



Anexo 4: Informe completo de calificación de riesgo.

Class International Rating CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 117/2022, del 08 de junio de 2022

Información Financiera cortada al 30 de abril de 2022

Analista: Econ. Andrea Díaz

andrea.diaz@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, es una empresa familiar que se dedica principalmente al pilado de arroz en cáscara, el mismo que es comercializado a través de dos canales de distribución: mercados mayoristas (60% aproximadamente) y el de empaquetados (40% aproximadamente).

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 117/2022, del 08 de junio de 2022, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA por un monto de dos millones seiscientos mil dólares (USD 2.600.000,00).

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

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Cuarta Emisión de Obligaciones – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La compañía posee un amplio conocimiento del mercado en el cual incursionó y viene desarrollando sus actividades desde hace muchos años, lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.
- El emisor participa tanto en el segmento de mercado de los empaquetados, bajo la marca “Solo Arroz”, así como en el mercado de mayoristas bajo la marca “Sylvia María”, siendo éste último el que aporta mayores resultados respecto a su total de ventas, determinando además que este segmento se encuentra concentrado principalmente en la zona sierra del Ecuador, en donde se pueden obtener mejores márgenes en vista de que el mercado es más exigente y está dispuesto a pagar más por un producto de mejor calidad.
- Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos disminuyeron a USD 10,59 millones, luego del atípico incremento que registró la empresa para diciembre de 2020, alcanzando una suma de USD 14,06 millones (+38,95% frente

1

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgo, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

a 2019). Según la administración de la compañía, el incremento para este último año fue atípico y se dio fundamentalmente por la crisis sanitaria (COVID-19), pues, ante el nerviosismo del consumidor por una posible escasez de alimentos, los supermercados decidieron aumentar considerablemente sus inventarios. El incremento de ventas al ser provocado por una variable exógena y atípica no era sustentable en el tiempo, por lo que a diciembre de 2021 su cuantía monetaria volvió a la normalidad, ocurriendo lo mismo con la demanda del resto de productos de primera necesidad. Para abril de 2022, los ingresos de la empresa fueron de USD 3,07 millones (USD 3,46 millones en abril de 2021).

- El Pilado Quintal es la línea de producto que representa los mayores ingresos de la compañía, es así que al 31 de diciembre de 2021 significaron el 38,93% del total de las ventas de la compañía (27,72% en diciembre de 2020) y para abril de 2022 el 37,66% (41,71% en abril de 2021).
- El margen operacional del emisor no presentó una tendencia estable, mostrando comportamientos positivos y negativos, observándose que fluctuó del 3,09% de los ingresos en 2018 al 6,95% para el 2021 y al 11,08% para abril de 2022.
- La compañía registró resultados positivos para todos los períodos analizados, con una tendencia creciente en términos monetarios, pero fluctuante respecto a los ingresos totales, pues su utilidad creció de USD 0,17 millones en el 2019 (el 1,66% de los ingresos) a USD 0,27 millones en el 2021 (USD 0,20 millones en el 2020), que significó el 2,58% de los ingresos (1,41% en el 2020). Para abril de 2022, la utilidad antes de impuestos y participaciones representó el 5,72% de los ingresos con un valor de USD 0,18 millones (USD 0,28 millones, abril de 2021).
- El EBITDA (acumulado) representó el 6,17% de los ingresos en 2018, 8,26% de los ingresos en 2019, 7,46% de los ingresos en 2020 y 11,98% al cierre del año 2021 con un valor de USD 1,27 millones, resultados que demuestran disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones. Para abril de 2022 el EBITDA (acumulado) representó el 16,31% de los ingresos (19,20% en abril de 2021).
- Para diciembre de 2021, los activos totales crecieron (+32,35%) en relación a diciembre de 2020, hasta registrar un valor de USD 9,23 millones, dicha tendencia obedece a las fluctuaciones reportadas en sus cuentas por cobrar clientes, inventarios y anticipo a proveedores¹. Para abril de 2022, los activos totales disminuyeron a USD 8,15 millones, fundamentalmente por la disminución de inventarios y cuentas por cobrar clientes.
- Es importante mencionar que entre los meses de enero y marzo no hay suficiente abastecimiento de arroz, dado que no es temporada de cosecha, por tal razón la empresa necesita mantener un stock (inventario) a inicios y fin de cada año, para hacer frente a los meses mencionados.
- Para diciembre de 2021 los pasivos totales crecieron hasta registrar una suma de USD 6,92 millones (74,99% de los activos), como efecto del incremento de sus obligaciones con costo de largo plazo, principalmente con el mercado de valores, mientras que para abril de 2022 los pasivos disminuyeron a USD 5,79 millones, financiando el 71,03% de los activos totales.
- La estructura de los pasivos cambió a partir del 2019, cuando los pasivos de largo plazo superaron a los de corto plazo y consecuentemente predominaron dentro de los pasivos y en el financiamiento de una mayor porción de los activos.
- A diciembre de 2021, la deuda financiera ascendió a USD 5,57 millones (USD 3,86 millones a diciembre de 2020), misma que financió un importante 61,64% de los activos totales (55,33% de los activos en diciembre de 2020), y estuvo conformada tanto por obligaciones financieras con la banca privada y obligaciones con el Mercado de Valores. Para abril de 2022 la deuda financiera descendió a USD 4,96 millones, y financió el 60,79% de los activos totales. Es importante indicar que la deuda financiera de largo plazo es mayor que la de corto plazo desde el año 2019.
- A partir del año 2018, el patrimonio presentó una tendencia creciente pasando de USD 1,33 millones (23,29% de los activos) en ese año a USD 2,03 millones (29,08% de los activos) en diciembre de 2020 y USD 2,31 millones (25,01% de los activos) en diciembre de 2021, siendo su cuenta más relevante, los resultados acumulados, mismos que financiaron el 11,89% de los activos en diciembre de 2021 (13,08% de los activos en diciembre de 2020). Para abril de 2022, el patrimonio asciende a USD 2,36 millones (28,97% de los activos) y cambia su estructura con respecto a los períodos anteriores, donde el capital social se convierte en el rubro más representativo.

¹ Los anticipos a proveedores se incrementaron en 2021 de una manera importante con respecto a diciembre de 2020 (+1000%) pues la empresa maneja su operación otorgando anticipos a sus proveedores de materia prima, y en el año 2020 no se otorgó muchos anticipos por motivo de una impredecible demanda de producto por la emergencia sanitaria.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

- Se debe indicar que el capital social se aumentó de USD 180 mil a USD 400 mil entre los años 2019 el 2020 (específicamente el 18 de mayo se suscribió la escritura de aumento de capital), manteniéndose en este valor para diciembre 2021, el mismo que financió el 4,33% de los activos. No obstante, para abril de 2022 el capital social de la compañía asciende a USD 1,00 millón financiando el 12,27% del total de activos, lo cual ratifica el compromiso de los accionistas con la empresa.
- En términos de liquidez, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA registró indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad (excepto en 2018 cuando fue de 0,92 veces), lo que evidencia la inexistencia de recursos ociosos y la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades y obligaciones del mismo tipo. Para abril de 2022 el indicador de liquidez (razón circulante) fue de 1,85 veces.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 02 de mayo de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, la misma que estuvo conformada por el 100% del capital suscrito y pagado, quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3.000.000,00.
- Posteriormente, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA como emisor; y, Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ❖ 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.
- PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA 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 equivalentes hasta el 80% de sus activos.
- Al 30 de abril de 2022, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,33 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,26 millones, cifra que genera una cobertura de 1,64 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La estacionalidad de la producción en la industria arrocera, sumada a la exposición de su actividad a las condiciones climáticas existentes, que hoy por hoy son bastante irregulares, puede afectar a los rendimientos de los cultivos, y a la productividad de la industria, influyendo por lo tanto en el precio de la principal materia prima de la compañía, que es el arroz, con la consecuente afectación en sus costos y seguidamente en sus resultados económicos.
- Condiciones climáticas adversas que afecten a los rendimientos de los cultivos, así como una disminución en la productividad del sector y consecuentemente un incremento en el precio del arroz en cáscara (principal componente del costo de la compañía) son factores que podrían ejercer un impacto negativo sobre los márgenes de la compañía.
- Salida del arroz por la frontera norte en donde se ofrece un mejor precio por el saco de arroz pilado, podría afectar los ingresos de la compañía.
- Regulaciones o restricciones que puede imponer el Gobierno ecuatoriano en diferentes ámbitos asociados con el sector arrocero, la producción del arroz o su comercialización podrían provocar un crecimiento en sus costos de producción y consecuentemente una reducción en sus resultados.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podrían afectar a los resultados de la compañía.
- La concentración de ventas en dos de sus clientes es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de la compañía, en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad del emisor. No obstante, al ser clientes de reconocido prestigio y que abarcan una porción importante del mercado nacional es poco probable un incumplimiento de su parte.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, ha detenido la actividad comercial internacional y local, la misma que viene lentamente recuperándose. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una parada o disminución de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: Efectivo y equivalentes a efectivo, Cuentas por cobrar con no relacionadas, Inventario, Activos por impuestos corrientes, Activos y otros pagos anticipados, Otros activos corrientes, Propiedades, planta y equipo, Activos por impuestos diferidos, Cuentas por cobrar a largo plazo y Otros activos no corrientes libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

4

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgo, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

- La utilización del efectivo y equivalentes de efectivo en actividades ajenas a la operación de la empresa constituyen un posible riesgo, que podría afectar el mantenimiento de un nivel adecuado de su caja.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar con no relacionadas y Cuentas por cobrar a largo plazo que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- El inventario de la compañía podría verse afectado por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería comprometida.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Los activos por impuestos corrientes y diferidos que respaldan la emisión, al no ser recuperados o compensados oportunamente, podrían afectar la liquidez de la empresa, y por ende la operación normal de la compañía ya que no se contaría con estos recursos como disponibles.
- La propiedad, planta y equipo que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares.
- La cuenta Activos y otros pagos anticipados que respalda la emisión podría estar expuesta a que, una vez realizada la transacción, no pueda entregar el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a Efectivo y equivalentes a efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a las cuentas por cobrar clientes y Cuentas por cobrar a largo plazo que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que su propiedad, planta y equipo, Otros activos corrientes, Activos por impuestos diferidos y Otros activos no corrientes, tienen un grado de liquidación bajo, dada la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

5

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de abril de 2022 la empresa no registra, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas.

Adicionalmente, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA certificó que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, del 02 de mayo de 2022.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2018, 2019 y 2020 de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales parciales internos no auditados al 30 de abril de 2021, 31 de diciembre de 2021 y 30 de abril de 2022 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 02 de mayo de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, la misma que estuvo conformada por el 100% del capital suscrito y pagado, quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 3.000.000,00.

Posteriormente, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA como emisor; y, Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA	
Emisor	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA
Capital a Emitir	Hasta USD 2.600.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Títulos de las obligaciones	Desmaterializadas, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.
Sorteos y Rescates Anticipados	No se contemplan sorteos ni rescates anticipados.
Tipo de Oferta	Pública
Plazo	1.800 días.
Tasa de Interés	Tasa fija del 8,50% anual.
Agente Estructurador y Colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
Pago Intereses	Trimestral.
Amortización Capital	Trimestral.
Forma de Cálculo Intereses	Base Comercial 30/360.
Destino de los recursos	Se destinarán USD 1,30 millones para sustituir pasivos con instituciones financieras locales, y, los restantes USD 1,30 millones para capital de trabajo, acorde a los procesos de expansión comercial y de fortalecimiento empresarial que delinea la empresa.
Fecha de inicio	La fecha en que se realice la primera colocación.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & Asociados S.A.
Sistema de Colocación	Bursátil
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ol style="list-style-type: none">1. 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.2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.3. 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.

7

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgo, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Limitaciones del endeudamiento del Emisor

En razón de lo que dispone la letra "I" del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía Productos del Agro Sylvia María S.A. Agrosylma 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 sus activos.

