastos de ventas se incrementaron un 34% coherente con mayores comisiones y gastos transporte acorde con la expansión a nuevos sectores que incrementaron las ventas.

El EBITDA experimentó cambios en sintonía con la dirección de la utilidad operativa alcanzando 1,30 millones en 2021 proporcionando una cobertura de 2,64 veces para los gastos financieros y estableciendo un periodo de pago de la deuda neta de 3,68 años. Para 2022, el EBITDA aumentó a USD 1,37 millones, cubriendo los gastos financieros 2,30 veces y prolongando el periodo a 5,07 años debido al aumento de la deuda con entidades financieras y el Mercado de Valores. A diciembre 2023, esta situación se mantuvo estable, el EBITDA cubrió 2,34 veces y los años de pago se registraron en 4,89, índice que se considera dentro de un rango que permite una cobertura en un tiempo prudencial. A diciembre 2024 el EBITDA fue superior a su comparativo anual registrando USD 1,74 millones, lo que brindó una cobertura sobre gastos financieros de 2,41 veces.

Los gastos financieros de la empresa, coherentes con las fuentes de financiamiento, ascendieron de USD 490,16 mil en 2021 a USD 595,98 mil en 2022. Este incremento se atribuyó a la adquisición de nuevos préstamos bancarios para impulsar el crecimiento, así como al cumplimiento de obligaciones con el Mercado de Valores para respaldar el capital de trabajo y refinanciar pasivos con costos más elevados. Para diciembre de 2023, los gastos financieros alcanzaron USD 622,38 mil, producto del aumento en la deuda financiera y a diciembre 2024 fueron de USD 723 mil.

Durante el periodo analizado, la utilidad antes de participación e impuestos de la empresa experimentó cierta variabilidad. En 2021, esta cifra alcanzó los USD 273,82 mil, representando 2,58% de los ingresos totales, en 2022 la utilidad antes de participación e impuestos mostró una ligera mejora, ascendiendo a USD 289,20 mil, lo que representó 2,39% de los ingresos y un aumento de 5,62%. Finalmente, en 2023, esta tendencia positiva continuó con una utilidad antes de participación e impuestos de USD 318,63 mil, que representó 1,79% de los ingresos, con un aumento de 10,18% respecto al año anterior. Por su parte a diciembre 2024 fue de USD 413 mil. Estos resultados fueron coherentes con los ingresos generados por las actividades ordinarias de cada ejercicio, lo que sugiere una gestión financiera alineada con las operaciones del negocio. A su vez, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se mantuvo en un rango creciente, entre 6,92% en 2021 y 9,17% en 2024, lo que indica una gestión financiera consistente.

CALIDAD DE ACTIVOS

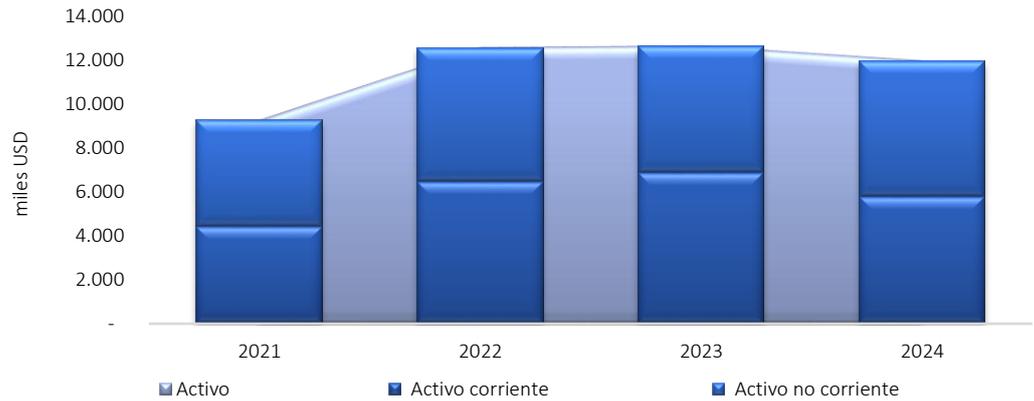
El núcleo de los activos de la empresa se concentró en tres cuentas: propiedad, planta y equipos y terrenos, que están directamente relacionados con la planta de producción y la maquinaria necesaria; inventarios, que en su mayoría consiste en materia prima y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales.

