

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 100/2020, del 25 de agosto de 2020

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2020

Analista: Ing. Xavier Espinosa

[xavier.espinosa@classrating.ec](mailto:xavier.espinosa@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://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. 100/2020 del 25 de agosto de 2020, decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Tercera Emisión de Obligaciones – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA por un monto de dos millones quinientos mil dólares (USD 2.500.000,00).

**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 verá 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 a 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.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Tercera 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 ha incursionado desde hace muchos años, lo cual facilita sus operaciones y penetración en el mismo.
- La compañía 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.
- Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento decreciente hasta el año 2018, pasando de USD 9,64 millones en 2016 a USD 8,00 millones en 2018, no obstante, para diciembre de 2019 estos se recuperaron hasta alcanzar una suma de USD 10,12 millones, 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. Para junio de 2020, los ingresos de la compañía mantienen la tendencia al alza, registrando un importante creciente de 113,19% (USD 8,49 millones) frente a lo arrojado en su similar de 2019 (USD 3,98 millones), gracias a las estrategias implementadas por la compañía para ingresar de manera más agresiva al mercado, esto a pesar de las afectaciones determinadas por la crisis del COVID-19 que ha impactado la tendencia de consumo a nivel nacional.

- Se debe indicar que entre sus principales clientes se encuentran Corporación La Favorita y Corporación El Rosado, que conjuntamente representaron el 54,65% de los ingresos ordinarios en 2019 y el 56,31% en junio de 2020 a los cuales les provee producto con su propia marca y con la marca de los supermercados (Sylvia María, Aki, Supermaxi y Mi Comisariato).
- Al igual que los ingresos, el margen operacional presentó una tendencia decreciente hasta el año 2018, desde el 3,65% en 2016 a 3,09% en 2018, como efecto del incremento de sus gastos operacionales; sin embargo, para diciembre de 2019 éste se recupera hasta significar el 5,33% de los ingresos, gracias a un mejor control de sus recursos. Al cierre de junio de 2020, el margen operacional se ubicó en el 6,23% de los ingresos, porcentaje inferior al reportado en junio de 2019 (18,49% de los ingresos), debido a que los costos y gastos operacionales absorbieron gran parte de su margen.
- La compañía registró un margen neto positivo a lo largo de todo el periodo analizado, sin embargo, su tendencia fue variable, pasando de 1,90% de los ingresos en 2016 a 0,80% en 2018 y 1,66% en 2019. Para junio de 2020, el margen neto se ubicó en 2,23%, porcentaje inferior frente a lo registrado en junio de 2019 cuando fue de 5,24% de los ingresos, debido a la importante disminución de su utilidad operativa.
- El EBITDA (acumulado) representó un 6,48% de los ingresos en 2017, 6,17% de los ingresos en 2018 y 8,26% de los ingresos al cierre de 2019, resultados que demuestran disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones. A junio de 2020 el EBITDA (acumulado) fue inferior a lo reportado en su similar de 2019, pasando de significar el 21,44% de los ingresos a 9,03% de los ingresos; a pesar de dicho comportamiento, los recursos propios le permitieron cubrir holgadamente sus gastos financieros.
- Los activos de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, registraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pasando de USD 3,85 millones en 2016 a USD 7,01 millones al cierre de 2019 y USD 7,42 millones en junio de 2020, producto del incremento en sus inventarios y de su propiedad planta y equipo, lo que demuestra la estrategia de la compañía para crecer en infraestructura.
- 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 fin de año para hacer frente a los meses mencionados.
- Los pasivos totales de la compañía presentaron un comportamiento general creciente, desde USD 2,16 millones (56,00% de los activos) en diciembre de 2016 a USD 5,20 millones (74,18% de los activos) al término del año 2019 y USD 5,42 millones (73,02% de los activos) en junio de 2020, lo que obedece al registro de mayores cuentas por pagar a proveedores y obligaciones con costo de largo plazo.
- Al ser el pasivo el principal financiador de los activos de la empresa, su apalancamiento se fijó en 2,87 veces en diciembre de 2019 y 2,71 veces en junio de 2020.
- A diciembre de 2019, la deuda financiera registró una suma de USD 3,68 millones, misma que financió un importante 52,43% de los activos totales, mientras que en junio de 2020 se ubicó en USD 3,46 millones financiando el 46,70% de los activos; la cual estuvo conformada tanto por obligaciones financieras con la banca privada y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio presentó una tendencia variable durante el periodo analizado, pasando de registrar USD 1,89 millones (47,07% de los activos) en diciembre de 2017 a USD 1,81 millones (25,82% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 2,00 millones (26,98% de los activos) en junio de 2020, siendo su cuenta más relevante, los resultados acumulados, mismos que financiaron el 12,05% de los activos en junio de 2020 y el 10,58% en diciembre de 2019.
- Se debe indicar que el capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 180 mil) hasta diciembre de 2019, no obstante, para el año 2020, específicamente el 18 de mayo, se suscribe la escritura de aumento de capital, es así que ascendió a USD 400 mil a junio de 2020, el mismo que financió el 5,39% de los activos.
- En términos de liquidez PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA no presenta limitaciones, pues en todos los periodos analizados, la compañía registra indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad (excepto en 2018 cuando fue de 0,92 veces), lo que evidencia la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades del mismo tipo.

- La estructura de la cartera estuvo conformada mayormente por cartera por vencer, pues representó el 96,11% del total de cartera a junio de 2020 (60,89% al cierre de 2019) y sumada la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, representó el 98,87% (92,73% a diciembre de 2019). Lo anterior es el resultado de la aplicación de las políticas implementadas por la empresa para recuperar de manera eficiente sus cuentas por cobrar.
- 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. 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, 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 tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores 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 y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

### **Sobre la Emisión:**

- Con fecha 01 de junio de 2020, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, resolvió por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.500.000,00.
- Posteriormente, con fecha 25 de agosto de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA como emisor; Casa de Valores del Pacífico (VALPACIFICO) S.A. como Agente Asesor y Colocador; y, Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera 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.
- Adicionalmente, mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.
- Al 30 de junio de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,78 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,63 millones, cifra que genera una cobertura de 1,85 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- 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, 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, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención 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.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

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 propiedad, planta y equipo libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, robo, catástrofes naturales, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la compañía posee pólizas de seguros vigentes con cobertura para edificios e instalaciones, maquinaria y vehículos.

- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado de liquidación bajo, por 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.

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 junio de 2020 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 de Accionistas de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, del 01 de junio de 2020.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 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 junio de 2019 y 30 de junio de 2020 (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.

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. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. 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 PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, 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. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCION**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

Con fecha 01 de junio de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria de Accionistas de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, la misma que estuvo conformada por el 83% del capital suscrito y pagado, quienes resolvieron por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.500.000,00.