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Cuarta Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				2.600.000
1	65.000	55.250	120.250	2.535.000
2	65.000	53.869	118.869	2.470.000
3	65.000	52.488	117.488	2.405.000
4	65.000	51.106	116.106	2.340.000
5	65.000	49.725	114.725	2.275.000
6	65.000	48.344	113.344	2.210.000
7	65.000	46.963	111.963	2.145.000
8	65.000	45.581	110.581	2.080.000
9	130.000	44.200	174.200	1.950.000
10	130.000	41.438	171.438	1.820.000
11	130.000	38.675	168.675	1.690.000
12	130.000	35.913	165.913	1.560.000
13	182.000	33.150	215.150	1.378.000
14	182.000	29.283	211.283	1.196.000
15	182.000	25.415	207.415	1.014.000
16	182.000	21.548	203.548	832.000
17	208.000	17.680	225.680	624.000
18	208.000	13.260	221.260	416.000
19	208.000	8.840	216.840	208.000
20	208.000	4.420	212.420	-
Total	2.600.000	717.145	3.317.145	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas

8

CLASST INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgo, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASST INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

En razón de lo que dispone la letra "f" del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía Productos del Agro Sylvia María S.A. Agrosylma 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 sus activos.

Monto Máximo de la Emisión

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de abril de 2022, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, estuvo conformada por un total de activos de USD 8,15 millones, de los cuales USD 7,29 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, abril 2022)

Activos	Libres (USD)	%
Disponibles	40	0,54%
Exigibles	1.237	16,97%
Realizables	1.281	17,58%
Propiedad Planta y Equipo	2.969	40,75%
Otros activos	1.760	24,15%
TOTAL	7.286	100,00%

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de abril de 2022, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: 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 la 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 complementarias².

² "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla únicamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

9

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2022, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,33 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,26 millones, cifra que genera una cobertura de 1,64 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 30 de abril de 2022 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 1,60 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y los que estima emitir.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Abril 2022)

Descripción	Miles USD
Total Activos	8.152
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	23
(-) Activos Gravados	866
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	1.936
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	5.327
Monto Máximo de la emisión = 80,00% de los Activos con Deducciones	4.262
Nueva Emisión de Obligaciones a Largo Plazo (Por emitir)	2.600
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	2,05
80,00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	1,64

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de abril de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,71 veces⁷ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de abril de 2022, la empresa ha otorgado garantías por USD 0,87 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 7,29 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y la emisión en revisión representó al 30 de

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

⁵ Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁷ (Activos deducidos - Capital por emitir) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

abril de 2022 el 96,02% del 200% del patrimonio y el 192,05% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Abril 2022)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2,362
200% del Patrimonio (USD)	4.724
Saldo de Capital II Emisión de Obligaciones	103
Saldo de Capital III Emisión de Obligaciones	1.833
Saldo de Capital IV Emisión de Obligaciones (por emitir)	2.600
Total Emisiones	4.536
Total Emisiones/200% del Patrimonio	96,02%
Total Emisiones/Patrimonio	192,05%

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	12.110	15.576	17.912	20.599	22.659
Costo de ventas	8.764	11.272	12.963	14.907	16.398
Utilidad bruta	3.346	4.304	4.949	5.692	6.261
Gastos administrativos	965	1.242	1.428	1.642	1.806
Gastos Depreciación	532	532	532	532	532
Utilidad operativa	1.848	2.530	2.989	3.517	3.922
Gastos financieros	689	633	563	431	357
Otros gastos	23	29	34	39	42
Utilidad antes de impuestos	1.136	1.867	2.393	3.048	3.523
Participación a trabajadores	170	280	359	457	528
Impuesto a la renta	241	397	508	648	749
Utilidad neta	724	1.190	1.525	1.943	2.246

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera determinó que las ventas de la empresa crecerían de la siguiente manera, en el primer año de proyección (2022) un 14,32% para ubicarse en USD 12,11 millones, en el segundo año un destacado 28,62%, los siguientes 2 años a razón del 15,00% y el último año un 10,00% para ubicarse en USD 22,66 millones.

El incremento de ingresos proyectado se sustenta en la planificación del Emisor, que en atención a la diversificación de la cartera de productos programada, considera un mayor impulso a la venta de granos.

Conforme la estructuración financiera, el costo de ventas tendría una representación constante del 72,37% sobre los ingresos ordinarios, a lo largo de todo el periodo proyectado; con lo cual, el margen bruto se fijaría en 27,63% sobre los ingresos, también constante. Por su parte, los gastos operacionales descenderían del 12,37% de los ingresos en 2022 al 10,32% en 2026, lo que generaría un resultado operativo creciente, que pasaría de USD 1,85 millones (15,26% de los ingresos) en el año 2022 a USD 3,92 millones (17,31% de los ingresos) al cierre de 2026.

Posteriormente, tras el cómputo de los gastos financieros correspondientes a la emisión y al resto de compromisos financieros que mantiene y proyecta la compañía, además de otros ingresos y los respectivos impuestos, la compañía generaría un margen neto creciente, el mismo que significaría el 5,98% de los ingresos en 2022 y el 9,91% en 2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, existiría una cobertura positiva, la misma que pasaría de 3,45 veces en el año 2022 a 12,48 veces en el año 2026.



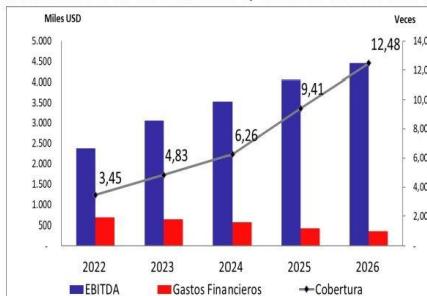
Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los períodos; a continuación, el flujo de inversión revela que la compañía no tiene proyectado realizar adquisición de activos fijos hasta 2026; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago, así como la colocación y pago del presente proceso en el Mercado de Valores.

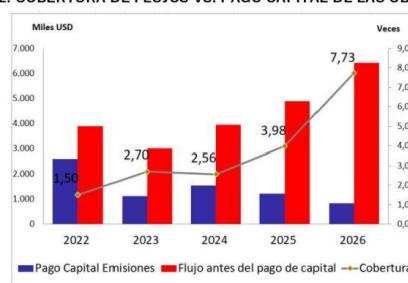
Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos de operación	12.110	15.576	17.912	20.599	22.659
Egresos de operación	(10.854)	(13.853)	(15.855)	(18.124)	(19.881)
Flujo de efectivo de Operación	1.257	1.722	2.057	2.475	2.778
Inversión en activos	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo de Inversión	-	-	-	-	-
Obligaciones bancarias	(1.300)	-	(354)	-	-
Colocaciones Nueva emisión	2.600	-	-	-	-
Pago Nueva emisión	(260)	(260)	(520)	(728)	(832)
Pago otras emisiones	(1.039)	(858)	(672)	(500)	-
Flujo de efectivo de Financiamiento	1	(1.118)	(1.546)	(1.228)	(832)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	1.257	605	512	1.247	1.946
Saldo Inicial	35	1.292	1.897	2.409	3.656
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.292	1.897	2.409	3.656	5.602

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando la representación del costo de ventas sobre los ingresos, la misma que en la estructuración financiera se mantuvo constante en el 72,37% para todo el periodo proyectado. Con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, el análisis de sensibilidad consideró el costo de ventas con una representación constante del 79,09% a lo largo del periodo proyectado. La aplicación de la afectación mencionada derivó en disminución del resultado neto y de los flujos de efectivo finales; sin embargo, se mantuvieron positivos. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 3,5% en 2022⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 4,3% en el 2022 (crecería un 3,1% en el 2023 y un 2,9% en 2024)⁹. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas a largo plazo de la pandemia que persisten y aún necesitan atención. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. Finalmente, el BCE anunció que la economía ecuatoriana creció 4,2% en 2021 y proyecta un crecimiento del 2,8% en el 2022 impulsado por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares. Esta previsión de crecimiento incorpora el efecto del conflicto entre Rusia y Ucrania en las exportaciones ecuatorianas, como también los decretos y reformas económicas aprobadas a escala nacional¹⁰.

De igual manera, el crecimiento del PIB ecuatoriano en 2022 dependerá de varios factores, tal es el caso de los efectos de la invasión rusa a Ucrania, por el encarecimiento de harina y aceites vegetales, la pérdida de mercados en Eurasia, el incremento en precio del petróleo, una posible desaceleración de la economía China, que es un gran mercado y un proveedor importante. Las autoridades estiman que este año 2022 el crecimiento será hacia adentro, ya que presumiblemente el dinamismo provendría en gran parte de los servicios, mientras tanto las exportaciones como las importaciones crecerían menos que el valor agregado¹¹.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 4,0% en 2022 y un crecimiento de 2,6% en 2023. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+3,9% en 2022 y +2,5% en 2023), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues se estima que creció 7,2% en 2021 (crecerían en 5,9% en 2022 y 5,8% en 2023). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2022 el crecimiento sea del 2,4% y +2,6% en 2023¹².

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2021/October/Spanish/ch1.ashx>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/fmi-crecimiento-economia-ecuador-2022.html>

⁹ <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/3724/9781464818677-ES.pdf>

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recentes>

¹¹ <https://www.grupospurier.com/sphml/suscriptores/resumen202215.html>

¹² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

El FMI señala que la recuperación de la economía dependerá de la eficacia de las medidas adoptadas por el gobierno (priorizar el gasto sanitario, limitar el traslado internacional de utilidades y la evasión de impuestos), la evolución de las condiciones financieras (líquidez internacional) y los precios de las materias primas; además se hace énfasis en la fomentación de una debida tecnificación de los procesos productivos para mitigar el cambio climático.¹³ Por último, el FMI menciona que es importante hacer frente a los retos de la economía pospandémica, facilitar nuevas oportunidades de crecimiento relacionadas con la digitalización y la tecnología verde, reducir la desigualdad y velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas.¹⁴

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a abril 2022 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 8: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2021	69,089	Variación anual PIB (t/t-4) año 2021	4,24%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2021)	59,00%	Inflación mensual (feb 2022)	0,23%
Balance Comercial Total (millones USD) feb 2022	603,71 (Superávit)	Inflación anual (feb 2022)	2,71%
Reservas Internacionales (millones USD 01-abr-2022)	9,236,12	Inflación acumulada (feb 2022)	0,96%
Riesgo país (12 de abr 2022) ¹⁵	806 puntos	Remesas (millones USD) año 2021	4,362,38
Precio Barril Petróleo WTI (USD 13 abr 2022)	104,25	Tasa de Desempleo urbano (feb 2022)	5,5%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que atravesó el país, en el año 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa del 7,8%, en relación al año 2019; mientras que para el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior, este comportamiento se relaciona con el crecimiento del consumo final de los hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia y esto refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país. Es importante destacar que las exportaciones no petroleras alcanzaron niveles históricos en 2021, en especial productos como: camarón, pescado, flores y minería. Por su parte, en el cuarto trimestre del 2021 el PIB creció en 4,9% en relación al cuarto trimestre de 2020 (t/t-4) y registró una tasa de 0,7% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el año 2021 en la industria refinación de petróleo (23,9% en comparación al 2020) seguida de la industria de alojamiento y servicios de comida (17,4% respecto al 2020), acuicultura y pesca de camarón (16,2% respecto al 2020) y el sector del transporte (13,1% en relación al 2020). En cambio, en el cuarto trimestre de 2021 la industria que registró el mayor crecimiento fue la de suministro de electricidad y agua (26,9% en relación al cuarto trimestre de 2020 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo, consumo final de los hogares y el gasto del gobierno¹⁶.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede incidir en un menor crecimiento de la economía ecuatoriana de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país se reduciría debido a un mayor costo y escasez de los fertilizantes, además esto podría ocasionar una reducción del empleo en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio del trigo, los cereales, fertilizantes y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró a 806 puntos al 12 de abril de 2022. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

¹³ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2021

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2021; <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁶ [https://www.bce.fin.ec/index.php/boletinesdeprensa/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes](https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes)

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

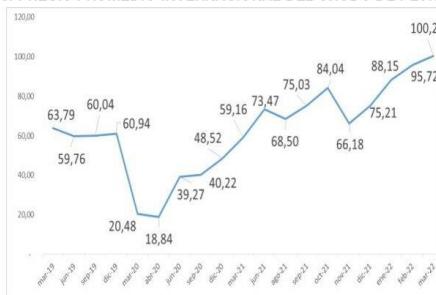
Para febrero de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 4.518,77 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 3.127,40 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para febrero de 2022 alcanzaron USD 5.122,48 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 3.768,72 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta febrero de 2022 arrojaron una suma de USD 3.505,59 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 1.616,90 millones.