Los activos de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA exhibieron un crecimiento constante. En 2021, fueron USD 9,23 millones, experimentando un aumento de 32,36% en comparación con el año anterior. Este incremento se debió principalmente a la adquisición de inventarios, que crecieron en USD 1,32 millones. En 2022, se registró un aumento de 35,89% en el valor de los activos, alcanzando USD 12,54 millones. Esta tendencia de crecimiento se mantuvo en 2023, con un ligero aumento en el total de activos, alcanzando USD 12,61 millones. Sin embargo, para diciembre de 2024, se observó una disminución de 5,39% con relación al cierre de diciembre 2023, llegando a USD 11,94 millones, como resultado de la disminución de inventarios, anticipos a proveedores y el crecimiento de la depreciación acumulada del activo fijo.

Durante el año 2021, la composición de los activos se caracterizó por una concentración en el largo plazo, representando el 52,43% del total de activos. Sin embargo, para el año 2022, esta estructura experimentó un cambio hacia el corto plazo, con una concentración que se situó en el 51,57% del total de activos, siendo los inventarios la cuenta más representativa con un 22,83% de participación. A diciembre de 2023, la estructura de los activos mantuvo una tendencia similar a la de 2022, con una concentración del 54,32% en el corto plazo. No obstante, esta dinámica cambió para diciembre de 2024, cuando la concentración de los activos de corto plazo se redujo a 48,15%, debido a la disminución de inventarios, cuentas por cobrar y anticipos proveedores.

La empresa mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado que se mantuvo en 1,28 en 2021, aumentando a 1,72 en 2022 debido a la concentración de activos en el corto plazo y la concentración de la deuda en el largo plazo. Para diciembre de 2023, se mantiene una posición sólida en términos de liquidez, con un índice de 1,40, que se mantuvo en 1,35 veces en 2024, lo cual indica la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo sin depender de fuentes externas de financiamiento. En relación con la prueba ácida, que excluye los inventarios, presenta un valor inferior a la unidad, alcanzando 0,93 en diciembre de 2022 y 0,58 a diciembre 2024.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros auditados 2021 - 2023. Estados Financieros internos diciembre 2024.

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA mantiene establecidas políticas de cuentas por cobrar para garantizar un flujo de efectivo saludable y una gestión eficiente de las cuentas por cobrar. Estas políticas establecen términos de crédito claros para cada cliente, evaluaciones de crédito previas, emisión oportuna de facturas y notificación de los términos de pago junto con las facturas. Además, se implementaron recordatorios de pago, evitando cargos por mora y considerando acuerdos de pago en casos de dificultades financieras. El seguimiento activo de cuentas pendientes, la documentación de cuentas incobrables y la capacitación del personal son prácticas fundamentales de la empresa.

La gerencia es responsable de gestionar el riesgo de crédito de sus clientes en base a las políticas previamente mencionadas. Usando el índice de *Herfindahl* en los veinte y cuatro principales clientes, los resultados se registraron alrededor de 757 puntos, lo que evidencia una concentración baja por lo tanto una adecuada diversificación.

Las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo presentaron un comportamiento fluctuante, pasando de USD 1,48 millones en 2021 a USD 1,67 millones en 2022 y USD 862 mil al cierre 2024. Cabe destacar que la empresa evalúa los límites de crédito de los nuevos clientes a través de un análisis financiero interno de su experiencia crediticia y asigna límites de crédito por cliente. Adicionalmente, las cuentas por cobrar son de vencimientos corrientes y no generan intereses. Para el cierre de 2021 Y 2022, los días de recuperación de cartera se estabilizaron en 50 días, no obstante, descendieron a 19 días en 2023 y 16 días en 2024 fruto de una política de crédito más exigente.

