

**CALIFICACIÓN:**

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública y de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA en comité No. 012-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 26 de enero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos: 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2022 y 2023. (Aprobado por la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas el 7 de diciembre de 2023 por un monto de hasta USD 2.000.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector agroindustrial posee una gran importancia para la economía ecuatoriana, ya que contribuye significativamente al PIB, además que genera varios empleos de forma directa e indirecta. En 2022, el PIB de algunos los subsectores relacionados con la agroindustria decrecieron como consecuencia del aumento en el precio de los fertilizantes, el paro de junio y mayores costos relacionados a fletes y cadenas de suministro. Hasta el segundo trimestre de este año las exportaciones agroindustriales experimentaron un aumento de 1,14%, situación que podría verse beneficiada a través del tratado comercial con Corea del Sur y China. En un mercado de productos de consumo básico con poca diversificación entre competidores, es esencial destacar que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete con la excelencia en calidad y servicio para mantener su posición destacada en el mercado.
- PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA forma parte de CORPCOM, la Corporación de Industriales Arroceros del Ecuador. En el marco de CORPCOM, se llevan a cabo mesas técnicas con el objetivo de mitigar los riesgos asociados al sector del arroz. Uno de los resultados de las mesas técnicas fue el compromiso del sector industrial de adquirir toda la producción nacional, independientemente de los volúmenes de importación, que solo se utilizarían en casos de emergencia relacionados con el Fenómeno de El Niño. En situaciones donde coincida la importación con la cosecha de verano, esto no representaría un problema, ya que los volúmenes importados se gestionarán de manera controlada y en cantidades estrictamente necesarias para no perjudicar la producción nacional.
- Esta empresa, de carácter familiar, nace con sus propios pilares, se encuentra en proceso de implementar prácticas de Gobierno Corporativo ya con la participación de la segunda generación de empresarios. Tiene 34 años de experiencia en el mercado ecuatoriano, mantiene un departamento de control interno para promover una cultura de calidad, implementar y certificar sistemas de gestión de calidad, identificar mejoras, asignar roles y funciones, gestionar documentos, realizar auditorías internas, y diseñar acciones correctivas en función de hallazgos de auditoría, entre otras funciones relacionadas con la calidad y la mejora continua.
- La empresa experimentó un destacado aumento en los ingresos en el año 2020, impulsado por la demanda generada durante la pandemia de COVID-19. Esto se tradujo en un incremento de 38,95% en las ventas en comparación con el año anterior. A pesar de que las ventas se estabilizaron en los años 2021 y 2022, manteniéndose en torno a los USD 10,59 millones y USD 12,07 millones, respectivamente, estos valores estuvieron en línea con los ingresos históricos de la empresa y superaron los niveles previos a la pandemia. Esta capacidad de adaptación a condiciones cambiantes del mercado le ha permitido mantener un crecimiento de 47,16% en ventas para diciembre de 2023 y un ROE de 7,89%.
- Durante 2021 y 2022, la empresa realizó compras importantes de inventarios, en consecuencia, generó flujo operacional negativo. De igual forma, las actividades de inversión generaron flujos negativos por efecto de mayor adquisición en propiedad planta y equipo. Este comportamiento es coherente con una empresa que se encuentra en proceso de expansión y que financia este crecimiento mediante deuda con entidades financieras lo que se evidencia en los flujos positivos de financiamiento. Es importante destacar que, dado el giro de negocio, y que la mayor parte de los pagos de materia prima se los realiza al contado, la empresa se financia de terceros para poder solventar el crecimiento. A diciembre 2023, la tendencia se revirtió y generó un flujo operacional positivo.
- PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA ha fortalecido su estructura patrimonial; mediante un aumento de capital registrado en una Escritura Pública de fijación del nuevo Capital Autorizado, y reforma Parcial de los s Estatutos Sociales con fecha 9 de junio de 2022, ante la Ab. Cecilia

Calderón Jácome Notaria Décimo Sexta del cantón de Guayaquil, por un valor USD 600 mil, lo que permitiría una cancelación oportuna de la deuda con costo de la compañía, incluyendo el instrumento bajo análisis.

- Los índices proyectados para PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA. conforman un escenario de crecimiento con un capital de trabajo positivo, generación de EBITDA incremental que permitiría cubrir el total de la deuda neta en lapsos inferiores a seis años y niveles de ROE de alrededor 13,19%. Las proyecciones indican que se producirían resultados positivos en los próximos años; se estima un incremento de 10% en las ventas de 2024 y 5% para años futuros y se observa capacidad de generación de flujos suficientes para cubrir las obligaciones de corto y largo plazo de la empresa.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Además, cuenta con un límite de endeudamiento, donde el emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de interés equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA también conocida como AGROSYLMA, es una empresa dedicada a la importación, exportación, compra, venta, almacenamiento, comercialización y distribución de arroz, así como de otros productos agroalimentarios. En el año 2020, la empresa experimentó un aumento en los ingresos debido a la demanda especulativa generada por la pandemia de COVID-19, que llevó a un incremento de 38,95% en sus ventas en comparación con el año anterior. Sin embargo, en los años 2021 y 2022, las ventas se estabilizaron en torno a USD 10,59 millones y USD 12,07 millones, respectivamente, retornando a niveles más habituales después de la coyuntura excepcional de 2020. A diciembre 2023, las ventas alcanzaron un total de USD 17,77 millones, lo que representó un aumento significativo de 47,16% en comparación con el año anterior como consecuencia de la alerta emitida por el gobierno, advirtiendo a la ciudadanía sobre la posible escasez de productos alimenticios asociada a la llegada del fenómeno del Niño.