Hasta febrero de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 603,71 millones, USD 37,60 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 641,32 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 666,46 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -62,74 millones¹⁸.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento volátil durante el periodo analizado, en junio de 2020 se registró un valor de USD 39,27 por barril, mientras que a agosto de 2021 cerró en USD 68,50 por barril, en diciembre de 2021 registró un valor de USD 75,21 por barril y en marzo de 2022 cerró en USD 100,28 (USD 104,25 por barril al 13 de abril de 2022). La proforma presupuestaria 2020, estimó un valor de USD 51,30 por barril para las exportaciones de petróleo¹⁹, mientras que para el 2021 se fijó un valor de USD 59,80²⁰ y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20²¹.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En febrero de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 13,39 millones de barriles, menos 4,69% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,97 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 10,42 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²².

El petróleo es el principal rubro de exportación del país, alrededor del 30% del total. La economía podría recibir adicionalmente por el alza del precio del petróleo, entre USD 4.500 y USD 8.000 millones dependiendo si el precio promedio del año 2022 sube 50% o 100%, en relación al promedio de 2021 que fue de USD 62 por barril, lo que implicaría alrededor de USD 6.500 millones adicionales. Pero, como contraparte, se debe considerar que aumenta el costo de importación de combustibles, y como su precio interno está congelado y va a seguir

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/m2041/EM-322-e.xlsx>

¹⁹ <https://www.gastopublico.org/informes-del-observatorio/el-primer-presupuesto-elaborado-por-el-gobierno-de-guillermo-lasso-en-que-se-gasta-y-de-donde-sale-el-dinero#:~:text=La%20primera%20proforma%20presupuestaria%20presentada,barriks%20fue%20de%20USD%2064>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/>

²¹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-ano-2022/#:~:text=La%20CFDD%20de%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%ADleo%3A%20USD%2059%2C20>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path= documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022181.pdf>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

congelado (salvo la gasolina súper), el subsidio aumenta. Dicho subsidio alcanzó los USD 4.000 millones en 2014, y el año pasado fue cerca de USD 1.200 millones.²³

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para marzo de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 4.072,36 millones, es decir existió un incremento de 18,09% respecto a marzo de 2021 (USD 3.448,42 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para marzo de 2022 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.960,98 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 1.184,30 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 328,34 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 220,66 millones²⁴.

La **inflación mensual** a febrero de 2022 registró una variación de 0,23%, mientras que la variación **anual** fue de 2,71% y la **acumulada** fue de 0,96%. Para febrero de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 77,15% presentaron porcentajes positivos, siendo Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, Muebles, artículos para el hogar y conservación ordinaria del hogar; las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 22,85% se registraron resultados negativos, siendo; Recreación y cultura; Bienes y servicios diversos, las de mayor variación²⁵.

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2022, se fijó en USD 495,66²⁶, mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 462,06 a febrero 2022²⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar para febrero de 2022, se ubicó en USD 725,16²⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 109,40% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,2% en el año 2019²⁹ a 5,2% en 2021³⁰ y 4,3% en febrero de 2022. La tasa de **empleo adecuado**³¹ pasó de 38,3% en el año 2019 a 32,5% en 2021 y 31,7% en febrero de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 18,2% a 23,2% en ese mismo orden y 23,4% a febrero de 2022.³²

A diciembre 2021, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,7% y la pobreza extrema en 10,5% (a diciembre de 2020 se registraron tasas del 33,0% y 15,4% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 20,8% y en el área rural alcanzó el 42,4% (a diciembre 2020 fue del 25,4% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³³, se ubicó en 0,474 a diciembre del 2021 (0,498 en diciembre de 2020), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2021 se ubicó en USD 85,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 48,2 mensuales per cápita (a diciembre de 2020 USD 84,1 y USD 47,4 respectivamente)³⁴.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,79% para abril de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 7,04%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,25%³⁵. Por su parte el **saldo de la liquidez total** a febrero de 2022 alcanzó la suma de USD 70.046,4 millones,

²³ <https://www.usfq.edu.ec/es/revistas/kojuntura-express/kojuntura-express-no-31>

²⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Publicaciones/Notas/Notas/Inflacion/inf202202.pdf>

²⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202202.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ <https://www.ecuadoren cifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2022/febrero-2022/Bolet%C3%ADn%20%20IPC.pdf>

³¹ <https://www.ecuadoren cifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Anual-2021/Bolet%C3%ADn%20%20C3%93nico%20anual%20de%20diciembre%202021.pdf>

³² Según el INEC, para el año 2020, no fue factible producir la ENEMDU anual, dado que durante los meses de abril hasta agosto del 2020, resultado de la pandemia, la metodología de levantamiento fue telefónica y es incompatible con la agregación de muestra que requiere la ENEMDU anual.

³³ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁴ https://www.ecuadoren cifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/febrero-2022/202202_Mercado_Laboral.pdf

³⁵ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaDic2021.pdf>

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.554,7 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.439,2 millones³⁶.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, se puede mencionar que la cartera de crédito a diciembre de 2021 se ubicó en USD 33.660 millones; lo que representa un aumento de USD 4.122 millones frente a diciembre de 2020 (+14%). Si se compara con la cifra de 2019, la cartera de crédito en 2021 registró un crecimiento de 12%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país³⁷.

Entre enero y febrero de 2022, la banca privada colocó USD 4.482 millones en créditos, lo que representa un incremento del 21% frente a su similar período en 2021 (+USD 785 millones adicionales). De los cuales el 74% se destinó a sectores productivos y el 26% restante para créditos de consumo. Dentro del crédito para sectores productivos, el segmento de microcrédito fue el que más creció en los dos primeros meses del año, el monto alcanzó los USD 396 millones, esto es 50% de incremento si se compara con el mismo período de 2021 (USD 132 millones adicionales)³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el año 2021 totalizó USD 4.362,38 millones, cifra superior en 30,70% con respecto al 2020 (USD 3.337,79 millones)³⁹, la cual se convierte en una cifra récord que supera en más de USD 1.000 millones a las remesas recibidas en 2020 y en 2019. El incremento se atribuye a que en 2021 hubo una mayor reactivación económica a nivel mundial gracias a la vacunación y la apertura de los aforos en distintos negocios. Particularmente, se debe al caso de EE.UU. donde se incrementó la demanda de mano de obra y en ese momento muchas personas residentes y con beneficios de protección preferían no ir a trabajar para seguir recibiendo los subsidios, fue entonces cuando la mano de obra de migrantes estuvo dispuesta a los diversos trabajos y esto permitió el incremento del flujo de remesas⁴⁰.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el cuarto trimestre de 2021 fueron de USD 91,54 millones; monto inferior en 20,67% al registrado en su similar período en el 2020, en donde alcanzó USD 115,39 millones; para todo el año 2021 el flujo fue de USD 1.104,19 millones (-43,80% en comparación al 2020). La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, industria manufacturera, comercio, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, Costa Rica, Suiza, México, Inglaterra, China, Panamá, entre otros⁴¹.

Para diciembre de 2021, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.854,66 millones, cifra superior a la reportada en enero de 2021, cuando fue de USD 45.201,06 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a febrero de 2022 fue de USD 14.472,78 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de febrero de 2022, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 56,48% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴².

Se debe indicar que para el período 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal⁴³.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2019 registraron la suma de USD 3.397,11 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2020 registró USD

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/m2041/EM-111-e.xlsx>

³⁷ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2021%25>

³⁸ <https://www.bloomberglinea.com/2022/03/21/ecuador-los-bancos-entre-garon-21-mas-de-credito-en-el-primer-bimestre-del-ano/>

³⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estatisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin78/1_BP_Normalizada.xlsx

⁴⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/remesas-de-migrantes-alcanzan-la-cifra-record-de-4362-millones-en-el-2021-nota/>

⁴¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estatisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/inversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2022/04/Bolet%C3%ADn-81n-Febrero-2022.pdf>

⁴³ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2019/07/Presencia%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-3Adn-de-Deuda-P%C3%81blica-Junio-2019-19.07.2019.pdf>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

7.195,65 millones, USD 7.897,87 millones en diciembre de 2021 y USD 9.236,12 millones al 01 de abril de 2022. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

Las RML (Reservas Mínimas de Liquidez) constituidas alcanzaron USD 16.343 millones al 23 de febrero de 2022, mientras que las RML requeridas se ubicaron en USD 8.338 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 8.006 millones⁴⁴.

La **calificación de deuda** para abril de 2022⁴⁵ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Finalmente se debe indicar que uno de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es la apreciación del dólar estadounidense lo que llevó a inversores a refugiarse en esta moneda. Desde el 24 de febrero de 2022 al 07 de marzo de 2022, el dólar se apreció 3,4% en relación con el euro, mientras que el rublo se desplomó y perdió más de la tercera parte de su valor. Por lo mencionado la economía ecuatoriana se vería afectada por el incremento de los precios internos, lo que vuelve al país más costoso y encarecería las exportaciones de camarón, banano, cacao, café y toda la oferta exportable del país, lo que a su vez conllevaría a una pérdida de competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, los compradores internacionales buscarían reducir el volumen de sus compras o buscar un proveedor sustituto para Ecuador. Sin embargo, para enfrentar la temporal apreciación del dólar, el país tiene que crear mayor competitividad y para esto el Gobierno busca acuerdos comerciales para que los productos ecuatorianos no tengan que pagar aranceles para ingresar a los principales mercados.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 06 de septiembre de 2004, ante el Notario Décimo Sexto del cantón Guayaquil, fue constituida la compañía PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, siendo inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Yaguachi el 10 de septiembre de 2004, determinando que su objeto social principal es la compra, venta, comercialización y distribución de arroz en cáscara o pilado, para lo cual podrá adquirir en propiedad plantas industriales de empaque, embasamiento o cualquier otra forma requerida para su comercialización en su estado natural o industrializado⁴⁶.

Sus oficinas y planta de producción se encuentran ubicadas en el Cantón Yaguachi (Km 21,5), provincia del Guayas, en donde procesa el arroz en cáscara para su posterior comercialización. El rendimiento del arroz adquirido por la compañía es predicho al analizar muestras de la gramínea en el laboratorio de la empresa, en donde se determina niveles de humedad, impurezas y la presencia de granos verdes o rojos, así como los resultados que se obtendrían al pilarlo. Este análisis se puede efectuar gracias a una piladora de laboratorio, que simula todo el proceso de transformación del arroz desde que éste es recibido en cáscara. Actualmente, es una de las piladoras más modernas, pues posee tecnología innovadora en todos sus procesos.⁴⁷

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA tiene capacidad de recepción de 55 toneladas por hora y puede almacenar más de 9.000 toneladas (posee la capacidad de producción de 7,5 toneladas por hora).

Los canales de distribución con los que comercializa sus productos son clave para la sostenibilidad de los resultados económicos de la compañía, en donde los más importantes son los que corresponden a los mercados

⁴⁴ https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb22.pdf

⁴⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁶ Su plazo social concluye el 10 de septiembre de 2103.