La cartera estuvo compuesta principalmente por cuentas vigentes las que en promedio representaron 88,36% del total. En cuanto a la cartera vencida, la administración considera que dichos valores son recuperables, sin embargo, se constituyó una provisión para cuentas de dudoso recaudo por USD 65 mil, que cubre en 3,52 veces la cartera vencida superior a 30 días, evidenciando una cartera saludable.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021 (USD)	PARTICIPACIÓN	2022 (USD)	PARTICIPACIÓN	2023 (USD)	PARTICIPACIÓN	2024 (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	789.382	53,29%	1.537.760	91,83%	916.724	99,53%	761.848	88,36%
Vencida 0 a 30 días	691.947	46,71%	136.763	8,17%	4.328	0,47%	81.999	9,51%
De 31 a 60 días	583.868	39,42%	34.542	2,06%	2.227	0,24%	9.454	1,10%
Mas de 60 días	108.079	6,06%	102.221	6,10%	2.101	0,23%	8.919	1,03%
Total	1.481.329	100,00%	1.674.523	100,00%	921.052	100,00%	862.221	100,00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e interno 2024.

En relación con el giro comercial, los inventarios emergen como rubros significativos y en el periodo 2021-2022, representaron en promedio 22,60% del total de los activos. Estos inventarios abarcaron materia prima, productos en proceso, productos terminados, suministros y materiales. La rotación de inventarios experimentó variaciones pasando de un promedio de 88 días en 2021 a 107 días en diciembre de 2022 y 102 días a diciembre 2023 en que el valor de inventarios ascendió a USD 4,32 millones, registrando un incremento de 50,87% con respecto a diciembre de 2022 (USD 2,86 millones) compuesto principalmente por materia prima. Este crecimiento se vinculó estrechamente a la elevada demanda experimentada en 2023, motivada por la especulación de productos alimenticios ante la llegada del Fenómeno de El Niño. Como respuesta a esta situación, se tomaron decisiones estratégicas, como el aumento en la compra de materia prima para hacer frente a la creciente demanda. A diciembre 2024 los inventarios se situaron en USD 3,28 millones y los días de inventario decrecieron a 70, producto del incremento de la demanda que permitió una mayor rotación de los inventarios.

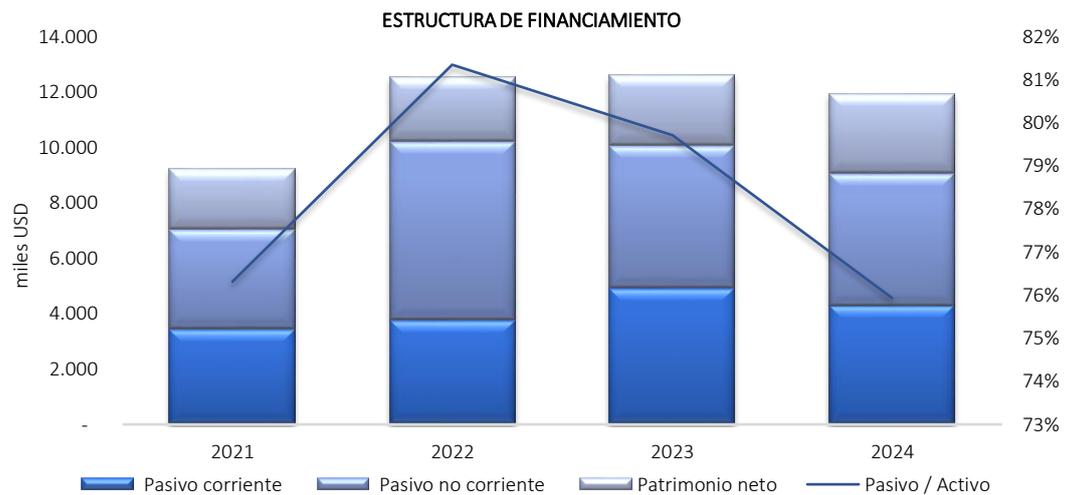
El activo no corriente incluyó principalmente propiedad, planta y equipo, terrenos y construcciones en curso. En el año 2021, el valor neto del activo fijo fue de USD 4,41 millones, representando 47,73% del total de activos y para 2022 a USD 4,96 millones por efecto de un incremento en USD 488,31 mil en construcciones en curso, USD 342 mil por adquisición de un terreno y USD 101,92 en vehículos. A diciembre de 2023 y 2024, el valor registrado para propiedad, planta y equipo neto ascendió a USD 4,77 millones y USD 5,34 millones respectivamente, señalando continuidad en la inversión, con esto se espera mejorar la eficiencia operativa y se estima una reducción de costos a largo plazo.