Posteriormente, con fecha 25 de agosto de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA como emisor; Casa de Valores del Pacífico (VALPACIFICO) S.A. como Agente Asesor y Colocador; y, Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

<b>TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA</b>	
<b>Emisor</b>	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA
<b>Capital a Emitir</b>	Hasta USD 2.500.000,00
<b>Moneda</b>	Dólares de los Estados Unidos de América
<b>Títulos de las obligaciones</b>	Obligaciones desmaterializadas, con un valor nominal unitario de USD 1.000,00, o múltiplos
<b>Sorteos y Rescates Anticipados</b>	Los valores no serán rescatables anticipadamente, ni sorteables y no serán convertibles en acciones.
<b>Contrato de Underwriting</b>	La emisión no mantiene un contrato de Underwriting.
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública.
<b>Plazo</b>	Hasta 1.440 días.
<b>Clase y Serie</b>	Clase D
<b>Tasa de Interés</b>	Tasa fija del 8,00% anual.
<b>Agente Asesor y Colocador</b>	Casa de Valores del Pacífico (VALPACÍFICO) S.A.
<b>Agente Pagador</b>	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Tipo de Garantía</b>	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores.
<b>Pago Intereses</b>	Trimestralmente, cada 90 días.
<b>Amortización Capital</b>	Trimestral, cada 90 días, a partir del segundo trimestre.
<b>Forma de Cálculo intereses</b>	30/360.
<b>Destino de los recursos</b>	64% para capital de trabajo, principalmente para la compra de inventario y pago a proveedores, mientras que el 36% restante se destinará a la sustitución de pasivos con instituciones financieras y en el mercado de valores.
<b>Fecha de inicio</b>	La fecha de la primera colocación primaria de las obligaciones.
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
<b>Sistema de Colocación</b>	En forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada.
<b>Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</b>	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:

	<ol style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ol>
<b>Limitaciones del endeudamiento del Emisor</b>	Mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.

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 Tercera Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

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

CLASE D				
Pago	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
				2.500.000
1	-	50.000	50.000	2.500.000
2	166.667	50.000	216.667	2.333.333
3	166.667	46.667	213.333	2.166.667
4	166.667	43.333	210.000	2.000.000
5	166.667	40.000	206.667	1.833.333
6	166.667	36.667	203.333	1.666.666
7	166.667	33.333	200.000	1.500.000
8	166.667	30.000	196.667	1.333.333
9	166.667	26.667	193.333	1.166.666
10	166.667	23.333	190.000	999.999
11	166.667	20.000	186.667	833.333
12	166.667	16.667	183.333	666.666
13	166.667	13.333	180.000	499.999
14	166.667	10.000	176.667	333.332
15	166.667	6.667	173.333	166.666
16	166.666	3.333	169.999	-
<b>Total</b>	<b>2.500.000</b>	<b>450.000</b>	<b>2.950.000</b>	

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 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

- El emisor, mientras esté vigente la emisión limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.
- Paralelamente mantendrá adicionalmente el siguiente resguardo voluntario: Se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 3 veces el patrimonio de la Compañía.

### Monto Máximo de la Emisión

La presente Emisión de Obligaciones estará 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 junio de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, estuvo conformada por un total de activos de USD 7,42 millones, de los cuales USD 6,55 millones son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

**CUADRO 3: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, junio 2020)**

Activos	Libres	%
Disponibles	207	3,16%
Exigibles	952	14,53%
Realizables	1.166	17,79%
Propiedad Planta y Equipo	2.942	44,91%
Otros activos	1.284	19,61%
<b>TOTAL</b>	<b>6.551</b>	<b>100,00%</b>

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 junio de 2020, 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 complementarias<sup>1</sup>.”

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente 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.”



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

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,78 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,63 millones, cifra que genera una cobertura de 1,85 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

**CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Junio 2020)**

Descripción	Miles USD
Total Activos	7.147
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	13
(-) Activos Gravados	866
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>	-
(-) 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 <sup>4</sup>	755
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>5.783</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>4.627</b>
Nueva Emisión de Obligaciones a Largo Plazo (Por emitir)	2.500
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2.31</b>
<b>80,00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>1.85</b>

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2020, 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 0,70 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

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 y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120%".

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, más el capital a emitir con la Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, representó al 30 de junio de 2020 el 81,34% del 200% del patrimonio y el 162,69% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros.

<sup>4</sup> Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> (Activos deducidos - Capital por emitir) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

**CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Junio 2020)**

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.001
<b>200% del Patrimonio (USD)</b>	<b>4.001</b>
Emisión de Obligaciones vigente	755
Nueva Emisión de Obligaciones	2.500
<b>Total Emisiones</b>	<b>3.255</b>
<b>Total Emisiones/200% del Patrimonio</b>	<b>81,34%</b>
<b>Total Emisiones/Patrimonio</b>	<b>162,69%</b>

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	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ventas netas	13.829	14.520	15.246	16.008	16.809
Costo de ventas	9.818	10.309	10.825	11.366	11.934
<b>Utilidad bruta</b>	<b>4.010</b>	<b>4.211</b>	<b>4.421</b>	<b>4.642</b>	<b>4.875</b>
Gastos operacionales	1.447	1.505	1.565	1.628	1.693
Depreciaciones y amortizaciones	176	176	176	176	176
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.387</b>	<b>2.530</b>	<b>2.680</b>	<b>2.838</b>	<b>3.005</b>
Gastos financieros	227	253	167	113	32
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>2.160</b>	<b>2.276</b>	<b>2.513</b>	<b>2.726</b>	<b>2.974</b>
15% Trabajadores	324	341	377	409	446
Impuesto a la renta	459	484	534	579	632
<b>Utilidad neta</b>	<b>1.377</b>	<b>1.451</b>	<b>1.602</b>	<b>1.738</b>	<b>1.896</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

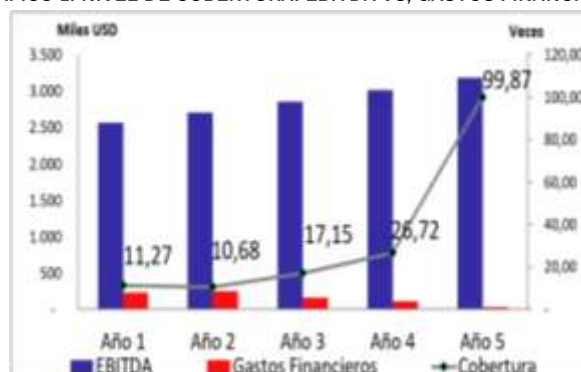
La estructuración financiera prevé para el primer año de proyección, un ascenso del 36,65% en los ingresos respecto a 2019, según su planificación de inversiones y políticas de comercialización. Para los siguientes años se consideró incrementos constantes en los ingresos de la compañía del 5,00% anual.

Los costos de ventas se mantendrían constantes en su representación sobre los ingresos a lo largo del periodo proyectado (71,00%), basándose en las inversiones realizadas para ser más eficientes en cada proceso, siendo uno de estos, los silos de almacenamiento que le permitiría hacer compras más grandes, lo que redundaría en ahorros en los procesos de producción y transporte, de esta forma se reducirían sus costos de producción.