⁴⁷ <http://agrosylma.com/>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

mayoristas (60% aproximadamente), así como el de empaquetados (40% aproximadamente)⁴⁸. Los mercados mayoristas fueron los lugares donde la compañía inició sus operaciones como tal, abasteciendo en primera instancia a los mercados del cantón Milagro y el mercado del camal en la ciudad de Quito, existiendo preferencia por los mercados de la sierra debido a que en ellos se ofertan los productos a mejor precio. Posteriormente, sus operaciones fueron expandiéndose a los mercados mayoristas de las principales ciudades del país, como es el caso de Riobamba, Cuenca, Ambato, Quito y también plazas como el Puyo, Machachi y Tulcán.

Por otro lado, la compañía atiende al mercado de empaquetados, es decir el arroz enfundado, el mismo que se comercializa en cadenas de autoservicios a nivel nacional como son Supermaxi, Hipermarket, Megamaxi, Aki y Mi Comisariato, bajo la marca "Solo Arroz", para lo cual la compañía envía el producto a una bodega central y posteriormente son las propias cadenas de autoservicios quienes lo distribuyen a sus diferentes locales, haciendo uso de su propia logística. La compañía clasifica su mercado en enfundado con las marcas Sylvia María, Aki, Supermaxi y Mi Comisariato y mercado mayorista que incluye los productos: pilado, envejecido, solo arroz y coproductos. A continuación, se evidencia un detalle de los productos comercializados por PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA:

CUADRO 9: PRINCIPALES PRODUCTOS

Producto	Presentaciones
Arroz Sylvia María	2 Lb, 2 Kg, 5 Kg
Arroz Sylvia María Arrobero	25 Lb
Arroz Sylvia María Envejecido	2 Kg, 5 Kg
Arroz Sylvia María Especial	100 Lb
Arroz Sylvia María Integral	1 Kg, 2 Kg
Solo Arroz Canilla Gigante	2 Kg, 5 Kg, 25 Lb
Solo Arroz Canilla Gigante Envejecido	2 Kg, 5 Kg, 25 Lb
Solo Arroz Suprema Calidad	2 Kg, 5 Kg

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de abril de 2022, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, presentó un capital suscrito y pagado que ascendió a la suma de USD 1.000.000,00, el mismo que se encuentra conformado por un millón de acciones ordinarias y nominativas, de USD 1,00 cada una. Cabe destacar que la participación accionaria se encuentra concentrada en tres de sus accionistas, en donde cada uno posee el 25,00% de las acciones de la compañía.

CUADRO 10: ACCIONISTAS (USD)

Nombre	Capital	Participación
Fernando Alarcón López	83.334,00	8,33%
Javier Alarcón López	83.333,00	8,33%
Maria Alarcón López	83.333,00	8,33%
Daniel Alarcón Mawyin	250.000,00	25,00%
Sylvia Alarcón Mawyin	250.000,00	25,00%
Vicente Alarcón Mawyin	250.000,00	25,00%
Total	400.000,00	100,00%

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General. La Junta General formada 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 de la misma a cumplirlos. La Junta General según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

⁴⁸ Principales canales de distribución son los autoservicios (Corporación La Favorita y Corporación El Rosado) junto con las bodegas mayoristas de la región Andina.



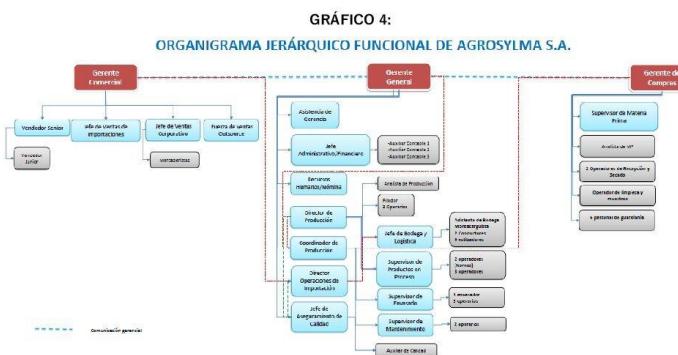
Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.



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

Es importante recalcar además que gran parte de la positiva trayectoria de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, se debe a la aptitud y visión que desde un inicio caracterizó a quienes hicieron posible su surgimiento, los responsables de su dirección estratégica, y la de todos sus principales colaboradores, enfocándose todos hacia la excelencia en servicio al cliente, calidad del producto e innovación y tecnología, siendo factores clave que le otorgan una ventaja competitiva a la compañía para la continuidad de su negocio.

CUADRO 11: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
Vicente Alberto Alarcón Mawyn	Presidente
Daniel Eduardo Alarcón Mawyn	Gerente General
Vicente Alberto Alarcón Mawyn	Gerente de Compras
Naranjo Jaramillo Germánico Augusto	Gerente Comercial

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

La compañía no cuenta con un gobierno corporativo formalmente establecido; sin embargo, se encuentra en proceso de implementación del mismo⁴⁹, actualmente la normativa interna brinda un ambiente adecuado de información para la toma de decisiones, la cual busca normar la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Colaboradores

Al 30 de abril de 2022 en PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, laboran 70 empleados (70 empleados a marzo de 2022), mismos que están capacitados y calificados para ejecutar cada una de sus tareas. Todos poseen contrato indefinido, y la mayoría se concentra en el área de producción (55,71%), la misma que se encuentra bastante automatizada. Adicionalmente se debe destacar que en la compañía no existen sindicatos ni

⁴⁹ Según lo reportado por la Administración de la compañía estiman su implementación hasta finales del año 2022.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

comités de empresa que obstruyan el normal desarrollo de sus actividades, todo lo contrario, la compañía mantiene una relación positiva con sus empleados.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 12: EMPRESAS RELACIONADAS

Empresa	Estado	Nombre	Relación	%
INMOBILIARIA ALARCON S.A. INMOALARCON	Activa	Alarcón Mawyn Daniel Eduardo	Accionista	25,00%
		Alarcón Mawyn Sylvia María	Accionista	25,00%
		Alarcón Mawyn Vicente Alberto	Accionista	25,00%

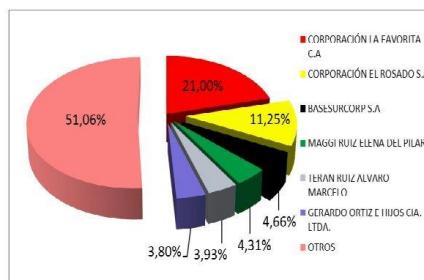
Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁵⁰

Entre sus principales clientes, al 30 de abril de 2022 se encuentran Corporación La Favorita C.A. y Corporación El Rosado S.A., que conjuntamente representaron el 32,25% de las ventas (41,22% a diciembre de 2021), a los cuales les provee producto con su propia marca y con la marca de los supermercados (Sylvia María, Aki, Supermaxi y Mi Comisariato), lo cual refleja una concentración en sus ventas⁵¹.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (abril 2022)



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que las ventas al contado en el histórico de la compañía no sobrepasan el 1% del total de las ventas del período evaluado, y para diciembre de 2020, 2021 y lo que va del año 2022 la tendencia se mantiene. Las ventas se realizan mediante crédito directo y no se permite ventas con tarjeta de crédito.

La antigüedad de la cartera estuvo conformada mayormente por cartera por vencer, pues representó el 97,26% del total de cartera a diciembre de 2021 y el 90,22% para abril de 2022 y sumada la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, representó el 98,51% (98,17% en abril de 2022). Lo anterior es el resultado de la aplicación de políticas implementadas por la empresa para recuperar de manera eficiente sus cuentas por cobrar.

⁵⁰ Toda venta a cliente nuevo se realizará únicamente una vez confirmada la transferencia o la acreditación de los fondos del cheque. Dependiendo del monto de la venta, la compañía otorgará los días de crédito que no puede ser mayor a 60 días.

⁵¹ La compañía posee capacidad de negociación con sus clientes



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

CUADRO 13: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

Cartera	2020	2021	abr-22
Por vencer	67,64%	97,26%	90,22%
Vencida de 1 a 30 días	11,92%	1,25%	7,95%
Vencida de 31 a 60 días	15,93%	0,99%	0,94%
Vencida más de 61 días	4,51%	0,50%	0,89%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 47,90% a diciembre de 2021 y de 29,06% en abril de 2022; aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores⁵²

En lo que respecta a proveedores, es importante distinguir a los arroceros de las zonas aledañas de todos los demás proveedores de la compañía, ya que los primeros se constituyen como los más importantes para la misma, en vista de que ésta no posee sembríos propios y únicamente se dedica al pilado de arroz, siendo el arroz en cáscara⁵³ su materia prima. Al respecto, debe citarse que el Ecuador es excedentario en la producción de arroz y que además la ubicación física de la compañía resulta estratégica, puesto que Yaguachi es una zona arrocera por excelencia, así como lo son otros cantones cercanos en la provincia del Guayas como Daule y Samborondón. Los demás proveedores de la compañía incluyen a quienes la abastecen de todos los insumos complementarios que necesita para producir y operar en términos generales. Entre ellos se encuentran proveedores de fundas, rodillos, costales, entre otros.

Los principales proveedores de materia prima (arroz en cáscara) a diciembre de 2021 son AGRULLOA S.A. y BELLAVIGNA S.A. mismos que en conjunto representaron el 30,66% de las cuentas por pagar a proveedores, mientras que los principales proveedores de servicios fueron COMPAÑÍA DE ECONOMÍA MIXTA AUSTROGAS y FCCONSTRUCCIONES S.A., que representaron en conjunto apenas el 4,50%, lo que evidencia una dispersión de sus proveedores, es decir, se mitiga el riesgo por una posible concentración. Además, la compañía mantiene una buena capacidad de negociación con sus proveedores.

Para abril de 2022, los principales proveedores de servicios fueron SACOPLAST S.A. y JIMENEZ BONE FREDY que representaron en conjunto el 6,08% de las cuentas por pagar a proveedores. Adicionalmente, para esta fecha la compañía no mantiene cuentas por pagar a proveedores de materia prima (arroz en cáscara).

Es importante mencionar que para diciembre de 2021 y abril de 2022 el 100% de las cuentas por pagar a proveedores se encuentran vigentes.

Estrategias y Políticas de la Empresa

Dada la inestabilidad económica que ha atravesado el país durante los últimos 5 años, la empresa decidió establecer 3 objetivos a mediano y largo plazo.

- Disminuir los costos de secado y almacenamiento de la materia prima en un 10%, ya que estos representan más del 70% de los costos totales de la empresa.
- Establecer y fortalecer un departamento de ventas que pueda tener un plan de seguimiento para clientes actuales, y atraer a nuevos. El objetivo de dicho departamento es un incremento del 15% en las ventas.
- Mantener un bajo nivel de inventario, siempre de acuerdo a las ventas, para no tener recursos improductivos por prolongados intervalos de tiempo.

⁵² Para proveedores de materia prima: mantiene un crédito de hasta 120 días. Para proveedores de insumos y servicios: mantienen un crédito de hasta 180 días.

⁵³ El arroz en cáscara es un producto sin diferenciación, por lo cual su precio depende de variables de mercado como oferta y demanda.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Política de Precios

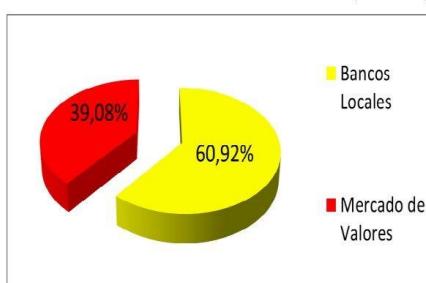
La política de precios se rige a la oferta y demanda del mercado siempre y cuando no estén regulados por el gobierno. En el caso del precio de compra de materia prima, existe un precio de sustentación mínimo el cual se respeta para evitar sanciones o clausuras. Ecuador siempre ha sido un país sobre-productor de arroz por lo que los precios de materia prima no varían indiscriminadamente.

Adicionalmente, las ventas son siempre a crédito, salvo clientes nuevos que por seguridad de la empresa están obligados a compras de contado.