Por otro lado, la empresa mantiene registrado dentro de otros activos no corrientes intereses diferidos a largo plazo, que para 2022 fueron de USD 967 mil correspondientes a obligaciones mantenidas con el Banco del Pacífico S.A. por USD 63,35 mil, USD 415,76 con el Banco Procredit S.A. y por las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores por USD 487,96 mil. A diciembre 2023, se registran por USD 675,55 mil, que corresponde a Banco del Pacífico S.A por USD 109 mil, Banco Procredit S.A por USD 286 mil y por obligaciones emitidas por USD 269mil, las que se mantienen a diciembre 2024 en USD 490 mil.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) ha utilizado diversos métodos para financiar sus operaciones, entre ellos, las obligaciones con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. El pasivo de la empresa mostró una tendencia creciente entre 2021 y 2022, pasando de USD 7,04 millones a USD 10,20 millones, lo que representó un crecimiento del 44,84%. Posteriormente, se mantuvo estable en diciembre de 2023, alcanzando USD 10,06 millones. Para diciembre de 2024, el pasivo disminuyó un 9,88% respecto al año anterior, situándose en USD 9,06 millones, debido a la amortización de la deuda financiera y a una mayor rotación de cuentas por cobrar, lo que redujo la necesidad de financiamiento.

En el año 2021, los pasivos se concentraron mayormente en el largo plazo, alcanzando una representación de 51,15% respecto al total de pasivos. De manera similar, al cierre de diciembre de 2022, la mayoría de las obligaciones se centraron en la porción no corriente, un 63,20% del pasivo total. Este aumento se atribuyó principalmente al incremento de la deuda a largo plazo con el Mercado de Valores, ascendiendo a USD 1,60 millones. En diciembre de 2023, la estructura del pasivo continuó inclinándose hacia el largo plazo, con una menor participación, situándose en un 51,43% como consecuencia de la amortización de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones y registrando un ligero crecimiento a 52,87% en diciembre 2024, debido a la colocación de la Quinta Emisión de obligaciones.



Fuente: Estados Financieros auditados 2021 - 2023. Estados Financieros Internos diciembre 2024.

A lo largo del periodo analizado, la compañía mantuvo deudas con diversas entidades financieras. Las principales instituciones con las que la compañía mantiene obligaciones son Banco del Pacífico S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Procredit S.A. Las obligaciones con Banco Procredit S.A. están garantizadas con hipoteca y prendas industriales sobre propiedades, planta y equipo. Adicionalmente, se mantienen vigentes la Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, con amortizaciones trimestrales de capital e intereses hasta diciembre de 2024 y agosto de 2027 respectivamente.

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)
Corto Plazo			
Banco del Pacífico S.A.	469.642	457.740	492.113
Banco de la Producción S.A. (Produbanco)	338.018	449.140	157.507
Banco ProCredit S.A.	374.471	876.562	809.472
Banco Pichincha C.A.	-	325.734	349.470
Sobregiro bancario			34.638
Segunda Emisión de Obligaciones	5.000	-	-
Tercera Emisión de Obligaciones	667.000	665.750	-
Cuarta Emisión de Obligaciones	260.000	325.000	572.000
Quinta Emisión de Obligaciones	-	-	297.894
Subtotal Corto Plazo	2.114.131	3.099.926	2.713.094
Largo Plazo			
Banco del Pacífico S.A.	560.538	885.065	948.434
Banco ProCredit S.A.	1.565.668	1.239.105	979.633
Tercera Emisión de Obligaciones	665.750	-	-
Cuarta Emisión de Obligaciones	2.275.000	1.950.000	1.378.000
Quinta Emisión de Obligaciones	-	-	521.672
Subtotal Largo Plazo	5.066.956	4.074.170	3.827.739
Total deuda financiera	7.181.087	7.174.096	6.540.833

Fuente: Estados Financieros auditados 2022 - 2023. Estados Financieros Internos diciembre 2024

En cuanto a la deuda neta esta mantuvo una tendencia creciente entre 2021 y 2023 pasando de USD 4,77 millones a 7,12 millones. En 2022 la deuda neta creció principalmente por la emisión y colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. A diciembre de 2024, la deuda neta fue de USD 6,05 millones, reducción que se debió a la amortización de la deuda con instituciones financieras y mercado de valores que culminó la cancelación de la Tercera Emisión de Obligaciones.