Los gastos operacionales por otra parte presentarían una tendencia decreciente desde el 11,74% de los ingresos en el año 1 hasta el 11,12% en el año 5, lo que supone un aumento en la eficiencia de la compañía en la administración de los gastos operacionales. Por lo mencionado, el margen operacional se presentaría constante, en un rango del 17% a lo largo del periodo proyectado. Finalmente, después de descontar los gastos financieros y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría un margen neto que significaría el 9,96% de los ingresos en el año 1 y el 11,28% en el año 5.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA (Utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización), frente a los gastos financieros que la compañía presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros, la misma que pasaría de 11,27 veces en el año 1 a 99,87 veces en el año 5, denotándose que el Emisor gozaría en los años proyectados de una capacidad de pago aceptable sobre los gastos ya señalados, en vista de que sus fondos propios superan con holgura los gastos financieros.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

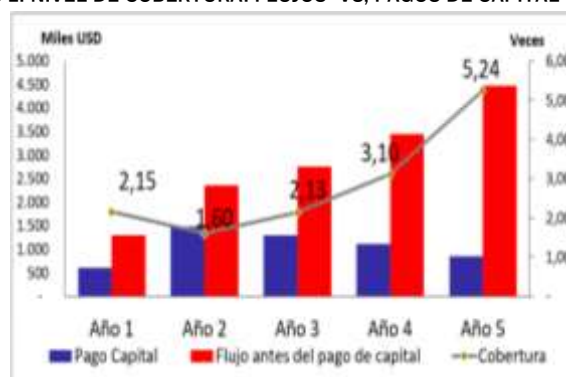
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos, con excepción del año inicial; luego, en los gastos de capital, la estructuración no contempla inversiones a largo plazo; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan actuales y nuevas obligaciones, con su correspondiente pago. Así mismo 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, así como las que estima contraer.

CUADRO 7: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Recibido de clientes	14.019	14.520	15.246	16.008	16.809
Pago a proveedores y empleados	(14.755)	(10.953)	(11.494)	(12.062)	(12.659)
Gastos financieros	(217)	(253)	(172)	(113)	(52)
Gastos	(414)	(861)	(896)	(931)	(969)
Participación trabajadores	-	(324)	(341)	(377)	(409)
Impuesto a la renta	-	(459)	(484)	(534)	(579)
<b>Flujo de efectivo de Operación</b>	<b>(1.367)</b>	<b>1.669</b>	<b>1.859</b>	<b>1.990</b>	<b>2.142</b>
Adquisiciones de propiedad, planta y equipo	(43)	-	-	-	-
<b>Flujo de efectivo de Inversión</b>	<b>(43)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Préstamos bancarios	(416)	(434)	(433)	(439)	(354)
Capital obligaciones vigentes largo plazo	(186)	(373)	(191)	(5)	-
Colocación Tercera Emisión Obligaciones	2.500	-	-	-	-
Pago Tercera Emisión Obligaciones	-	(667)	(667)	(667)	(500)
<b>Flujo de efectivo de Financiamiento</b>	<b>1.898</b>	<b>(1.473)</b>	<b>(1.291)</b>	<b>(1.110)</b>	<b>(854)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO NETO</b>	<b>488</b>	<b>196</b>	<b>568</b>	<b>880</b>	<b>1.288</b>
Saldo Inicial	204	691	888	1.456	2.336
<b>SALDOS AL FIN DEL AÑO</b>	<b>691</b>	<b>888</b>	<b>1.456</b>	<b>2.336</b>	<b>3.623</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS, PAGOS DE CAPITAL EMISIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>7</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Finalmente, la Calificadora realizó un análisis de sensibilidad de los flujos proyectados, el cual afecta directamente al nivel del costo de ventas de la compañía; es así que para los 2 trimestres restantes del primer año de proyección se conservó el 71,00% de la estructuración, y para el resto de trimestres se consideró el 72,25% para el costo de ventas respecto de los ingresos, porcentaje superior al establecido en la estructuración financiera. La afectación mencionada, a lo largo del periodo proyectado, generaría una disminución de la utilidad neta en un 6,69% y una disminución del flujo de efectivo proyectado del 27,90%; sin embargo, la empresa seguiría generando utilidades y un saldo de efectivo positivo, en todos los cortes trimestrales de la proyección. 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 de Seguros.

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha rebajado sus previsiones de crecimiento de la economía global a junio de 2020, siendo esta del -4,9% en 2020 y del 5,4% en 2021, mientras que el Banco Mundial prevé una reducción del -5,2% en 2020 y un aumento de 4,2% en 2021. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. 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. Una vez superada la pandemia, las autoridades deberán cooperar para resolver las tensiones comerciales y tecnológicas que hacen peligrar la recuperación final de la crisis de COVID-19.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 8% en 2020 y un crecimiento de 4,8% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento similar al registrado en Estados Unidos (-8% en 2020 y +4,5% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 0,8% en 2020 y crecerían en 7,4% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 9,4 % y +3,7% en 2021<sup>8</sup>.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9% en el 2020, debido a la crisis económica en el contexto de la pandemia del covid-19, siendo esta la peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía

<sup>88</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

peruana que caería en 13,9%<sup>9</sup>. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%<sup>10</sup>.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.<sup>11</sup>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

**CUADRO 8: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Crecimiento anual PIB (t/t-4) previsión para 2020	0,2%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (julio 2020)	61,40%	Inflación mensual (julio 2020)	-0,61%
Balanza Comercial Total (millones USD) junio 2020	1.277 (Superávit)	Inflación anual (julio 2020)	-0,54%
Reservas Internacionales (millones USD 14 de agosto 2020)	3.109,17	Inflación acumulada (julio 2020)	-0,23%
Riesgo país (06 de julio 2020) <sup>12</sup>	2.783 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 20 agosto de 2020)	42,58	Tasa de Desempleo Urbano (junio 2020)	16,82%

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

**Producto Interno Bruto (PIB):** Como se mencionó anteriormente, las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del -0,03%. De acuerdo con el último reporte de las Cuentas Nacionales Anuales publicado por el Banco Central del Ecuador, el PIB en términos reales en 2017 alcanzó USD 70.955,69 millones y reflejó un crecimiento del 2,4%; este dinamismo se explica principalmente por el aumento de la inversión agregada, el gasto de consumo final de hogares y gobierno y las exportaciones<sup>13</sup>. En el segundo trimestre de 2019 el PIB creció en 0,4%<sup>14</sup>.

El **Riesgo País** disminuyó a 2.783 puntos al 06 de julio de 2020 (3.881 puntos al 29 de mayo de 2020) tras el anuncio del Gobierno de su plan de reestructuración de la deuda en bonos. El Ejecutivo informó que recibió la aceptación de acreedores que representan casi el 50% de la deuda en bonos<sup>15</sup>.

Para junio de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 8.230,8 millones, siendo ligeramente inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 10.892,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2020 alcanzaron USD 9.507,8 millones, siendo inferior frente al mismo periodo de 2019 (USD 11.007,8 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2020 arrojaron una suma de USD 7.239,9 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 2.267,9 millones.

Hasta junio de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.277,0 millones, USD 1.162 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 975,2 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 301,9 millones<sup>16</sup>.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se

<sup>9</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/economia-ecuador-afectada-pandemia-fmi.html>

<sup>10</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuadoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>12</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

<sup>13</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1113-el-bce-actualiza-la-cifra-de-crecimiento-de-la-econom%C3%ADa-en-el-2017>

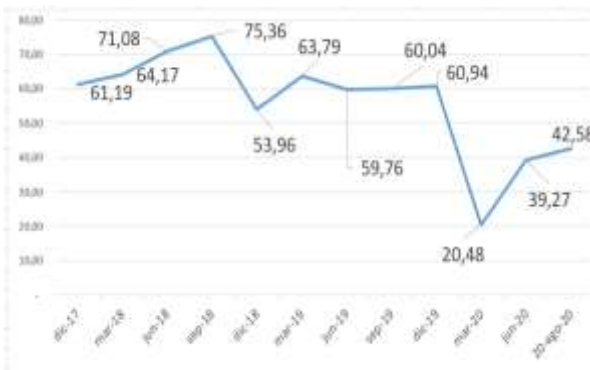
<sup>14</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

<sup>15</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>

<sup>16</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 20 de agosto de 2020 descendió a USD 42,58. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo<sup>17</sup>.