Política de Financiamiento

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, mantiene vigentes operaciones con instituciones del sistema financiero local, para el abastecimiento de maquinaria principalmente. Los créditos bancarios fueron destinados a capital de trabajo y a la compra de activos fijos. Adicionalmente, la deuda de la compañía incluye obligaciones en el Mercado de Valores.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (abril 2022)



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Con todo lo anterior, el total de la deuda con costo a diciembre de 2021, de acuerdo al Estado de Situación Financiera interno, ascendió a USD 5,57 millones, misma que financió el 60,39% de los activos, mientras que para abril de 2022, arrojó una suma de USD 4,96 millones y fondeó el 60,79% de los activos.

Política de Inversiones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA ha enfocado sus inversiones principalmente, hacia la adquisición de Activos Fijos, equipo y maquinaria que le permita mantener una planta de producción en óptimas condiciones, tecnificando cada una de las etapas del proceso productivo que en ella se realizan.

Durante los últimos años, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA decidió reestructurar todo el proceso de secado y almacenamiento de arroz, buscando una reducción del costo entre el 5 y el 7%. Para lograr dicho objetivo, invirtió en la adquisición de activos de última tecnología, instaló silos españoles, secadoras de arroz de origen argentino y el sistema de pre limpieza de impurezas alemán, marca BUHLER. La financiación de este proyecto se la realizó mediante obligaciones con el Mercado de Valores y con un crédito del Banco de la Producción PRODUBANCO. Actualmente, la producción se encuentra al 80% de la capacidad.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

Siendo una sociedad Anónima regida por las leyes ecuatorianas, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se encuentra sujeta a la regulación de los organismos de control como el Servicio de Rentas



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Superintendencia de Compañías, así como de los Municipios.

La compañía, de acuerdo al desarrollo de su actividad se encuentra sujeta también a la Norma INEN 1234, la misma que hace referencia a requisitos de arroz pilado, entre los que se encuentra un análisis del porcentaje de impurezas permitido, porcentajes máximos de granos dañados, así como el porcentaje de granos rojos, yesos y partidos, que determinan el grado del arroz pilado. Asimismo, esta norma hace referencia al nivel de infestación en el arroz, es decir, el nivel de insectos vivos, otros requisitos microbiológicos, entre otros aspectos.

Por otro lado, es importante mencionar que aun cuando las operaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se desarrollan dentro del mercado del arroz, la compañía no se encuentra sujeta de manera directa a un marco regulatorio en cuanto a precios, ya que son los precios del producto genérico (arroz en cáscara), los que se regulan con lo que se conoce como precios de sustentación, por lo cual es el costo de compra del arroz en cáscara el que se ve afectado, incidiendo sobre el margen bruto de la compañía y sus resultados.

Finalmente se debe acotar que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA cuenta con normas de calidad internas que le permiten tener cierta ventaja sobre la competencia, es así que solo comercializan el arroz grado 1, el cual presenta la mejor calidad dentro del mercado. Es relevante mencionar que dicho producto entra al proceso de secado con porcentajes de humedad muy bajos con la finalidad de garantizar el rendimiento del arroz en la cocción. Adicionalmente, en noviembre de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA obtuvo la certificación de Buenas Prácticas de Manufactura, por parte del Servicio de Acreditación Ecuatoriano (SGS Ecuador S.A.). Dicha certificación tiene vigencia hasta el 16 de noviembre de 2025.

Responsabilidad Social

La compañía no reportó mantener vigentes proyectos de responsabilidad social.

Riesgo Legal

Según la administración de la compañía, al 30 de abril de 2022, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, no posee ni se encuentra involucrada en procesos judiciales u otras acciones legales en su contra que representen una amenaza o contingencia para la compañía que comprometa la correcta marcha de la misma.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones - PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación

Al 30 de abril de 2022, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 14: DETALLE DE EMISIONES (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado	Estado
Obligaciones a largo plazo	2018	SCVS.INMV.DNAR.2018.4104	1.500.000	Vigente
Obligaciones a largo plazo	2020	SCVS-INMV- DNAR-2020-00007661	2.500.000	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

24

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgo, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Pese a la restricción impuesta mediante decreto ejecutivo del 17 de marzo de 2020 debido a la emergencia sanitaria, la compañía no se vio afectada en sus actividades operativas por cuanto pertenece a un sector prioritario.
- La administración de la compañía indica que la demanda de arroz se incrementó durante el estado de emergencia; la recuperación de la cartera vencida mejoró en función de las nuevas políticas aplicadas, despachos condicionados a que el cliente se encuentre al día y venta al contado a clientes nuevos.
- La empresa implementó las siguientes estrategias de reactivación:
 - ✓ Diversificar sus marcas, para poder brindar productos de bajo precio acorde a la actual situación presupuestaria de las familias ecuatorianas.
 - ✓ Incursionar en la línea de productos de valor agregado de arroz o sus derivados.
 - ✓ Depurar la base de datos de clientes y determinar aquellos clientes que se convertirán inevitablemente en cartera incobrable.
 - ✓ El departamento de compras ha elevado las rigurosidades en los parámetros de laboratorio para la adquisición de materia prima, para obtener mayores rendimientos en la producción de la misma.
 - ✓ Reestructuración y reingeniería de procesos para evaluar los costos y gastos por cada departamento en la etapa de producción y determinar aquellos indispensables e innecesarios.
 - ✓ Detener y establecer los nuevos plazos para los proyectos a largo plazo para los próximos 3 años, que iniciaban a mediados del próximo año.
- Con fecha 27 de abril de 2022 la Junta General Universal y Extraordinaria de accionistas de la compañía resolvió autorizar el aumento de capital suscrito por la suma de USD 600.000, de manera que sumados al capital existente quedaría en la suma de USD 1,00 millón, esto mediante la suscripción de 600.000 nuevas acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una, además se estableció el nuevo capital autorizado en la suma de USD 2,00 millones.

Situación del Sector

El arroz, es un alimento que ha acompañado al hombre desde hace miles de años, formando parte de su dieta cotidiana, no solamente por ser un cereal abundante sino por su valor nutricional, su alto aporte calórico y sobre todo su economía, el mismo que se cultiva en 100 países del globo terráqueo.

Aproximadamente el 90% de la producción de arroz en el mundo se concentra en los países asiáticos. El 34% de la producción de arroz en el mundo se concentra en China, seguido de la India que a pesar de ser el país con mayor superficie de arroz en el mundo, produce menos que China (25%), siguen en importancia Indonesia (10%), Bangladesh (7%) y Vietnam (7%).⁵⁴

Los precios internacionales están fuertemente influenciados por el comportamiento del mercado asiático, especialmente por Tailandia, principal exportador mundial y referente en la definición de los precios para los países exportadores.

54 <http://desinde.co/amenazada-la-viabilidad-del-arroz-colombiano/>

Class International Rating

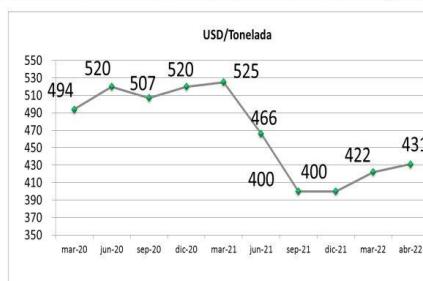
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Según lo reportado por Indexmundi, el comportamiento del precio en el último año muestra los efectos de la pandemia del Covid-19, como se presenta a continuación. Para abril de 2022, el precio promedio de la tonelada de arroz blanco creció (7,75%), con relación a diciembre de 2021, alcanzando los USD 431 por tonelada métrica.

GRÁFICO 7: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL ARROZ (THAILANDIA)⁵⁵



Fuente: Indexmundi / Elaboración: Class International Rating

En Ecuador, la cosecha de arroz se realiza tanto en el invierno o periodo lluvioso como en el periodo seco o de verano, dependiendo en este último exclusivamente del agua de riego. En este sentido, aproximadamente el 63% de la producción anual se recoge entre los meses de abril y junio, correspondiente a la siembra de invierno, siendo la cosecha más productiva, mientras que la producción restante sale a partir de septiembre hasta fines de año (siembra de verano), dejando a los meses de enero, febrero y marzo, con la recolección del arroz rezagado de diciembre.

La industria arrocera de algunos cantones del Guayas como Samborondón, produce alrededor de 30 mil hectáreas; por ello los agricultores de este cantón tienen como uno de sus principales ingresos la producción de esta gramínea, la mayor parte de su gente se dedica a esta actividad agrícola, impulsando la economía de la zona rural. Es así que la producción del arroz marca un proceso de cambio y potencial emprendedor, en la actualidad los productores están en busca de nuevos mercados, puesto que los mercados actuales son inestables y menguantes, por lo cual se busca mantener e incrementar la producción arrocera, haciéndola más competitiva.

La importancia del sector arrocero del Ecuador radica en la producción agrícola del arroz, que es uno de los principales productos de la canasta básica. Según el Banco Central del Ecuador, la superficie cosechada fue menor (-0,4% de la superficie cosechada en el cuarto de 2021 con respecto a igual trimestre de 2021). Por el contrario, los rendimientos por hectárea durante el segundo ciclo de 2021 fueron mayores, obteniendo 6,2 TM/ha, cifra superior a las 5,2 TM/ha alcanzadas en similar ciclo del año 2020. En consecuencia, la producción se incrementó en 18,9%, con una cosecha de 1.006.246 TM, volumen superior a las 846.426 TM obtenidas el año pasado.

Adicionalmente, durante el período cuarto trimestre de 2021 los créditos públicos entregados a la producción de arroz fueron de USD 966.0 millones, lo que representó un decrecimiento del 63,7% en comparación al año anterior (USD 2.663,3 millones). Los montos entregados durante el último trimestre de 2021 son los más bajos en relación a los cuatro años anteriores⁵⁶.

En Ecuador la producción promedio de arroz es de 5,28 toneladas métricas por hectárea, inferior en un 35% a países vecinos como Perú. Las principales provincias productoras son Guayas y Los Ríos.

En el período octubre – diciembre de 2021, el país exportó 19.696,4 TM de arroz, siendo este volumen superior a los 1.073,0 TM exportadas en el mismo período del año 2020, siendo los principales destinos de exportación Colombia, Guatemala, Costa Rica y Ghana.

⁵⁵ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=arroz&meses=12>. Fuentes: US Department of Agriculture; World Bank.

⁵⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/Coyuntura/Integradas/etc202104.pdf>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

El acuerdo comercial con la Unión Europea (UE) ha permitido un cupo de exportación de 5.000 toneladas para este producto a los países de esa comunidad⁵⁷.

El Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) fijó los nuevos precios de la saca de arroz de 200 libras para el año 2022, mediante acuerdo ministerial se fijó en USD 34,50 el precio de la saca de arroz de cáscara grano largo, de 200 libras, y la de grano corto USD 32,50. En porcentaje, el precio mínimo incrementó en un 7,8%. Las 200 libras corresponden a 90,72 kilogramos. El arroz debe tener un 20% de humedad y 5% de impurezas para ajustarse al valor decretado en el acuerdo ministerial.⁵⁸

Se debe indicar que el precio de venta de los productos que comercializa la compañía es fijado por entidades nacionales como el Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG), por lo que sus costos no necesariamente pueden ser trasladados a sus clientes, de ahí que la base de este tipo de negocios es el control constante de costos y gastos, a través de la consecución de buenos precios en la compra de materia prima y la optimización de recursos para obtener así los márgenes deseados.