Es importante destacar que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se enfoca en el proceso de pilado del arroz, lo que implica adquirir la materia prima (arroz cosechado), procesarla para consumo y luego comercializarla. Los costos principales estuvieron vinculados principalmente a la adquisición de esta materia prima, que está sujeta al precio mínimo de sustentación establecido por el Ministerio de Agricultura y Ganadería, basado en los costos promedio de producción en Ecuador y una utilidad razonable para los productores. A diciembre 2023, los costos experimentaron un incremento de 59,48% frente al mismo periodo del año anterior, como consecuencia del crecimiento de la demanda, la cual impulsó un incremento en la producción para satisfacer las necesidades del mercado, generando así un alza en dichos costos.

En el período comprendido entre 2020 y 2022, los gastos operativos de la compañía estuvieron compuestos por gastos administrativos y de ventas, representando en promedio 12,39% de los ingresos. Los gastos más significativos se vincularon directamente con las remuneraciones, el mantenimiento y las reparaciones, los beneficios sociales, así como los gastos relacionados con publicidad y eventos de venta.

El EBITDA experimentó cambios en sintonía con la dirección de la utilidad operativa alcanzando USD 1,00 millón en 2020 y 1,21 millones en 2021 proporcionando una cobertura de 2,47 veces para los gastos financieros y estableciendo un periodo de pago de la deuda neta de 3,94 años. Para 2022, el EBITDA aumentó a USD 1,27 millones, cubriendo los gastos financieros 2,13 veces y prolongando el periodo a 5,50 años debido al aumento de las obligaciones con entidades financieras y el Mercado de Valores. A diciembre 2023, esta situación se mantuvo estable, el EBITDA cubrió 2,17 veces y los años de pago se registraron en 5,41, lo cual indica que actualmente la compañía mantiene la capacidad para cumplir con las obligaciones financieras a corto plazo. Por su parte, los gastos financieros de la empresa son variables y dependen de las fuentes de financiamiento utilizadas para la operación.

El núcleo de los activos de la empresa se concentró en tres categorías principales: propiedad, planta y equipos, que incluye terrenos, que están directamente relacionados con la planta de producción y la maquinaria necesaria; inventarios, que en su mayoría consisten en materia prima y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales. Al cierre de 2022, el 78,59% de los activos se concentró en estas cuentas, una proporción inferior a 81,10% registrado en diciembre 2023. Esta composición de activos refleja la orientación de la empresa hacia la agroindustria, alineándose con su modelo de negocio y su entorno operativo.

A lo largo de los años 2020 y 2021, los activos estuvieron concentrados en el largo plazo, constituyendo en promedio 60,37% del total de activos. Sin embargo, en el transcurso del año 2022, esta estructura cambió y se

inclinó hacia el corto plazo, con una concentración que se ubicó en 51,57% del total de activos, siendo la cuenta más representativa la de inventarios con 22,83% de participación. Para diciembre de 2023 la estructura de los activos fue similar a la de 2022 con una concentración de 54,37% en el corto plazo. A lo largo de todo el periodo analizado la empresa mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad.

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA utilizó diversas fuentes de financiamiento para respaldar sus operaciones, incluyendo obligaciones con entidades financieras, obligaciones en el Mercado de Valores y financiación a través de proveedores. El pasivo total experimentó un crecimiento constante, aumentando de USD 4,94 millones en 2020 a USD 10,20 millones en 2022. A lo largo del periodo, la empresa mantuvo una proporción significativa de pasivos a largo plazo en su estructura financiera, con un aumento notable en la deuda a largo plazo con el Mercado de Valores para diciembre de 2022 provocando un aumento en la participación a 63,20%. Para diciembre de 2023, el pasivo aún se concentró en el largo plazo, aunque con una participación menor, situándose en un 51,56% como consecuencia de la amortización de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones.