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



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.<sup>18</sup>

El total de **recaudación tributaria bruta** a julio de 2020 sumó USD 6.798,37 millones, siendo un 16,21% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 8.113,60 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a julio de 2019 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.047,54 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 2.679,36 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 566,76 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 408,52 millones<sup>19</sup>.

La **inflación mensual** a julio de 2020 registró una variación negativa de 0,61%, mientras que la variación **anual** fue de -0,54% y la **acumulada** fue de -0,23%. Por divisiones de bienes y servicios, 6 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, transporte, prendas de vestir y calzado, y educación)<sup>20</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2020, se fijó en USD 466,63<sup>21</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. 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 444,52 a julio de 2020<sup>22</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a julio de 2020, ésta se ubicó en USD 713,72<sup>23</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 104,62% del costo de la canasta.

En relación a los indicadores laborales a diciembre de 2019, se observó que el 71,1% de la población nacional se encuentra en edad de trabajar; de ésta, el 65,3% se halla económicamente activa. Para el mismo periodo se aprecia que la tasa de **desempleo nacional** alcanzó 3,80% y el **empleo adecuado<sup>24</sup> / pleno** (nacional) se ubicó en 38,8% (44,8% para los hombres y 30,6% para las mujeres). Para diciembre 2019, el ingreso laboral promedio de un hombre con empleo es USD 345,5; mientras que para una mujer con empleo es de USD 292,7<sup>25</sup>.

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

<sup>18</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

<sup>19</sup> <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>21</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>22</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>23</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas\\_2020/Julio-2020/1.%20Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_jul\\_2020.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Julio-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_jul_2020.pdf)

<sup>24</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana, se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>25</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2019/Diciembre/201912_Mercado_Laboral.pdf)

En Ecuador alrededor de un millón de personas se encontraba en el desempleo a junio del 2020, según datos publicados el 08 de agosto de 2020, por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Es una cifra considerablemente mayor a la registrada en junio del 2019 cuando solo 366.000 personas, lo que guardan relación con el impacto económico de la pandemia en el país. Otro segmento que se vio afectado fue el empleo adecuado, que se redujo drásticamente. En el país 1,8 millones de personas perdieron un empleo adecuado entre junio de 2019 y junio 2020. La tasa de empleo adecuado se ubicó en el 16,8% al cierre del primer semestre de este año, mucho menos que frente a junio del 2019, cuando la tasa era del 37,9%.<sup>26</sup>

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>27</sup>, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita<sup>28</sup>.

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 6,37% para agosto de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,03%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,66%<sup>29</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** a junio de 2020 alcanzó la suma de USD 59.394,0 millones, el de la oferta monetaria de USD 27.401,1 millones; y, el de las especies monetarias en circulación de USD 18.209,9 millones<sup>30</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el segundo trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron más restrictivos en el otorgamiento de créditos de Vivienda, Consumo y Microcréditos, dado que el saldo entre los bancos menos y más restrictivos fue negativo. Para el segmento de créditos Productivos, el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre abril y junio de 2020, fueron menos restrictivas en el otorgamiento de créditos de Vivienda y más restrictivas en los créditos de Consumo, Productivos y Microcréditos<sup>31</sup>.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica<sup>32</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia<sup>33</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2020 fueron de USD 202,5 millones; monto inferior en 3,39% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 209,6 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Comercio, Transporte, almacenamiento y comunicaciones, Servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de España, Canadá, Inglaterra, Estados Unidos, entre otros<sup>34</sup>.

<sup>26</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/desempleo-subio-ecuador-informalidad-crisis.html>

<sup>27</sup> 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

<sup>28</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIT-2020.pdf>

<sup>32</sup> <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

<sup>33</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

<sup>34</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

Para julio de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 41.764,33 millones, cifra superior a lo reportado en junio de 2020, cuando fue de USD 41.349,85 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 julio de 2020 fue de USD 17.493,94 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 61,40% del PIB<sup>35</sup> superando significativamente el límite del 40% del PIB.<sup>36</sup>

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no registrará 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 Fiscal<sup>37</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.109,17 millones al 14 de agosto de 2020. 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.

La **calificación de deuda** al 23 de agosto de 2020<sup>38</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD (a falta de pocas perspectivas de recuperación). Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana al 23 de agosto de 2020 bajó de B3 (negativo) a Caa3 (negativo) 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 RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país.

## 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 industrializado<sup>39</sup>.

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.<sup>40</sup>

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).

<sup>35</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-agosto-21.10.2019.pdf>

<sup>36</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

<sup>37</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

<sup>38</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>39</sup> Su plazo social concluye el 10 de septiembre de 2103.

<sup>40</sup> <http://agrosylma.com/>



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 mayoristas (60% aproximadamente), así como el de empaquetados (40% aproximadamente)<sup>41</sup>. 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. 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

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.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, presentó un capital suscrito y pagado que ascendió a la suma de USD 400.000,00, el mismo que se encuentra conformado por cuatrocientas mil acciones ordinarias y nominativas, de USD 1,00 cada una, distribuidas como se muestra a continuación:

**CUADRO 10: ACCIONISTAS (USD)**

Nombre	Capital	Participación
Fernando Alarcón López	33.334,00	8,33%
Javier Alarcón López	33.333,00	8,33%
María Alarcón López	33.333,00	8,33%
Daniel Alarcón Mawyin	100.000,00	25,00%
Sylvia Alarcón Mawyin	100.000,00	25,00%
Vicente Alarcón Mawyin	100.000,00	25,00%
<b>Total</b>	<b>400.000,00</b>	<b>100,00%</b>

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. Entre sus atribuciones se encuentra el nombrar al Presidente y al Gerente General, así como conocer los informes, balances, inventarios, ordenar el reparto de utilidades, formación de reservas, entre otras.

<sup>41</sup> Principales canales de distribución son los autoservicios (Corporación La Favorita y Corporación El Rosado) junto con las bodegas mayoristas de la región Andina.



## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 12: EMPRESAS RELACIONADAS

Empresa	Estado	Nombre	Relación
KINFAX S.A.	Liquidación	Alarcón Mawyin Daniel Eduardo	Accionista y Representante legal
		Alarcón Mawyin Sylvia María	Accionista
		Alarcón Mawyin Vicente Alberto	Accionista
		Alarcón Mawyin Fernando Javier	Accionista

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

## Otros Aspectos de la Empresa

### Clientes

Entre sus principales clientes, al 30 de junio de 2020 se encuentran Corporación La Favorita y Corporación El Rosado, que conjuntamente representaron el 54,65% de los ingresos ordinarios en 2019 y el 56,31% en junio de 2020 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 media en sus ventas.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (Junio 2020)



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

Las políticas de crédito son generalizadas para el segmento en el cual se desenvuelve la compañía, es así que como producto de consumo masivo los créditos otorgados a sus clientes son cortos y oscilan entre 20 días y 30 días como máximo, mismos que son pagados con cheques posfechados, sea que se trate de clientes mayoristas o del mercado empaquetado (supermercados), existiendo también ventas al contado, sin que tengan mayor representatividad.

