

## CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2025

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	nov-2022	Class Ratings
AAA (-)	may-2023	Class Ratings
AAA (-)	nov 2023	GlobalRatings
AAA (-)	may-2024	GlobalRatings
AAA (-)	nov-2024	GlobalRatings
AAA (-)	may-2025	GlobalRatings

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA en comité No. 373-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 11 de noviembre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos: 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre de 2024 y septiembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00005794 con fecha 09 de agosto de 2022 por un monto de hasta USD 2.600.000).

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de alimentos en el Ecuador reflejó crecimientos consecutivos entre 2022 y 2024. Sin embargo, diferentes factores en este último año, como la inseguridad y la crisis energética, causaron una ralentización hacia un crecimiento de 0,24%. Aun así, esta cifra es superior a la contracción de la economía ecuatoriana, lo que refleja la importancia del sector en la actividad económica del país y su alta participación dentro del VAB nacional. Al segundo trimestre de 2025, la tendencia creciente en la actividad económica se mantiene, con una expansión importante de 8,33% anual. De cara al cierre 2025, las exportaciones se pueden beneficiar de los acuerdos comerciales que abren las puertas a nuevos mercados de forma preferencial, por lo que el BCE prevé que el sector sea el segundo con mayor crecimiento en el año, alcanzando un 8,10% anual. En un mercado de productos de consumo básico con poca diversificación entre competidores, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete con la excelencia en calidad y servicio para mantener su posición destacada.
- PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) es una empresa familiar con más de 20 años de trayectoria en el mercado ecuatoriano y es miembro de CORPCOM, la Corporación de Industriales Arroceros del Ecuador. En este marco, participa en mesas técnicas orientadas a reducir los riesgos asociados al sector arrocero; entre ellas, la definición de lineamientos para que las importaciones se realicen únicamente en situaciones de emergencia y, en caso de coincidir con la cosecha de verano, se gestionen de manera controlada y limitada, evitando afectar la producción nacional. La empresa se encuentra en proceso de incorporar prácticas de gobierno corporativo con la participación de la segunda generación. Además, cuenta con un departamento de control interno encargado de promover una cultura de calidad mediante la implementación y certificación de sistemas de gestión, la identificación de oportunidades de mejora, la definición de roles y funciones, la gestión documental, la ejecución de auditorías internas y el diseño de acciones correctivas derivadas de los hallazgos. Estas acciones se enfocan en garantizar la calidad y fomentar la mejora continua.
- Los ingresos de la empresa mostraron un crecimiento sostenido, pasando de USD 12,08 millones en 2022 a USD 20,01 millones en 2024, impulsados por la expansión de la compañía a nuevos sectores. Este comportamiento creciente se estabilizó en los períodos interanuales septiembre 2024 y septiembre 2025 con un crecimiento de 0,49%. Al mismo tiempo, la optimización de los costos de ventas, lograda mediante una estrategia centrada en la comercialización productos de mayor rentabilidad como el arroz, y a discontinuar progresivamente la participación en segmentos menos eficientes como la línea de granos, lo que contribuyó a mejorar los indicadores de rentabilidad, reflejándose en un incremento del ROE, que pasó de 7,34% en 2023 a un 10,19% en 2024 y 11,83% en septiembre 2025.
- El período analizado fue de fuerte expansión, en 2022 cuentas por cobrar y los inventarios fueron los rubros de mayor crecimiento, registrando flujos operativos negativos en este año. A esto se sumaron adquisiciones de terrenos e inversiones en la planta, lo que resultó en un aumento de la deuda financiera tanto con bancos como con el Mercado de Valores. En 2023, se registró un incremento en inventarios, mientras que la empresa restringió el crédito a sus clientes, generando menores cuentas por cobrar. Como resultado, se generó un flujo operativo positivo, aunque de menor magnitud, lo que permitió mantener la deuda neta. Al cierre de 2024, el crecimiento de la utilidad, junto con la reducción de cuentas por cobrar e inventarios, permitió generar flujo operativo, cubriendo las actividades de inversión y reduciendo la deuda financiera. Una proyección bajo un escenario moderado anticiparía mantener esta situación al cierre del año 2025, con nivel de inventario similares al año previo y un decrecimiento en el crédito de proveedores y una deuda neta superior a la obtenida en 2024. Asimismo, un incremento patrimonial derivado de las utilidades retenidas de ejercicios anteriores que a la fecha de corte fueron reclasificados en la cuenta aportes para futuras capitalizaciones. El apalancamiento se estima se mantenga con una tendencia decreciente para períodos futuros.