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

Finalmente, el sector en el que desarrolla sus actividades PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, presenta como barreras de entrada, el capital necesario para las inversiones en maquinaria, instalaciones y compra de inventario; los contactos con los proveedores y la situación geográfica de la empresa respecto de ellos; los contactos con los clientes mayoristas y el manejo de una estrategia de mercado adecuada; la competencia, los precios variables y el "know how" del negocio. El sector tiene relativa facilidad para transferir al precio el cambio en los costos de insumos, por cuanto el control de precios que ejerce el Estado se restringe al arroz en cáscara y no alcanza al procesado. En cuanto a las barreras de salida, son menores que las de entrada, sobre todo si la empresa no cuenta con extensiones de tierra cultivadas con arroz, así como la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

Expectativas

Según el Gremio de Industriales Arroceros, en el año 2022 el 30% de los productores arroceros del país dejarían de sembrar la gramínea por los bajos precios y la falta de acceso a créditos, lo que provocaría una escasez de este producto que actualmente representa el 33 % de la dieta de los ecuatorianos. Esto, si la situación actual del sector continúa.⁵⁹ No obstante, para contrarrestar lo mencionado el gremio entregará al Gobierno el 'Proyecto de Soluciones para el Sector Arrocero del Ecuador', entre las sugerencias inmediatas se destacó invitar a los principales importadores distribuidores, que se agrupan en alrededor de 20 empresas que venden el 89% de lo que se importa de insumos para el agro, para que aporten con su capacidad de almacenamiento de aproximadamente 100.000 toneladas, que unidas a la capacidad de Corpcom de 274.000 toneladas y 45.000 toneladas de productores ayudarían a evacuar y estabilizar el precio. Otra propuesta sería la creación de una bolsa de productos que emita certificados de punto 1 que puedan ser negociados en el sistema financiero y aprovechar la logística de importadores y distribuidores de insumos para mover la cosecha.

Entre las estrategias planteadas a mediano plazo está el incremento del presupuesto del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) al 4 % o al 5 % del producto interno bruto (PIB), estimular la exportación de arroz a través de la firma de nuevos tratados comerciales, reactivar la Unidad Nacional de Almacenamiento (UNA), controlar el contrabando y aplicar una zonificación de cultivos con base en tipo de calidad de suelos y entre las propuestas a largo plazo constan la asociatividad de los principales gremios arroceros y la gobernanza, pues se aseguró que el sector agropecuario tiene más de 30 leyes relacionadas.

Adicionalmente, en este año 2022, está previsto que el Ecuador exporte 104.000 toneladas a Colombia, en cargamentos a enviarse en abril, junio, noviembre y diciembre, tras acuerdo entre los dos países.

⁵⁷ <https://www.vistazo.com/actualidad/toneladas-de-arroz-exportara-ecuador-este-ano-OFVI230781>

⁵⁸ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/precio-arroz-ecuador-2022>

⁵⁹ <https://politicaecuador.com/2021/sector-arrocero-advierte-escasez-por-posible-abandono-de-cultivos-del-30-de-productores-en-el-2022-y-plantea-soluciones-economia-noticias/>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Una expectativa muy puntual por parte de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, en función de su penetración con los productos empaquetados, se halla asociada a la expansión de las grandes cadenas de supermercados, quienes a medida que van abriendo nuevas sucursales necesitan contar con más producto a fin de poder mantener su nivel óptimo de inventario.

Posición Competitiva de la Empresa

Los principales competidores de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA en el segmento de Autoservicios, son las marcas PRONACA, con una participación sobre el mercado ecuatoriano del 29%, seguido de LABIZA S.A. con 23% y NIRSA S.A. (REAL) con 12%.

Como ventajas comparativas, la compañía establece su portafolio de productos, que es mucho más amplio, por lo que genera recordación de marca en la elección de productos durante el proceso de compra del consumidor, lo cual vuelve más rentable cada línea de producto. Adicionalmente, como ventajas competitivas, establece el abanico de productos, que facilita la oportunidad de lograr alianzas con distintos productos o sectores.

La participación de la compañía en los supermercados asciende al 13%, mientras en que en los mercados mayorista al 17%. Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU A0112.00, y en base a la última información disponible (2020), se encontraba en el puesto 1146 por su posición en ventas dentro de su sector.⁶⁰

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De igual manera y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, evidenciando los puntos más relevantes, tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 15: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
La reestructuración en la recepción de la materia prima junto con el secado y almacenamiento de la misma, han provocado una reducción del costo del producto en un 7%.	La baja preparación académica de la mano de obra provoca resistencia a la innovación de procesos, por lo tanto Agrosylma siempre está incursionando en la capacitación de su personal productivo.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Este incremento acelerado en las ventas, ha obligado a ser eficientes en los procesos. Por lo tanto, el mapeo de la producción y la trazabilidad del producto se vuelven esenciales para determinar costos necesarios e innecesarios de producción.	El informalismo, el lavado de activos y el contrabando de productos son las grandes amenazas que atentan contra las empresas que actúan bajo la ley. Estas empresas con actos delictivos no pagan impuestos ni cuentan con la carga laboral, por lo tanto, sus costos son extensivamente menores al resto.
La incursión en nuevos mercados brinda la oportunidad de ampliar el departamento de ventas, no sólo en Pichincha sino en las demás provincias.	La inestabilidad económica en la que vivimos, dificulta cumplir los presupuestos de venta y aumentan la cartera vencida.

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

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, sucesos naturales, fallas humanas, etc.

⁶⁰ <https://www.ekosnegocios.com/empresa/productos-del-agro-sylvia-maria-sa-agrosylma>



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

El riesgo de mayor impacto para la compañía se encuentra asociado a las fuentes de provisión de materia prima, no obstante, no se debe olvidar que nuestro país es excedentario en la producción de arroz. Así mismo se debe acotar que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA cuenta con una base de datos bastante extensa que al menos alcanza los 200 proveedores, habiendo trabajado con la mayoría de ellos por más de 10 años en los cuales han demostrado su seriedad y cumplimiento. Así también, debe citarse además que dada la importancia de la materia prima para la compañía y su calidad, ésta trabaja directamente con los agricultores a quienes capacita a través de su equipo técnico, respecto a las variedades que deben sembrar y cómo deben hacerlo.

Por otro lado, un riesgo al que se expone la compañía de acuerdo a la actividad que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que se presenten daños estructurales o averías importantes en sus líneas de producción, por lo cual, como medida para contrarrestar este riesgo y evitar la suspensión del proceso de pilado que eventualmente podría ocurrir, la compañía invierte en maquinaria, y destina además un porcentaje de su presupuesto para la realización de tareas de mantenimiento preventivo. La adquisición de nueva maquinaria y la tecnificación de todas las etapas del proceso de producción responden también a la búsqueda constante de calidad en el arroz pilado elaborado por la compañía y su estandarización, afianzando la marca en el mercado, procurando incrementar su nivel de ventas. La calidad del producto se monitorea además en el laboratorio que posee la compañía, en donde se predice el rendimiento esperado de la producción y se verifica las características del arroz en cáscara que se recibe de parte de los proveedores, asegurando que cumple con las características requeridas para su procesamiento.

La compañía también se encuentra sujeta al riesgo de mercado y al riesgo crediticio asociado con el financiamiento que brinda a sus clientes en la compra del arroz. En primer lugar, en lo que concierne al riesgo de mercado, se hace alusión al nivel de producción de arroz a nivel nacional, siendo que de existir una sobreproducción, el precio del arroz tiende a la baja, mientras que por el contrario, cuando la oferta cae por diferentes motivos, los precios tienden a subir. Al respecto, y para evitar estas fluctuaciones la política de compras de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA está dirigida a adquirir agresivamente cuando los precios están a la baja y no comprar cuando los precios suben. Por otro lado, el riesgo crediticio implica que los clientes a los que se les fue financiada la compra del arroz, dejen de pagar por cualquiera que fuese el motivo, ocasionando una descapitalización del negocio con la consecuente necesidad de obtener financiamiento con costo, afectándose la rentabilidad de la compañía. Al respecto, debe señalarse que dentro del mercado mayorista, que es donde existiría mayor riesgo, la cartera se encuentra diversificada a tal punto que el riesgo es bajo. Además, previa la concesión de financiamiento alguno, la compañía lleva a cabo una revisión de la central de riesgos, examinándose otras referencias como bancarias y comerciales que permitan conocer el carácter crediticio del potencial cliente y su capacidad de pago.

En lo que respecta a planes de contingencia y respaldos de la información de la compañía, cabe indicar que debido a la pandemia, se ha reevaluado el proceso productivo y su ingreso de información. Cada área tiene actualmente 3 responsables capaces de evitar cualquier contratiempo en el ingreso de información, y cada día la información contable de la empresa es subida a una nube informática como respaldo.

Finalmente, para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, posee varias pólizas de seguros con cobertura para incendios en instalaciones iniciales, secadoras MEGA y ampliación de planta (con vigencia entre mayo y agosto de 2022) y vehículos (con vigencia entre mayo de 2022 y febrero de 2023).

Cabe señalar que el inventario dentro de su composición en su mayoría comprende cascarilla de arroz, la cual es muy difícil de robarla por su peso y por su estado, además no es producto fácilmente flamable. Respecto al riesgo de que el inventario se infecte con las enfermedades que afectan al arroz, cabe señalar que la compañía lo mitiga mediante de la selección de la materia prima y las constantes revisiones del producto en laboratorio.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA**, se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2018, 2019 y 2020 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de abril de 2021, 31 de diciembre de 2021 y 30 de abril de 2022 (sin notas a los estados financieros).

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos⁶¹ de la compañía presentaron un comportamiento creciente entre los años 2018 y 2020, pasando de USD 8,00 a USD 14,06 millones (+38,95% frente a 2019) respectivamente, pues a partir del segundo semestre de 2019, la compañía implementó una fuerte estrategia en promoción de ventas para el mercado mayorista, y, a pesar de manejar precios más bajos respecto del 2018, las ventas en dólares se incrementaron, gracias a una mayor cantidad de producto vendido.

Según la administración del emisor, el incremento para el año 2020 fue atípico y se dio fundamentalmente por la crisis sanitaria (COVID-19), pues, ante el nerviosismo del consumidor por una posible escasez de alimentos, los supermercados decidieron aumentar considerablemente sus inventarios. Al ser provocado este incremento en ventas por una variable exógena y atípica, no era sustentable en el tiempo, por lo que para diciembre de 2021 la cuantía monetaria de los ingresos volvió a la normalidad, ocurriendo lo mismo con la demanda del resto de productos de primera necesidad, registrando de esta manera una disminución de los ingresos a USD 10,59 millones (-24,67% frente a 2020). Para abril de 2022, la empresa alcanzó ingresos por USD 3,07 millones, cifra inferior en 11,22% respecto a lo que alcanzó en abril de 2021 que fue de USD 3,46 millones.

El Pilado Quintal es la línea de producto que representa los mayores ingresos de la compañía, es así que al 31 de diciembre de 2021 significaron el 38,93% del total de las ventas de la compañía (27,72% en diciembre de 2020) seguida por la línea de producto Enfundado Sylvia María con el 23,02% (34,52% al cierre de 2020). Mientras que para abril de 2022 la línea de producto Pilado Quintal representó el 37,66% del total de ingresos (41,71% en abril de 2021) y la línea de producto Granos significó el 21,12% (2,22% en abril de 2021).

El costo de ventas presentó una tendencia variable en su representación sobre los ingresos, desde un 83,29% en 2018 hasta un 79,56% para el 2021 (86,81% en el 2020) y a un 70,38% para abril de 2022. Los costos de venta estuvieron constituidos principalmente por el rubro de compra de materia prima y costos indirectos de fabricación, crecieron en el año 2020 producto de los efectos que causó la pandemia sobre estos insumos y a que la empresa maneja precios más bajos. Es importante destacar que desde el año 2020, los costos de venta disminuyen su participación frente a las ventas.

Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto mostró un comportamiento inestable, pasado del 16,71% de los ingresos en 2018 a hasta el 20,44% en el 2021 (13,19% en el 2020) y un 29,62% para abril de 2022 (26,55% en abril de 2021).

Los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldos y salarios, Iva cargado al gasto, mantenimiento y reparaciones y publicidad y eventos de ventas, también presentaron un comportamiento inestable. Al cierre de 2021, los gastos operativos crecieron a 13,49% de los ingresos, este comportamiento se debe al incremento en los gastos de ventas por motivo de incremento publicitario y la contratación de una nueva fuerza de venta para la venta de productos en otras Provincias, mientras que para abril de 2022 subieron al 18,54% de los ingresos (13,96% para abril de 2021).