La compañía además evalúa los límites de crédito de sus nuevos clientes a través de un análisis financiero interno de su experiencia crediticia, y asigna límites de crédito por cliente. Estos límites son revisados constantemente por la administración.

La estructura de la cartera estuvo conformada mayormente por cartera por vencer, pues representó el 96,11% del total de cartera a junio de 2020 (60,89% al cierre de 2019) y sumada la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, representó el 98,87% (92,73% a diciembre de 2019). Lo anterior es el resultado de la aplicación de las políticas implementadas por la empresa para recuperar de manera eficiente sus cuentas por cobrar.

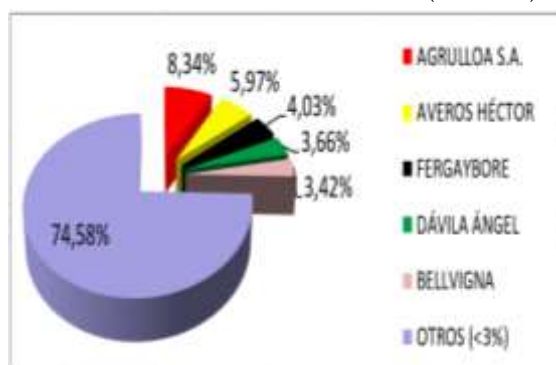
### Proveedores

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

cáscara<sup>42</sup> 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 arroceras 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.

A continuación se puede apreciar que los 5 principales proveedores, apenas representan un 25,42% del total de adquisiciones, lo que evidencia una dispersión de sus proveedores, lo que mitiga un riesgo por una posible concentración.

**GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES (Junio 2020)**



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

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA recibe crédito por parte de los proveedores que va desde los 30 a 60 días y eventualmente tienen la posibilidad de obtener créditos hasta 180 días.

## 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.

## Política de Precios

La política de precios de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA ha sido dirigida a lo que dictamine la oferta y demanda en el mercado. Los precios se han mantenido estables en los últimos años. Este año fue la excepción a causa de los acontecimientos globales que todos conocemos, aún a pesar de ellos, el incremento no fue sustancialmente mayor.

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

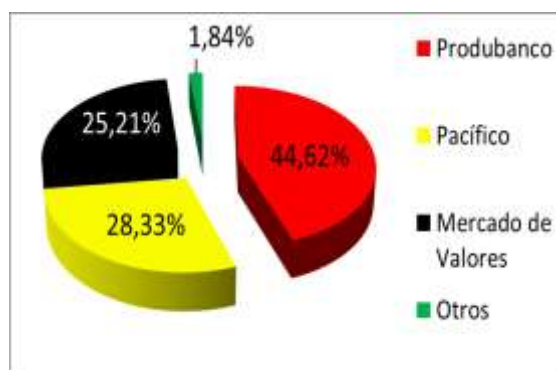
<sup>42</sup> El arroz en cáscara es un producto sin diferenciación, por lo cual su precio depende de variables de mercado como oferta y demanda.

## Política de Financiamiento

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, mantiene vigentes operaciones con instituciones del sistema financiero como Produbanco, Banco del Pacífico y Banco Guayaquil, a más de crédito en casas comerciales, 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.

Con todo lo anterior, el total de la deuda con costo a junio de 2020, de acuerdo al Estado de Situación Financiera interno, ascendió a USD 3,46 millones; de los cuales, a continuación se presenta la distribución del capital, excluyendo los intereses y provisiones.

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (Junio 2020)



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

## Política de Cuentas por Cobrar y Pagar

La cartera de clientes está compuesta por dos grupos: los supermercados y los mercados mayoristas. Debido a las certificaciones que poseen los supermercados, ellos deben cancelar las facturas con un plazo máximo de 21 días. Los mayoristas cancelan su factura dentro de un plazo máximo de 30 a 35 días.

Las cuentas de pagar se dividen así mismo en dos grandes grupos: Materia prima e insumos. La primera puede fluctuar entre 15 días (compras al contado) o 90 días. Este elevado plazo de crédito se debe a la confianza con los proveedores en base a la relación laboral que se ha formado durante los años. Los proveedores de insumos, por su parte, brindan un plazo de pago de hasta 75 días.

## 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, por lo que se la desea ampliar, dado el constante incremento de ventas que ha experimentado durante los dos últimos años (2019-2020); y, se encuentra ampliando la bodega de producto terminado, ya que la capacidad actual no es acorde al nivel de ventas mensuales.

Lo anterior se ratifica en los estados auditados, que revelan nuevas inversiones en propiedad, planta y equipo, por USD 2,94 millones durante los años 2018 y 2019.

### **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 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, yesosos 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 no dispone de certificaciones en sus procesos u otras similares; sin embargo, 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.

### **Responsabilidad Social**

La compañía no reportó mantener vigentes proyectos de responsabilidad social.

### **Riesgo Legal**

Según la administración de la compañía, al 30 de junio de 2020, 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 Tercera Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de estos títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 30 de junio de 2020, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

**CUADRO 13: DETALLE DE EMISIONES REALIZADAS (USD Junio 2020)**

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado	Monto Colocado	Saldo de Capital
Obligaciones a largo plazo	2018	SCVS.INMV.DNAR.2018.4104	1.500.000,00	1.500.000,00	755.000,00

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:

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

Sin embargo, al ser la calificación inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, 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

- Como es de conocimiento global, la pandemia en la que vivimos provocó cambios drásticos en el segmento de consumos de primera necesidad. El pánico por desabastecimiento y las directrices de carácter obligatorio del COE nacional, para evitar la libre circulación, provocaron una alta demanda de productos alimenticios en el corto plazo. Esto provocó un aumento considerable de hasta el 100% de las ventas respecto al mes anterior. Por lo tanto, la materia prima se volvió escasa considerando que en apenas dos cosechas anuales, se debe adquirir la producción de todo 2019. Dentro de la planificación anual de compras de 2019 no se consideró la acelerada reposición de materia prima para los meses de abril y mayo.
- 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
- Según lo reportado por la compañía, esta se encuentra al día con proveedores y con sus obligaciones financieras, no hará uso de la opción de refinanciamiento de ninguna operación de crédito, lo cual le proporcionará un valor intangible en la banca y en el Mercado de Valores.
- Adicionalmente, la compañía no ha liquidado a ningún colaborador durante la pandemia y se implementó un doble turno en el área de producción, lo que implicó mejores niveles de eficiencia en las actividades operativas.

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 incobable.
- 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.

## Situación del Sector

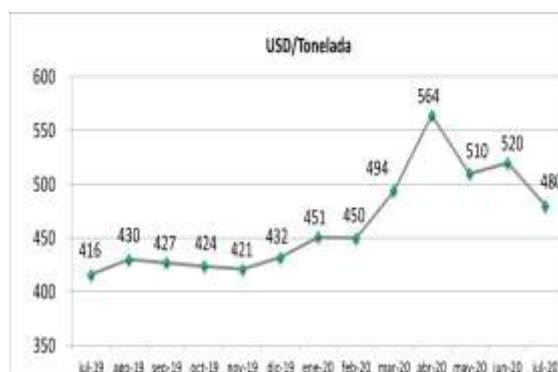
El arroz, es un alimento que ha acompañado al hombre desde hace miles de años, formando parte de su dieta cotidiana, no solamente por ser un cereal abundante sino por su valor nutricional, su alto aporte calórico y sobre todo su economía.