Las cuentas por pagar no relacionadas estuvieron compuestas en su mayoría por financiamiento con proveedores locales que representaron facturas por compras de bienes y servicios, principalmente por materia prima. En el año 2021, la empresa registró cuentas por pagar por un monto de USD 800,93 mil. Sin embargo, para el año 2022, las cuentas por pagar experimentaron un decrecimiento de 4,81% figurando un monto de USD 762,42 mil. Para diciembre 2023, las cuentas por pagar mantuvieron un crecimiento de 1,10% frente a diciembre de 2022 reflejando un crecimiento general por la actividad comercial de la empresa, resultado de una mayor demanda de productos, en diciembre 2024 se situó en USD 612 mil, reducción que se atribuyó a la mayor recuperación de cuentas por cobrar que permitió pagar en mayor proporción a proveedores y aprovechar descuentos por pronto pago.

Adicionalmente, a lo largo del periodo histórico, se registraron cuentas por pagar a accionistas de largo plazo por un valor USD 179,52 mil correspondiente a un préstamo el que no devenga de intereses. A diciembre 2023 y 2024, tuvo un valor USD 175,82 mil.

Durante los años 2021 y 2022, la empresa llevó a cabo adquisiciones significativas de inventarios, resultando en un flujo operacional negativo. Asimismo, las actividades de inversión mostraron flujos negativos debido a la mayor inversión en propiedad, planta y equipo, lo cual es coherente con la fase de expansión que experimenta la empresa. Para financiar este crecimiento, se recurrió a deuda con entidades financieras y emisión de obligaciones, reflejando flujos positivos en la sección de financiamiento. En diciembre de 2023 y 2024, se observó un flujo operacional positivo, impulsado principalmente por la utilidad neta y una gestión mejorada de las cuentas por cobrar. Los flujos de financiamiento fueron negativos, resultado de la reducción de la deuda a corto plazo.

Entre 2021 y 2023, el patrimonio financió, en promedio, el 21,67% de los activos, mientras que, a diciembre de 2024, este porcentaje aumentó a 24,07%. Durante este periodo, el patrimonio presentó una tendencia ligeramente creciente, pasando de USD 2,18 millones en 2021 a USD 2,87 millones en 2024, impulsado por un aumento de capital de USD 600 mil. A pesar del crecimiento en el patrimonio, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) experimentó un incremento en su nivel de apalancamiento debido a la necesidad de financiamiento derivada del alza en el costo de la materia prima y de la naturaleza de los pagos a proveedores, que en su mayoría se realizaron al contado. En 2021, el índice de apalancamiento se ubicó en 3,22, aumentando a 4,36 en 2022. Para diciembre de 2023, este indicador disminuyó a 3,93, principalmente por el incremento en la cuenta de ganancias acumuladas y la utilidad del periodo. Hasta diciembre de 2024, el patrimonio siguió en aumento debido a la reinversión de utilidades, lo que permitió una ligera reducción del apalancamiento a 3,15.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

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. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de un año.

Teniendo en cuenta la tendencia de los últimos años, se espera que las ventas continúen creciendo en 2025 en alrededor de 2%, bajo premisas conservadoras. Para los años posteriores, se prevé que continúe en una trayectoria positiva, aunque a un ritmo menor, con un crecimiento proyectado de 5%. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2023, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 86% del total de ingresos ordinarios, mientras que para diciembre de 2024 fue de alrededor 85%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Considerando una mayor optimización en la gestión de los costos producto de la estrategia de enfocarse en productos de mayor rentabilidad, se proyecta un porcentaje de 85% para los períodos proyectados 2025-2027, aunque debe considerarse que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación y la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

El comportamiento descrito permite proyectar una utilidad operativa positiva y en crecimiento, lo que a su vez impulsaría un EBITDA en la misma dirección, asegurando una cobertura de gastos financieros superior a dos veces durante todo el período proyectado.