Finalmente, en el periodo 2020-2022 el patrimonio financió en promedio a los activos en 23,81%. Durante este periodo el patrimonio experimentó una tendencia ligeramente creciente pasando de USD 2,02 millones en 2020 a USD 2,34 millón en 2022 por efecto de un aumento de capital por un valor de USD 600 mil. A pesar del aumento en el patrimonio, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA demostró un incremento en su nivel de apalancamiento, pasando de 2,44 en 2020 a 4,36 en 2022. Para diciembre de 2023 el patrimonio financió el 25,67% del pasivo y el índice de apalancamiento decreció a 3,90 indicando así la evolución de la estructura financiera en ese periodo.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2024	2025	2026	2027	DICIEMBRE 2022	DICIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO				INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.063	10.593	12.078	19.551	20.529	21.555	22.633	12.078
Utilidad operativa (miles USD)	512	678	780	1.194	1.474	1.671	1.771	780	894
Utilidad neta (miles USD)	198	151	170	326	506	667	752	170	203
EBITDA (miles USD)	1.000	1.210	1.267	1.624	1.904	2.101	2.201	1.267	1.324
Deuda neta (miles USD)	3.327	4.770	6.964	7.317	6.506	6.019	5.335	6.964	7.168
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	672	(1.109)	(1.083)	18	888	875	929	(1.083)	141
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.254	2.745	4.023	5.080	5.048	5.279	5.543	4.023	4.679
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	46	1.620	2.254	3.793	3.293	3.209	3.444	1.544	2.668
Razón de cobertura de deuda DSCRC	21,90	0,75	0,56	0,43	0,58	0,65	0,64	0,82	0,50
Capital de trabajo (miles USD)	42	950	2.714	3.154	3.012	3.460	4.435	2.714	1.996
ROE	9,76%	6,92%	7,27%	11,25%	14,86%	16,38%	15,58%	7,27%	7,89%
Apalancamiento	2,44	3,22	4,36	3,48	2,75	2,26	1,74	4,36	3,90

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020, 2021 y 2022. Estados Financieros Preliminares Internos diciembre 2023.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. Las proyecciones se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones en un escenario conservador.

Después del año 2020, en el que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA experimentó un aumento en sus ventas debido a la incertidumbre durante la pandemia, las ventas se estabilizaron en 2021 y 2022 y experimentaron un crecimiento hasta 2023 provocada por la alarma emitida ante el fenómeno de El Niño. Teniendo en cuenta dicha tendencia, se espera que las ventas continúen creciendo en 2024, por lo que consecuentemente, se proyecta un crecimiento de 10%. Para los años posteriores, se prevé que continúe en una trayectoria positiva, aunque a un ritmo menor, con un crecimiento proyectado de 5%. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2022, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 80% del total de ingresos ordinarios, mientras que para diciembre de 2023 fue de alrededor 87%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Considerando una mayor optimización en la gestión de los costos y considerando que el impacto del fenómeno del niño sobre los costos de materia prima será menor, se proyecta un porcentaje de 85,80% para 2024 y de 84,50%

para los años posteriores. Es importante destacar que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación, la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

Por otra parte, la utilidad neta se proyecte positiva y creciente hasta 2027, situándose en USD 326 mil en el año 2024. Por otro lado, se espera que la compañía mantenga una cobertura de EBITDA sobre gastos financiero mayor a las dos unidades durante todo el periodo proyectados. Se prevé que para el año 2024, el EBITDA cubra los gastos financieros en promedio 2,25 veces

El aumento proyectado en la productividad y los ingresos se traducirían en un flujo operativo positivo durante todos los años contemplados, lo que reduciría la dependencia de financiamiento externo. En términos de inversión, se espera un flujo negativo, ya que se anticipa la adquisición de activos fijos y en relación con el flujo de financiamiento, se registraría un saldo negativo en todos los años, con la excepción de 2024 debido a la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones. En los años posteriores, se llevaría a cabo la amortización de las emisiones en circulación, específicamente la Cuarta y Quinta Emisión.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable de alrededor 7,98%. Para las proyecciones correspondientes al periodo comprendido entre 2024 y 2027, se ha estimado mantener una rentabilidad mínima de 11,2% a través de una gestión adecuada y eficiente. Además, se espera que esta rentabilidad incremente paulatinamente a medida que se implementen estrategias de crecimiento. Se considera que el mantenimiento de una rentabilidad sólida en el largo plazo es fundamental para asegurar la estabilidad financiera y el éxito sostenible de la empresa.

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

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos

adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son inventarios por USD 2.500.000. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitigará con la emisión de una póliza de seguro en marzo de 2024, con RSA Seguros, que cubrirá el inventario almacenado (arroz cáscara dentro de los silos) así como también la mercancía durante el transporte al autoservicio.

## INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	F	2.000.000	Hasta 1.080	8,50%	Trimestral	Trimestral
	G		Hasta 1.440	9,00%		
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 75% para inversiones y capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos, pago de impuestos, pago a proveedores y demás, propios del giro de negocio de la compañía. Y un 25% será destinado para la sustitución de pasivos, principalmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o a personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor, con sus intereses correspondientes.					
Estructurador Financiero	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA					
Agente colocador	KAPITAL ONE CASA DE VALORES S.A. KAOVALSA					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

**QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de interese equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la Quinta Emisión de Obligaciones PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,




Firmado electrónicamente por:  
**HERNÁN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.**

Presidente Ejecutivo