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%).<sup>43</sup>

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.

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 julio de 2020, el precio promedio de la tonelada de arroz blanco alcanzó los USD 480 por tonelada métrica.

GRÁFICO 8: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL ARROZ (THAILANDIA)<sup>44</sup>



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 éste 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 producción de arroz en Ecuador se da principalmente en cinco provincias: Guayas, Manabí, Los Ríos, El Oro y Loja. Según las estadísticas más actualizadas del Ministerio de agricultura y Ganadería, las extensiones sembradas desde 2010 hasta 2018 registran a 2013 como el año de mayor producción, con 396.720 hectáreas, y el año más bajo fue 2017 con 286.189 hectáreas.

La industria arrocería de algunos cantones del Guayas como Samborombón, 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 arrocería, haciéndola más competitiva.

<sup>43</sup> <http://deslinda.co/amenazada-la-viabilidad-del-arroz-colombiano/>

<sup>44</sup> <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=arroz&meses=12>. Fuentes: US Department of Agriculture; World Bank.



La importancia del sector arrocerero del Ecuador radica en la producción agrícola del arroz, que es uno de los principales productos de la canasta básica. Según la Unidad de Pequeños Agricultores, en la estructura productiva la mayor parte pertenece a los pequeños productores. El 87% de la producción arrocerera es generada en las provincias de Guayas y Los Ríos.

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

La marca ha fortalecido su posicionamiento en los mercados principales, y a su vez ha podido comercializar sus productos, en nuevas ciudades. En 2020 la compañía está analizando la idea de comercializar otros granos y abrir su abanico de productos. A su vez, desea comercializar un producto de valor agregado en arroz. Así mismo el desarrollo de los canales de distribución permitirá a la empresa tener una mayor cobertura para productos que requieren una alta rotación de inventarios y que son de consumo masivo.

El acuerdo comercial recién negociado entre Ecuador y Chile abre las posibilidades a los arroceros nacionales de colocar parte de la producción en ese mercado.<sup>45</sup> Tradicionalmente ha sido Colombia el reducto para colocar los excedentes de arroz ecuatoriano y eso ha estado condicionado a que se abran contingentes. Aunque Chile tiene un consumo de arroz per cápita de 10 kilos, muy por debajo de los 50 kilos de Ecuador, la Corporación de Industriales Arroceros del Ecuador, considera que será positivo tener a Chile como opción de colocar excedentes. Dentro del tratado que se firmó en agosto de 2020 con Chile, que remplazará a uno complementario de 2008, Ecuador obtuvo contingentes para poder entrar a ese mercado productos como arroz, maíz y azúcar.

Los excedentes de arroz en Ecuador varían dependiendo de las cosechas. En la cosecha de verano de 2020 por ejemplo, se estima un excedente de 100.000 toneladas. Ecuador tiene una balanza comercial positiva con Chile, con exportaciones que superan los USD 1.600 millones.

A fines de 2000 o principios de 2021 podría entrar en vigencia el acuerdo comercial. El acuerdo que tiene 24 capítulos deberá ser enviado a la Corte Constitucional para su dictamen. Posterior a eso debe pasar a la Asamblea Nacional para su análisis y su debate. Se estima que todo ese proceso puede tomar de tres a cuatro meses. Una vez que el tratado sea aprobado pasará al Registro Oficial. Este convenio, que se negoció en cuatro rondas, aborda temáticas ligadas al sector agrícola, compras públicas, acceso a mercados, comercio electrónico, entre otros. Como parte de este proceso se firmó un memorando de entendimiento sobre la promoción de cadenas de valor regional, un concepto atado a las oportunidades que hay con el eventual ingreso a la Alianza del Pacífico.

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 GUSTADINA Y SUPER EXTRA.

<sup>45</sup> <http://noticiasbvg.com/sector-arrocerero-espera-colocar-excedentes-de-su-produccion-en-chile-tras-acuerdo-comercial/> Tomado del Diario El Universo.

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 que en los mercados mayorista al 17%.

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 14: 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.
La fuerte participación en el mercado mayorista y los altos niveles de calidad, han provocado que nuevos mercados, dentro del país, se interesen en trabajar con la compañía.	
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.

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 pólizas de seguros con cobertura para edificios e instalaciones, maquinaria y vehículos, con vigencia hasta mayo y junio de 2021.

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.

## **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 2016, 2017, 2018 y 2019 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2019 y 30 de junio de 2020.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos<sup>46</sup> de la compañía presentaron un comportamiento decreciente hasta el año 2018, pasando de USD 9,64 millones en 2016 a USD 8,00 millones en 2018, no obstante, para diciembre de 2019 estos se recuperaron hasta alcanzar una suma de USD 10,12 millones, 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.

Para junio de 2020, los ingresos de la compañía mantienen la tendencia al alza, registrando un importante creciente de 113,19% (USD 8,49 millones) frente a lo arrojado en su similar de 2019 (USD 3,98 millones), gracias a las estrategias implementadas por la compañía para ingresar de manera más agresiva al mercado, además de las mejoras realizadas en el proceso de secado y almacenado, lo que le permitió generar mayor demanda de su producto, esto a pesar de las afectaciones determinadas por la crisis del COVID-19 que ha impactado la tendencia de consumo a nivel nacional.

<sup>46</sup> 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.

El enfundado Sylvia María es la línea de producto que representa los mayores ingresos para la compañía, al 30 de junio de 2020 alcanzó el 30,62% de las ventas; seguida por el enfundado para Aki, Supermaxi y Mi Comisariato, que conjuntamente representaron un 34,31%.

Por su parte, el costo de ventas presentó una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos, desde un 89,47% en 2016 hasta un 73,56% en 2019, lo que revela un incremento en eficiencia en el manejo de costos. Para junio de 2020 la relación fue del 85,79% y evidencia la afectación de la pandemia sobre estos insumos.

Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto creció del 10,53% de los ingresos en 2016 a 26,44% en 2019. Para junio de 2020 se ubicó en el 14,21% de los ingresos.

Al igual que los ingresos, el margen operacional presentó una tendencia decreciente hasta el año 2018, desde el 3,65% en 2016 a 3,09% en 2018, como efecto del incremento de sus gastos operacionales; sin embargo, para diciembre de 2019 éste se recupera hasta significar el 5,33% de los ingresos, gracias a un mejor control de sus recursos. Al cierre de junio de 2020, el margen operacional se ubicó en el 6,23% de los ingresos, porcentaje inferior al reportado en junio de 2019 (18,49% de los ingresos), debido a que los costos y gastos operaciones absorbieron gran parte de su margen.

**GRÁFICO 9: 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 ampliamente por la utilidad operacional. Al cierre de 2019 los gastos financieros representaron el 2,98% de los ingresos ordinarios y al 30 de junio de 2020 el 1,75%.

La compañía registró un margen neto positivo a lo largo de todo el periodo analizado, sin embargo, su tendencia fue variable, pasando de 1,90% de los ingresos en 2016 a 0,80% en 2018 y 1,66% en 2019. Para junio de 2020, el margen neto se ubicó en 2,23%, porcentaje inferior frente a lo registrado en junio de 2019 cuando fue de 5,24% de los ingresos, debido a la importante disminución de su utilidad operativa.

## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se presentaron positivos pero variables durante todo el periodo analizado y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía.