En el Estado de Situación Financiera, se proyecta un ligero crecimiento en la cartera de clientes en términos monetarios, manteniendo la cartera vigente en proporciones similares a las del último año, en línea con las mejores prácticas implementadas en la gestión de créditos y cobranzas. A pesar del incremento en ventas, esto ha generado una reducción en los días de cobro, que pasaron de 50 en 2022 a 16 en 2024. Para el período proyectado, se espera que el tiempo promedio de la cartera vigente se ubique en torno a los 18 días. Asimismo, se prevé que la rotación de inventarios permanezca estable, con un promedio de 70 días durante el período proyectado.

El incremento de la productividad y el aumento de ingresos proyectados se vería reflejado en un flujo operativo positivo para todos los años proyectados, lo que permitiría una disminución paulatina de la deuda con costo durante el período proyectado. La inversión en las instalaciones podría ser cubierta con el flujo operativo generado. En consecuencia, los flujos de efectivo proyectados permitirían la amortización de las emisiones en circulación, es decir la Cuarta y Quinta Emisión. Además de la cancelación oportuna del Primer Programa de Papel Comercial.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable de alrededor 7,18%. Con las premisas antes mencionadas la proyección correspondiente entre 2025 y 2027, se estimaría mantener una rentabilidad sobre 10%.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado suficientes para cubrir sus obligaciones.

CATEGORÍA DE

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que 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 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 Circular de Oferta Pública, el respectiva Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Primer Programa de Papel Comercial de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA 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)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
ACTIVO	9.231	12.544	12.618	11.937	12.106	11.972	12.269
Activo corriente	4.391	6.469	6.854	5.747	6.045	5.990	6.370
Efectivo y equivalentes al efectivo	35	217	56	491	512	216	345
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.481	1.675	921	862	1.020	1.071	1.125
Anticipos a proveedores	149	550	507	299	305	312	318
Inventarios	2.064	2.864	4.320	3.282	3.373	3.542	3.719
Otros activos corrientes	661	1.165	1.050	813	834	849	864
Activo no corriente	4.840	6.074	5.764	6.190	6.061	5.982	5.898
Propiedades, planta y equipo	6.129	6.317	7.324	8.549	8.977	9.425	9.897
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.460)	(2.923)	(3.353)	(3.853)	(4.428)	(4.974)	(5.548)
Terrenos	245	587	603	603	603	603	603
Construcciones en curso	492	980	199	46	47	47	48
Otros activos no corrientes	435	1.113	991	846	864	881	898
PASIVO	7.044	10.203	10.058	9.064	8.921	8.409	8.247
Pasivo corriente	3.441	3.755	4.885	4.272	5.056	4.728	3.330
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	801	762	771	612	675	708	744
Obligaciones con entidades financieras CP	1.017	1.182	2.109	1.843	883	2.225	1.640
Obligaciones emitidas CP	858	932	991	870	2.552	848	-
Provisiones por beneficios a empleados CP	97	105	116	150	150	150	150
Otros pasivos corrientes	668	774	898	797	797	797	797
Pasivo no corriente	3.603	6.448	5.173	4.792	3.865	3.681	4.916
Obligaciones con entidades financieras LP	1.592	2.126	2.124	1.928	2.025	2.658	3.877
Obligaciones emitidas LP	1.338	2.941	1.950	1.900	848	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	181	235	247	278	306	337	354
Otros pasivos no corrientes	493	1.147	851	686	686	686	686
PATRIMONIO NETO	2.186	2.340	2.560	2.873	3.185	3.563	4.022
Capital suscrito o asignado	400	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Reserva legal	52	69	88	117	143	174	212
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.083	877	1.060	1.268	1.505	1.786	2.126
Ganancia o pérdida neta del periodo	151	170	188	263	312	378	460
Otras cuentas patrimoniales	501	225	225	225	225	225	225

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	10.593	12.078	17.773	20.007	20.407	21.428	22.499
Costo de ventas y producción	8.427	9.656	15.312	16.982	17.346	18.214	19.124
Margen bruto	2.166	2.422	2.461	3.026	3.061	3.214	3.375
(-) Gastos de administración	(1.017)	(859)	(1.002)	(1.092)	(1.125)	(1.158)	(1.193)
(-) Gastos de ventas	(429)	(740)	(552)	(739)	(755)	(793)	(832)
Ingresos (gastos) operacionales neto	45	62	35	49	50	51	52
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	764	885	941	1.243	1.231	1.314	1.401
(-) Gastos financieros	(490)	(596)	(622)	(723)	(711)	(689)	(646)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	(29)	(31)	(32)	(34)
Utilidad antes de participación e impuestos	274	289	319	491	489	593	721
(-) Participación trabajadores	(41)	(43)	(48)	(78)	(73)	(89)	(108)
Utilidad antes de impuestos	233	246	271	413	416	504	613
(-) Gasto por impuesto a la renta	(81)	(76)	(83)	(149)	(104)	(126)	(153)
Utilidad neta	151	170	188	263	312	378	460
EBITDA	1.296	1.373	1.455	1.743	1.806	1.860	1.974