Consecuentemente, el margen operacional no presentó una tendencia estable, mostrando comportamientos positivos y negativos, observándose que fluctuó del 3,09% de los ingresos en 2018 al 6,95% para el 2021 con un valor de USD 0,74 millones (3,64% en 2020) y al 11,08% para abril de 2022, sumando USD 0,34 millones.

⁶¹ La compañía clasifica su mercado en enfundado con las marcas Sylvia María, Aki, Supermaxi y Mi Comisariato y mercado mayorista que incluye los productos: pilado, envejecido, solo arroz y coproductos.



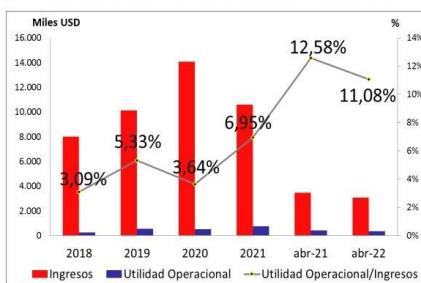
Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros de la compañía derivados de las obligaciones bancarias y con el Mercado de Valores, fueron cubiertos aceptablemente por la utilidad operacional para cada ejercicio económico analizado. Es importante observar que los gastos financieros desde el año 2020 suben del 2,04% de los ingresos (2,46% y 2,98% para el 2018 y 2019) al 4,63% para el 2021 y al 5,57% para abril de 2022, comportamiento que estuvo atado al aumento de sus obligaciones con costo de largo plazo⁶².

La compañía registró resultados positivos para todos los períodos analizados, con una tendencia creciente en términos monetarios, pero fluctuante positiva y negativamente respecto a los ingresos totales, pues su utilidad pasó de USD 0,17 millones en el 2019 (USD 0,07 millones en el 2018), que representó el 1,66% de los ingresos (0,80% en el 2018), a USD 0,27 millones en el 2021 (USD 0,20 millones en el 2020), que significó el 2,58% de los ingresos (1,41% en el 2020). Para abril de 2022, la utilidad antes de impuestos y participaciones representó el 5,72% de los ingresos (8,22% en abril de 2021), con un valor de USD 0,18 millones (USD 0,28 millones abril de 2021).

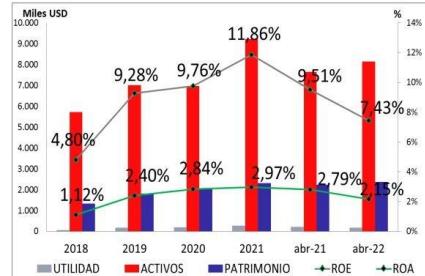
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad del emisor PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se presentaron positivos pero variables durante todo el periodo analizado, no obstante, los resultados arrojados determinaron que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que sus propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 16, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2018	2019	2020	2021
ROA	1,12%	2,40%	2,84%	2,97%
ROE	4,80%	9,28%	9,76%	11,86%

Indicador	abr-21	abr-22
ROA	2,79%	2,15%
ROE	9,51%	7,43%



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) representó el 6,17% de los ingresos en 2018, 8,26% de los ingresos en 2019, 7,46% de los ingresos en 2020 y 11,98% al cierre del año 2021 con un valor de USD 1,27 millones, resultados que demuestran

⁶² Al cierre de 2021, los gastos financieros aumentaron un 69,86% respecto a 2020, esto se debe al proceso de colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones. Para abril de 2022 el EBITDA (acumulado) representó el 16,31% de los ingresos (19,20% en abril de 2021).

CUADRO 17, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (miles USD)



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, luego de subir de USD 5,72 millones en 2018 a USD 7,01 millones al cierre de 2019, disminuyeron a USD 6,97 millones para el 2020 (-0,55%), mientras que, para diciembre de 2021, los activos totales crecieron (+32,35%) en relación a diciembre de 2020, hasta registrar un valor de USD 9,23 millones. Dichas tendencias obedecen principalmente a las fluctuaciones reportadas en sus cuentas por cobrar clientes, inventarios y anticipo a proveedores⁶³, y como reflejo de las variaciones en los ingresos del emisor. Para abril de 2022, los activos totales disminuyeron a USD 8,15 millones, fundamentalmente por la disminución de inventarios y cuentas por cobrar clientes.

La administración de la compañía menciona que el comportamiento a la baja de las cuentas por cobrar clientes (-32,88% entre 2019 y 2020) se da porque la compañía busca maximizar su rentabilidad y para esto trimestralmente depura la cuenta de clientes y los que generan problemas de cobro, o que realizan devoluciones sin previa notificación, los eliminan de la base de datos, perdiendo así las facilidades de crédito, por lo que se vuelve venta de contado. Por consiguiente, venden a menos clientes a crédito, pero estos son más seguros en sus pagos. Actualmente, la compañía trata de captar clientes que manejan un volumen mayor de compra para buscar minimizar los costos variables y fijos.

Los activos corrientes de la empresa para diciembre de 2021 subieron al 51,78% de los activos totales (31,70% en el 2020), con un valor de USD 4,78 millones (USD 2,21 millones el 2020), mientras que para abril de 2022 disminuyeron al 47,07%, con un valor de USD 3,84 millones. El activo corriente en estos dos períodos estuvo formado principalmente por inventarios y en menor proporción por cuentas por cobrar.

Con las políticas implementadas por la empresa y el consecuente incremento de eficiencia en el manejo de inventarios, este rubro que hasta 2017 fue una de las cuentas más relevantes de los activos corrientes, desde el año 2018 pasó a segundo plano. De tal modo que al cierre de 2020 las cuentas por cobrar representaron el 10,72% de los activos, mientras que los inventarios registraron el 10,64%, sin embargo, para diciembre de 2021 la tendencia cambia radicalmente, es así que los inventarios pasaron a ser nuevamente la principal cuenta del activo corriente representando el 22,38% de los activos totales mientras que las cuentas por cobrar clientes fueron el 15,79%.

Para abril de 2022, los inventarios significaron el 15,73% de los activos totales, mientras que las cuentas por cobrar comerciales fueron el 15,17%, manteniéndose los dos rubros como los más representativos históricamente. Es importante mencionar que entre los meses de enero y marzo no hay suficiente

⁶³ Los anticipos a proveedores se incrementaron en 2021 de una manera importante con respecto a diciembre de 2020 (+1000%) pues la empresa maneja su operación otorgando anticipos a sus proveedores de materia prima, y en el año 2020 no se otorgó muchos anticipos por motivo de una impredecible demanda de producto por la emergencia sanitaria.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

abastecimiento de arroz dado que no es temporada de cosecha por tal razón la empresa necesita mantener un stock (inventario) a fin e inicios de cada año para hacer frente a los meses mencionados.

Con el desarrollo de los proyectos de crecimiento de la empresa, a partir de 2018 se fortaleció principalmente la propiedad, planta y equipo, con lo cual los activos no corrientes representaron el 60,18% del activo total, el 68,30% en diciembre de 2020 y 48,22% en diciembre de 2021, con un valor de USD 4,45 millones.

Por lo señalado, el principal rubro de la compañía es precisamente propiedad, planta y equipo, que al cierre de 2019 representó el 54,90% de los activos totales, el 62,63% de los activos en diciembre de 2020 y el 42,41% en diciembre de 2021 con un valor de USD 3,87 millones. Los rubros predominantes son edificios e instalaciones y maquinaria y equipo, los mismos que conjuntamente representaron un poco más del 90%⁶⁴ de propiedad, planta y equipo en 2019 y 2020. Para abril de 2022, propiedad planta y equipo bajó a un valor de USD 3,84 millones, que constituyó el 47,04% de los activos totales.

Se debe indicar que la tendencia al alza (+11,90% entre los años 2019 y 2020) de la propiedad, planta y equipo obedece a que la pandemia cambió la planificación de inversión de la empresa por lo que los proyectos de construcción se tuvieron que adelantar con la finalidad de que los mismos generen utilidad. Por lo tanto, el aumento de este valor se debe a la incorporación de instalaciones y maquinarias nuevas que ya comienzan a operar.

Pasivos

Los pasivos crecieron de USD 4,39 millones (76,71% de los activos) en diciembre de 2018 a USD 5,20 millones (74,18% de los activos) al término del año 2019 lo que obedece al registro de mayores obligaciones con costo de largo plazo. Sin embargo, para el año 2020, los pasivos disminuyeron en un 4,92% respecto a su similar del año anterior, registrando un monto de USD 4,95 millones (70,92% de los activos), debido a una reducción en sus cuentas por pagar a proveedores.

Para diciembre de 2021 los pasivos totales crecieron hasta registrar una suma de USD 6,92 millones (74,99% de los activos), como efecto del incremento de sus obligaciones con costo de largo plazo, principalmente con el mercado de valores, mientras que para abril de 2022 los pasivos disminuyeron de manera importante a USD 5,79 millones, financiando el 71,03% de los activos totales.

Al referirnos a su estructura, se debe destacar que los pasivos corrientes predominaron hasta diciembre de 2018, no obstante, a partir de diciembre de 2019 lo hicieron los pasivos de largo plazo, es así que el financiamiento de estos últimos sobre el total de activos a diciembre de 2019 fue de 41,62%, del 39,82% en 2020 y del 39,04% en diciembre de 2021, en donde la cuenta más representativa fue obligaciones bancarias de largo plazo, misma que a diciembre de 2021 financió el 17,25% de los activos totales (24,60% de los activos en diciembre de 2020), seguido de las obligaciones con el mercado de valores con el 15,79% de los activos (6,48% en diciembre de 2020). Para abril de 2022, los pasivos no corrientes sumaron un valor de USD 3,72 millones (USD 3,60 millones en el 2021) que financiaron el 45,60% de los activos totales.

En cuanto a los pasivos corrientes, estos financiaron el 35,94% de los activos totales a diciembre de 2021 (31,10% en diciembre de 2020), grupo contable que estuvo compuesto mayormente por emisiones de obligaciones en mercado de valores y por obligaciones bancarias de corto plazo, las cuales respectivamente financiaron el 10,88% y el 9,98% de los activos (6,26% y 10,45% en diciembre de 2020). Para abril de 2022, los pasivos corrientes, con USD 2,07 millones financiaron el 25,43% de los activos totales y estuvieron constituidos principalmente por obligaciones bancarias (9,55% de los activos) y por emisión de obligaciones de mercado de valores (8,60% de los activos).

A diciembre de 2021, la deuda financiera ascendió a USD 5,57 millones (USD 3,86 millones a diciembre de 2020), misma que financió un importante 60,39% de los activos totales (55,33% de los activos en diciembre de 2020), y estuvo conformada tanto por obligaciones financieras con la banca privada y obligaciones con el Mercado de

⁶⁴ Considerando el valor fuera de depreciación.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Valores. Para abril de 2022 la deuda financiera descendió a USD 4,96 millones, que financiaron el 60,79% de los activos totales. La deuda financiera de largo plazo es mayor que la de corto plazo desde el año 2019.

Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 80,53% y 241,41% respectivamente a diciembre de 2021 (78,02% y 190,29% en diciembre de 2020) y del 85,58% y 209,79% en abril de 2022.

Patrimonio⁶⁵

A partir del año 2018, el patrimonio presentó una tendencia creciente pasando de USD 1,33 millones (23,29% de los activos) en ese año a USD 2,03 millones (29,08% de los activos) en diciembre de 2020 y USD 2,31 millones (25,01% de los activos) en diciembre de 2021, siendo su cuenta más relevante, los resultados acumulados, mismos que financiaron el 11,89% de los activos en diciembre de 2021 (13,08% de los activos en diciembre de 2020). Para abril de 2022, el patrimonio asciende a USD 2,36 millones (28,97% de los activos) y cambia su estructura con respecto a los períodos anteriores, donde el capital social se convierte en el rubro de mayor importancia.