CUADRO 15, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	4,77%	4,90%	1,12%	2,40%
ROE	10,84%	10,40%	4,80%	9,28%

Indicador	jun-19	jun-20
ROA	3,37%	2,56%
ROE	14,49%	9,48%



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

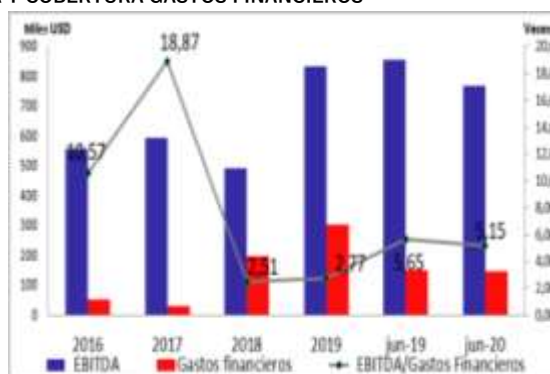
El EBITDA (acumulado) representó un 6,48% de los ingresos en 2017, 6,17% de los ingresos en 2018 y 8,26% de los ingresos al cierre de 2019, resultados que demuestran disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones.

A junio de 2020 el EBITDA (acumulado) fue inferior a lo reportado en su similar de 2019, pasando de significar el 21,44% de los ingresos a 9,03% de los ingresos; a pesar de dicho comportamiento, los recursos propios le permitieron cubrir holgadamente sus gastos financieros.

CUADRO 16, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS

Concepto	2016	2017	2018	2019
EBITDA	556	596	494	835
Gastos Financieros	53	32	197	302
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	10,57	18,87	2,51	2,77

Concepto	jun-19	jun-20
EBITDA	854	767
Gastos Financieros	151	149
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	5,65	5,15



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

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, registraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pasando de USD 3,85 millones en 2016 a USD 7,01 millones al cierre de 2019 y USD 7,42 millones en junio de 2020, producto del incremento en sus inventarios y de su propiedad planta y equipo.

Hasta el año 2017 los activos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, llegando a representar en ese año el 60,99% de los activos totales. No obstante, 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 en ese año y el 61,54% en diciembre de 2019. Para junio de 2020 se ubicaron en el 57,52%.

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 (51,34% a junio de 2020). Los rubros predominantes son

edificios e instalaciones y maquinaria y equipo, los mismos que conjuntamente representaron un poco más del 90%<sup>47</sup> de propiedad, planta y equipo en 2019 y junio de 2020.

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 cunetas más relevantes de los activos corrientes, desde el año 2018 pasó a segundo plano. De tal modo que al cierre de 2019 las cuentas por cobrar representaron el 15,88% de los activos, mientras que inventarios alcanzó el 6,22%. Para junio de 2020 la situación se revirtió, a consecuencia de este año atípico, pues los inventarios representaron el 15,72% de los activos, mientras que cuentas por cobrar el 12,79%.

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 fin de año para hacer frente a los meses mencionados.

## **Pasivos**

Los pasivos totales de la compañía presentaron un comportamiento general creciente, desde USD 2,16 millones (56,00% de los activos) en diciembre de 2016 a USD 5,20 millones (74,18% de los activos) al término del año 2019 y USD 5,42 millones (73,02% de los activos) en junio de 2020, lo que obedece al registro de mayores cuentas por pagar a proveedores y obligaciones con costo de largo plazo.

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% (40,98% a junio de 2020), en donde su cuenta más relevante fue, obligaciones bancarias de largo plazo con el 23,66% de los activos totales (24,36% a junio 2020).

En cuanto a los pasivos corrientes, estos financiaron el 32,56% de los activos totales a diciembre de 2019 (32,05% a junio de 2020), grupo contable que estuvo compuesto mayormente por cuentas por pagar a proveedores, mismos que financiaron el 9,72% de los activos a diciembre de 2019 (17,40% a junio de 2020).

A diciembre de 2019, la deuda financiera registró una suma de USD 3,68 millones, misma que financió un importante 52,43% de los activos totales, mientras que en junio de 2020 se ubicó en USD 3,46 millones financiando el 46,70% de los activos; la cual estuvo conformada tanto por obligaciones financieras con la banca privada y obligaciones con el Mercado de Valores.

## **Patrimonio**

El patrimonio presentó una tendencia variable durante el periodo analizado, pasando de registrar USD 1,89 millones (47,07% de los activos) en diciembre de 2017 a USD 1,81 millones (25,82% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 2,00 millones (26,98% de los activos) en junio de 2020, siendo su cuenta más relevante, los resultados acumulados, mismos que financiaron el 12,05% de los activos en junio de 2020 y el 10,58% en diciembre de 2019, a esta le sigue aportes para futuras capitalizaciones, que en 2019 representó el 7,07% de los activos (3,72% a junio de 2020) y cuyos recursos sirvieron en parte para el aumento de capital que se realizó en mayo de 2020.

Se debe indicar que el capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 180 mil) hasta diciembre de 2019, no obstante, para el año 2020, específicamente el 18 de mayo, se suscribe la escritura de aumento de capital, es así que ascendió a USD 400 mil a junio de 2020, el mismo que financió el 5,39% de los activos, no obstante, dado el crecimiento de las operaciones y en especial de los activos de la empresa, se ve la necesidad de continuar con el fortalecimiento del capital social en el corto plazo.

<sup>47</sup> Considerando el valor fuera de depreciación.

## Flexibilidad Financiera

En términos de liquidez PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA no presenta limitaciones, pues en todos los periodos analizados, la compañía registra indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad (excepto en 2018 cuando fue de 0,92 veces), lo que evidencia la disposición de activos de corto plazo suficientes para cubrir las necesidades el mismo tipo.

CUADRO 17, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (miles USD)

Cuenta / Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	2.145	2.450	2.277	2.697
Pasivo Corriente	1.906	1.633	2.473	2.283
Razón Circulante (veces)	1,13	1,50	0,92	1,18
Liquidez Inmediata (veces)	0,65	0,72	0,58	0,76

Cuenta / Indicador	jun-19	jun-20
Activo Corriente	2.197	3.151
Pasivo Corriente	2.708	2.377
Razón Circulante (veces)	0,81	1,33
Liquidez Inmediata (veces)	0,58	0,68



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

Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo registró valores positivos, es así que a diciembre de 2019 arrojó una suma de USD 0,41 millones (5,90% de los activos), mientras que a junio de 2020 alcanzó un monto de USD 0,77 millones (10,44% de los activos).

## Indicadores de Eficiencia

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, a diciembre de 2019 presentó un periodo de cobros de 40 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 2019 la compañía pagó a sus proveedores en un plazo de 33 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 2019 no fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que a esa fecha hubo un descalce de 7 días.

En cuanto a la Duración de Existencias, a diciembre de 2019 la compañía mantuvo sus inventarios por un plazo de 21 días aproximadamente.

Si al descalce entre plazo de proveedores y crédito a clientes se le agrega la duración de existencias, en diciembre de 2019 el descalce crece a 28 días, periodo para el que la compañía tuvo que acudir a otras fuentes de financiamiento.