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	(1.109)	(1.083)	346	2.182	687	736	821
Flujo Actividades de Inversión	(442)	(1.111)	(500)	(1.079)	(434)	(455)	(478)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.472	2.376	(7)	(668)	(233)	(576)	(215)
Saldo Inicial de Efectivo	114	35	217	56	491	512	216
Flujo del período	(79)	182	(161)	435	21	(295)	129
Saldo Final de efectivo	35	217	56	491	512	216	345

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	80%	80%	86%	85%	85%	85%	85%
Margen Bruto/Ventas	20%	20%	14%	15,12%	15%	15%	15%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	7%	5%	6,21%	6,03%	6%	6%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	950	2.714	1.969	1.475	989	1.262	3.040
Prueba ácida	0,68	0,93	0,52	0,58	0,53	0,52	0,80
Índice de liquidez	1,28	1,72	1,40	1,35	1,20	1,27	1,91
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.109)	(1.083)	346	2.182	687	736	821
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	76%	81%	80%	76%	74%	70%	67%
Pasivo corriente / Pasivo total	49%	37%	49%	47%	57%	56%	40%
EBITDA / Gastos financieros	2,64	2,30	2,34	2,41	2,54	2,70	3,05
Años de pago con EBITDA (APE)	3,68	5,07	4,89	3,47	3,21	2,97	2,62
Años de pago con FLE (APF)	-	-	20,57	2,77	8,43	7,49	6,30
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	455	2.254	2.680	3.332	2.913	3.907	3.374
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,85	0,61	0,54	0,52	0,62	0,48	0,59
Capital social / Patrimonio	18%	43%	39%	35%	31%	28%	25%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,22	4,36	3,93	3,15	2,80	2,36	2,05
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	68%	70%	71%	72%	71%	68%	67%
Deuda largo plazo / Activo total	32%	40%	32%	32%	24%	22%	32%
Deuda neta (miles USD)	4.770	6.964	7.118	6.050	5.796	5.515	5.172
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.745	3.776	4.470	3.531	3.719	3.905	4.100
RENTABILIDAD							
ROA	2%	1%	1%	2,21%	3%	3%	4%
ROE	6,92%	7%	7,34%	9,17%	9,79%	11%	11%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	18	101	40	57	55	59	62
Días de inventario	88	107	102	70	70	70	70
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	50	50	19	16	18	18	18
Días de pago CP	34	28	18	13	14	14	14
DEUDA NETA (MILES USD)							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	1.017	1.182	2.109	1.843	883	2.225	1.640
Obligaciones emitidas CP	858	932	991	870	2.552	848	-
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	1.592	2.126	2.124	1.928	2.025	2.658	3.877
Obligaciones emitidas LP	1.338	2.941	1.950	1.900	848	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	4.805	7.181	7.174	6.541	6.308	5.731	5.517
Efectivo y equivalentes al efectivo	35	217	56	491	512	216	345
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	4.770	6.964	7.118	6.050	5.796	5.515	5.172
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Inventarios	2.064	2.864	4.320	3.282	3.373	3.542	3.719
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.481	1.675	921	862	1.020	1.071	1.125
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	801	762	771	612	675	708	744
NOF	2.745	3.776	4.470	3.531	3.719	3.905	4.100
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	REAL		PRELIMINAR		PROYECTADO		
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.017	1.182	2.109	1.843	883	2.225
Obligaciones emitidas CP	-	858	932	991	870	2.552	848
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	490	596	622	723	711	689	646
Efectivo y equivalentes al efectivo	35	217	56	491	512	216	345
SERVICIO DE LA DEUDA	455	2.254	2.680	3.332	2.913	3.907	3.374

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 Números 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 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 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 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.