Se debe indicar que el capital social se aumentó de USD 180 mil a USD 400 mil entre los años 2019 el 2020 (específicamente el 18 de mayo se suscribió la escritura de aumento de capital), manteniéndose en este valor para diciembre 2021, el mismo que financió el 4,33% de los activos. No obstante, para abril de 2022 el capital social de la compañía asciende a USD 1,00 millón financiando el 12,27% del total de activos, lo cual ratifica el compromiso de los accionistas con la empresa.⁶⁶

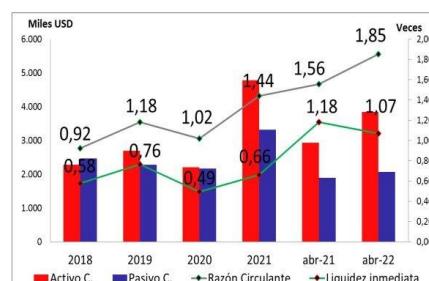
Flexibilidad Financiera

En términos de liquidez, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA registró indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad (excepto en 2018 cuando fue de 0,92 veces), lo que evidencia la inexistencia de recursos ociosos y la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades y obligaciones del mismo tipo. Para abril de 2022 el indicado de liquidez (razón circulante) fue de 1,85 veces.

CUADRO 18, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Cuenta / Indicador	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente	2.277	2.697	2.211	4.780
Pasivo Corriente	2.473	2.283	2.169	3.318
Razón Circulante (veces)	0,92	1,18	1,02	1,44
Liquidez Inmediata (veces)	0,58	0,76	0,49	0,66

Cuenta / Indicador	abr-21	abr-22
Activo Corriente	2.935	3.838
Pasivo Corriente	1.886	2.073
Razón Circulante (veces)	1,56	1,85
Liquidez Inmediata (veces)	1,18	1,07



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo registró valores positivos (excepto en 2018), es así que a diciembre de 2020 arrojó una suma de apenas USD 0,04 millones y significó el 0,60% de los activos, mientras que a diciembre de 2021 arrojó una suma de USD 1,46 millones (15,84% de los activos). Para abril de 2022, el capital de trabajo mejora y asciende a USD 1,77 millones, que representó el 21,65% de los activos totales.

⁶⁵ Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

⁶⁶ Cabe destacar que la Junta General dispondrá el reparto de las utilidades.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Indicadores de Eficiencia

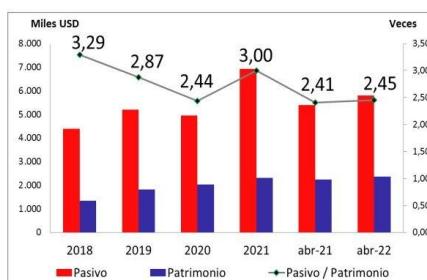
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, a diciembre de 2021 presentó un periodo de cobros de 50 días aproximadamente, indicativo del tiempo que le toma a la empresa hacer efectivos los cobros a sus clientes. Por otro lado, al referirnos al indicador Plazo de Proveedores, se pudo evidenciar que a diciembre de 2021 la compañía pagó a sus proveedores en un plazo de 35 días aproximadamente, reflejando así el cumplimiento de su política de crédito y la naturaleza del mercado gramíneo. Lo anterior indica que el plazo de proveedores, a diciembre de 2021 no fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que a esa fecha hubo un descalce de 16 días.

En cuanto a la Duración de Existencias, a diciembre de 2021 la compañía mantuvo sus inventarios por un plazo de 89 días aproximadamente. Si al descalce entre plazo de proveedores y crédito a clientes se le agrega la duración de existencias, en diciembre de 2021 el descalce crece a 105 días, periodo para el que la compañía tuvo que acudir a otras fuentes de financiamiento. Es importante aclarar que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, no dispone de un importante financiamiento por parte de sus principales proveedores de materia prima, debido a las condiciones propias del mercado, por lo cual la compañía se ve avocada a acudir al Sistema Financiero y al Mercado de Valores; sin embargo, esta no es una situación de preocupación, pues el actual nivel de operación de la empresa le permite absorber mayores gastos, además de que la sustitución de pasivos de corto plazo por créditos y emisiones a largo plazo, le beneficia a la operación, liquidez y capital de trabajo.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la compañía presentó variaciones durante los períodos analizados, efecto del comportamiento creciente del pasivo frente a las fluctuaciones registradas en el patrimonio. Por lo mencionado se observa que la compañía financia sus operaciones fundamentalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCIAMIENTO



Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, la relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al cierre de 2021 registró un indicador de 5,45 años (4,72 años en diciembre de 2020) que disminuye a 5,24 años en abril de 2022, demostrando que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso, con el nivel de flujo o EBITDA (anualizado) generado. Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que la empresa a diciembre de 2021 podría cancelar sus compromisos financieros en 4,39 años (3,68 años en diciembre de 2020) el mismo que incrementa a 4,48 años para abril de 2022.

Contingentes

Según lo reportado por la administración, al 30 de abril de 2022, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, no mantiene operaciones de crédito como codeudor o garante.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁷

En lo que va del año de 2022, el Mercado de Valores autorizó 18 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 11 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 7 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 154,70 millones, valor que representó 57,16% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 270,75 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 12,75% y las titularizaciones el 30,09% del total aprobado.

Atentamente,

 Firmado electrónicamente por:
LUIS RENATO
JARAMILLO
JIMENEZ

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁶⁷ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. autorizada a operar como Calificadora de Riesgo, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no ha realizado tareas de auditoría sobre las mismas. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2018	2019	2020	abr-21	2021	abr-22
ACTIVO						
Efectivo y equivalente al efectivo	645	204	242	124	35	40
Clientes	562	1.114	748	1.339	1.457	1.237
Inventarios	439	436	742	440	2.066	1.282
Otros Activos corrientes	632	943	479	1.033	1.222	1.279
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	2.277	2.697	2.211	2.935	4.780	3.838
Propiedad, Planta y Equipo	3.154	3.850	4.368	4.223	3.914	3.835
Otros Activos no corrientes	288	465	396	477	536	480
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	3.442	4.316	4.764	4.700	4.450	4.315
TOTAL ACTIVOS	5.719	7.013	6.974	7.635	9.230	8.152
PASIVOS						
Proveedores	549	682	254	318	801	203
Obligaciones bancarias	1.052	513	729	521	1.135	778
Emisión de Obligaciones	373	373	437	576	1.005	701
Otros pasivos corrientes	499	716	750	471	377	391
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	2.473	2.283	2.169	1.886	3.318	2.073
Cuentas por pagar L/P	465	230	180	180	180	180
Obligaciones Bancarias	242	1.659	1.716	1.767	1.592	1.698
Obligaciones Emitidas	941	569	452	1.168	1.458	1.458
Otros Pasivos No Corrientes	266	460	430	394	374	381
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.914	2.919	2.777	3.509	3.603	3.717
Deuda Financiera	2.910	3.677	3.859	4.393	5.574	4.955
Deuda Financiera C/P	1.587	1.122	1.416	1.219	2.331	1.598
Deuda Financiera L/P	1.323	2.555	2.443	3.174	3.243	3.357
TOTAL PASIVOS	4.387	5.202	4.946	5.394	6.921	5.790
PATRIMONIO						
Capital Social	180	180	400	400	400	1.000
Aporte para futuras capitalizaciones	-	496	276	276	276	-
Reserva legal	106	17	37	37	37	52
Resultados acumulados	757	742	912	1.091	1.098	910
Utilidad del ejercicio	64	151	178	213	274	176
Resultados acumulados por Adopción NIIF	225	225	225	225	225	225
TOTAL PATRIMONIO	1.332	1.811	2.028	2.241	2.309	2.362

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2018	2019	2020	abr-21	2021	abr-22
Ventas	8.000	10.120	14.063	3.457	10.593	3.069
Costo de ventas	6.664	7.445	12.207	2.540	8.427	2.160
UTILIDAD BRUTA	1.337	2.676	1.855	918	2.166	909
TOTAL GASTOS	1.089	2.136	1.343	483	1.429	569
UTILIDAD OPERACIONAL	247	540	512	435	737	340
Gastos financieros	197	302	287	160	490	171
Otros Ingresos/Egresos neto	78	23	49	9	27	7
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPOTOS.	128	261	274	284	274	176
Impuesto a la Renta	64	93	76	71	-	-
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	64	168	198	213	274	176

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating



Class International Rating

CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Cuarta Emisión de Obligaciones

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, Junio 2022

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2018	2019	2020	abr-21	2021	abr-22
Gastos Operacionales / Ingresos	13,62%	21,10%	9,55%	13,96%	13,49%	18,54%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,09%	5,33%	3,64%	12,58%	6,95%	11,08%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,80%	1,66%	1,41%	6,17%	2,58%	5,72%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	386,11%	321,25%	258,65%	204,07%	269,02%	193,74%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	121,56%	13,84%	24,75%	4,40%	9,99%	3,71%
Utilidad Neta / capital permanente	3,98%	6,10%	6,87%	17,71%	7,44%	11,95%
Utilidad Operativa / capital permanente	15,36%	19,61%	17,78%	36,15%	20,02%	23,15%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	307,95%	179,69%	145,12%	75,13%	179,01%	97,45%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	4,80%	9,28%	9,76%	9,51%	11,86%	7,43%
Rentabilidad sobre Activos	1,12%	2,40%	2,84%	2,79%	2,97%	2,15%
Rentabilidad operacional / Activos operacionales	5,15%	9,63%	8,39%	21,31%	9,86%	15,95%
Resultados operativos medidos / Activos totales	4,32%	7,69%	7,34%	17,10%	7,98%	12,52%
Liquidez						
Razón Circulante	0,92	1,18	1,02	1,56	1,44	1,85
Liquidez Inmediata	0,58	0,76	0,49	1,18	0,66	1,07
Capital de Trabajo	-196	414	42	1,050	1,462	1,765
Capital de Trabajo / Activos totales	-3,42%	5,90%	0,60%	13,75%	15,84%	21,65%
Cobertura						
EBITDA	494	835	1,048	664	1,269	501
EBITDA anualizado	494	835	1,048	1,991	1,269	1,106
Ingresos	8,000	10,120	14,063	3,457	10,593	3,069
Gastos Financieros	197	302	287	160	490	171
EBITDA / Ingresos	6,17%	8,26%	7,46%	19,20%	11,98%	16,31%
EBITDA/Gastos Financieros	2,51	2,77	3,65	4,14	2,59	2,93
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,15	0,13	0,10	0,13	0,07
EBITDA / Deuda total	0,17	0,23	0,27	0,45	0,23	0,22
Flujo libre de caja / Deuda total	0,32	0,15	0,13	0,00	0,02	0,00
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,25	0,78	1,22	-	2,23	-
Gastos de Capital / Depreciación	8,84	4,32	1,76	0,00	1,07	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,29	2,87	2,44	2,41	3,00	2,45
Activo Total / Capital Social	31,77	38,96	17,44	19,09	23,08	8,15
Pasivo Total / Capital Social	24,37	28,90	12,37	13,49	17,30	5,79
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	5,89	4,40	3,68	2,21	4,39	4,48
Pasivo Total / EBITDA anualizado	8,88	6,23	4,72	2,71	5,45	5,24
Pasivo Total / Activo Total	76,71%	74,18%	70,92%	70,65%	74,99%	71,03%
Capital Social / Activo Total	3,15%	2,57%	5,74%	5,24%	4,33%	12,27%
Deuda Financiera / Pasivo	66,33%	70,69%	78,02%	81,44%	80,53%	85,58%
Deuda Financiera / Patrimonio	218,42%	203,05%	190,29%	196,02%	241,41%	209,79%
Deuda total de corto plazo / Deuda total	54,54%	30,52%	36,69%	27,74%	41,82%	32,26%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	23,29%	25,82%	29,08%	29,35%	25,01%	28,97%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	26	40	19	46	50	48
Duración de Existencias (días)	24	21	22	21	89	71
Plazo de Proveedores (días)	30	33	8	15	35	11

Fuente: PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA / Elaboración: Class International Rating