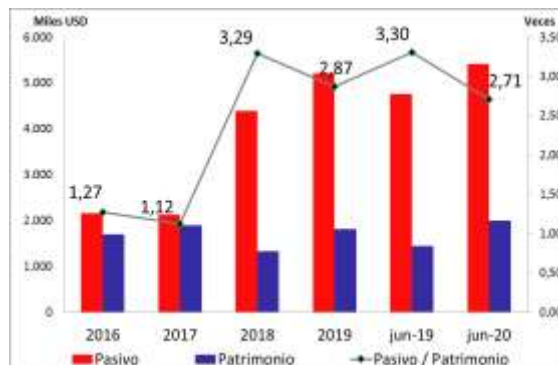
Es importante aclarar que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA, no dispone de un importante financiamiento por parte de sus principales proveedores de materia prima, debido a las condiciones propias del mercado, por lo cual la compañía se ve avocada a acudir al Sistema Financiero y al Mercado 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.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la compañía presentó variaciones durante los periodos analizados, pero siempre registrando rubros superiores a 1,00 veces, producto 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 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO**



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 2019 registró un indicador de 6,23 años (7,24 años a junio de 2020), 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 2019 podría cancelar sus compromisos financieros en 4,40 años (4,63 años a junio de 2020).

## Contingentes

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

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>48</sup>

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

Ing. Xavier Espinosa  
**Analista**

<sup>48</sup> <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)



**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalente al efectivo	310	213	645	372	204	207
Cientes	491	704	562	828	1.114	949
Inventarios	679	997	439	332	436	1.166
Otros Activos corrientes	664	536	632	665	943	830
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>2.145</b>	<b>2.450</b>	<b>2.277</b>	<b>2.197</b>	<b>2.697</b>	<b>3.151</b>
Propiedad, Planta y Equipo	1.563	1.396	3.154	3.711	3.850	3.808
Otros Activos no corrientes	142	171	288	293	465	458
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>1.705</b>	<b>1.567</b>	<b>3.442</b>	<b>4.004</b>	<b>4.316</b>	<b>4.266</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>3.849</b>	<b>4.016</b>	<b>5.719</b>	<b>6.201</b>	<b>7.013</b>	<b>7.417</b>
<b>PASIVOS</b>						
Proveedores	1.036	1.041	549	565	682	1.291
Obligaciones bancarias	179	245	1.052	1.634	513	523
Emisión de Obligaciones	44	-	373	229	373	215
Otros pasivos corrientes	648	347	499	280	716	349
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>1.906</b>	<b>1.633</b>	<b>2.473</b>	<b>2.708</b>	<b>2.283</b>	<b>2.377</b>
Cuentas por pagar L/P	-	146	465	555	230	180
Obligaciones Bancarias	214	270	242	285	1.659	1.807
Obligaciones Emitidas	-	-	941	1.046	569	610
Otros Pasivos No Corrientes	35	77	266	165	460	443
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>250</b>	<b>493</b>	<b>1.914</b>	<b>2.052</b>	<b>2.919</b>	<b>3.039</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>437</b>	<b>581</b>	<b>2.910</b>	<b>3.235</b>	<b>3.677</b>	<b>3.464</b>
Deuda Financiera C/P	223	283	1.587	1.863	1.122	738
Deuda Financiera L/P	214	299	1.323	1.371	2.555	2.726
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>2.156</b>	<b>2.126</b>	<b>4.387</b>	<b>4.760</b>	<b>5.202</b>	<b>5.416</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	180	180	180	180	180	400
Aporte para futuras capitalizaciones	420	420	-	-	496	276
Reserva legal	106	106	106	106	17	17
Resultados acumulados	580	763	757	721	742	893
Utilidad del ejercicio	184	197	64	209	151	190
Resultados acumulados por Adopción NIIF	225	225	225	225	225	225
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1.694</b>	<b>1.890</b>	<b>1.332</b>	<b>1.441</b>	<b>1.811</b>	<b>2.001</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
<b>Ventas</b>	<b>9.642</b>	<b>9.191</b>	<b>8.000</b>	<b>3.984</b>	<b>10.120</b>	<b>8.493</b>
Costo de ventas	8.627	7.802	6.664	2.820	7.445	7.287
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>1.015</b>	<b>1.389</b>	<b>1.337</b>	<b>1.164</b>	<b>2.676</b>	<b>1.207</b>
TOTAL GASTOS	663	1.072	1.089	427	2.136	678
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>352</b>	<b>316</b>	<b>247</b>	<b>737</b>	<b>540</b>	<b>529</b>
Gastos financieros	53	32	197	151	302	149
Otros Ingresos/Egresos neto	0	0	78	(258)	23	(64)
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.</b>	<b>299</b>	<b>285</b>	<b>128</b>	<b>328</b>	<b>261</b>	<b>316</b>
Participación de los trabajadores	45	0	0	49	0	47
Impuesto a la Renta	71	88	64	70	93	79
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>184</b>	<b>197</b>	<b>64</b>	<b>209</b>	<b>168</b>	<b>190</b>

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Gastos Operacionales / Ingresos	6,88%	11,67%	13,62%	10,73%	21,10%	7,98%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,65%	3,44%	3,09%	18,49%	5,33%	6,23%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,90%	2,14%	0,80%	5,24%	1,66%	2,23%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	191,77%	160,97%	386,11%	352,77%	321,25%	278,82%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,04%	0,04%	121,56%	-123,52%	13,84%	-33,67%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	28,68%	16,06%	307,95%	72,39%	179,69%	78,48%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	10,84%	10,40%	4,80%	14,49%	9,28%	9,48%
Rentabilidad sobre Activos	4,77%	4,90%	1,12%	3,37%	2,40%	2,56%
<b>Liquidez</b>						
Razón Circulante	1,13	1,50	0,92	0,81	1,18	1,33
Liquidez Inmediata	0,65	0,72	0,58	0,58	0,76	0,68
Capital de Trabajo	239	817	-196	-511	414	774
Capital de Trabajo / Activos totales	6,21%	20,34%	-3,42%	-8,24%	5,90%	10,44%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	556	596	494	854	835	767
EBITDA anualizado	556	596	494	1.709	835	748
Ingresos	9.642	9.191	8.000	3.984	10.120	8.493
Gastos Financieros	53	32	197	151	302	149
EBITDA / Ingresos	5,77%	6,48%	6,17%	21,44%	8,26%	9,03%
EBITDA/Gastos Financieros	10,57	18,87	2,51	5,65	2,77	5,15
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,81	0,54	0,08	0,23	0,15	0,15
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	13,91	9,61	0,25	2,53	0,87	17,40
Gastos de Capital / Depreciación	0,20	0,27	8,84	5,74	3,83	0,18
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	1,27	1,12	3,29	3,30	2,87	2,71
Activo Total / Capital Social	21,39	22,31	31,77	34,45	38,96	18,54
Pasivo Total / Capital Social	11,98	11,81	24,37	26,44	28,90	13,54
Deuda Financiera / EBITDA anualizado	0,79	0,98	5,89	1,89	4,40	4,63
Pasivo Total / EBITDA anualizado	3,88	3,57	8,88	2,79	6,23	7,24
Pasivo Total / Activo Total	56,00%	52,93%	76,71%	76,76%	74,18%	73,02%
Capital Social / Activo Total	4,68%	4,48%	3,15%	2,90%	2,57%	5,39%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	44,00%	47,07%	23,29%	23,24%	25,82%	26,98%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	19	28	26	38	40	20
Duración de Existencias (días)	29	47	24	21	21	29
Plazo de Proveedores (días)	44	49	30	36	33	32

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