## CONTACTO

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

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

- Los índices proyectados para PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA. conforman un escenario de crecimiento con un capital de trabajo positivo, generación de EBITDA incremental que permitiría cubrir el total de la deuda neta en lapso alrededor de cuatro años y un nivel de ROE promedio del 11,59%. Las proyecciones indican que se producirían resultados positivos en los próximos años; con indicadores de liquidez y EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad, por lo que la compañía estaría en la capacidad de generar flujos suficientes para cubrir las obligaciones de la empresa.
- La Emisión de Obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta y cumple con los resguardos de ley y está amparada por Garantía General. Además, cuenta con un límite de endeudamiento que establece que PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de sus activos, que hasta la fecha se ha cumplido.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

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

Con corte septiembre 2025, los ingresos registraron USD 14,35 millones lo que significó un crecimiento de 0,49% respecto el periodo anterior, debido a mayores ingresos por pilado de quintal, por exportaciones y ventas por coproductos. A la fecha de corte más del 90% de los ingresos proviene de la venta de arroz manteniendo el comportamiento histórico

En este modelo de negocio, el costo principal está asociado a la compra de materia prima, cuyo precio mínimo es regulado por el Ministerio de Agricultura y Ganadería, considerando los costos promedio de producción en Ecuador y una utilidad razonable para los productores.

Durante el período analizado, los costos de ventas mostraron fluctuaciones relevantes, representando el 79,95 % de las ventas en 2022 y aumentando al 86,15 % en diciembre de 2023. Este incremento respondió tanto al aumento en la producción —impulsado por una mayor demanda del mercado— como al encarecimiento de insumos agrícolas esenciales y costos logísticos asociados a las importaciones. Sin embargo, hacia diciembre de 2024, la participación del costo sobre las ventas se redujo al 84,88%, gracias a la decisión estratégica de abandonar el negocio de importación y comercialización de granos, caracterizado por sus altos costos. Esta medida mejoró el margen bruto de la compañía. A septiembre de 2025, esta tendencia se mantuvo, registrándose un costo de ventas equivalente al 80,23%, por debajo del 85,02% observado en septiembre del año anterior.

Durante el período analizado, la utilidad operativa de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA mantuvo una tendencia creciente en términos monetarios, al pasar de USD 885 mil en 2022 a USD 1,26 millones en 2024. Este desempeño fue impulsado por el crecimiento sostenido de las ventas y, especialmente, por la reducción en los costos de ventas durante el último año. Pese a esta evolución positiva en valores absolutos, el margen operativo mostró una fluctuación moderada. En 2022 se ubicó en 7,33%, mientras que en diciembre de 2023 descendió a 5,29%, debido al crecimiento del costo de ventas. Sin embargo, para diciembre de 2024, el margen se recuperó parcialmente hasta 6,31%, y a septiembre de 2025 alcanzó el 7,21%, consolidando una mejora en la rentabilidad operativa.

El EBITDA creció de USD 1,37 millones en 2022 a USD 1,74 millones en 2024. Su cobertura sobre gastos financieros pasó de 2,30 a 2,38 veces en el mismo periodo mejorando la capacidad de cobertura financiera, producto de la generación de mayor utilidad operativa, evidenciando la capacidad de la compañía para generar flujo operativo. A septiembre 2025, la cobertura se mantiene sobre 2 veces.

Durante el periodo analizado, la utilidad neta experimentó una tendencia al alza al pasar de USD 170 mil en 2022 a USD 293 mil en 2024. Estos resultados fueron coherentes con los ingresos generados por las actividades

ordinarias de cada ejercicio, lo que sugiere una gestión financiera alineada con las operaciones del negocio. Los indicadores de rentabilidad registraron una mejoría a la fecha de corte del presente informe situándose en ROE de 9,17% (11,83% a septiembre 2025) y ROA de 2,21% (2,76% a septiembre 2025), coherente con la disminución del costo de ventas. A la fecha de corte la utilidad neta alcanzó USD 280 mil, superior al año previo USD 236 mil.

El núcleo de los activos de la empresa se concentró en tres cuentas principales: propiedad, planta y equipo, incluido terrenos, relacionados con la planta de producción y la maquinaria necesaria; inventarios, compuestos principalmente por materia prima; y cuentas por cobrar, que representan la cartera generada por cuentas comerciales. A la fecha de corte del presente informe, estas cuentas representaban el 74,97% del total de activos.

Durante el período analizado, AGROSYLMA mantuvo un índice de liquidez superior a 1, lo que refleja una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones de corto plazo. Este indicador alcanzó 1,72 en 2022, impulsado por una mayor concentración de activos corrientes y deuda a largo plazo. En diciembre de 2023 y 2024, se mantuvo en niveles sólidos, con 1,40 y 1,35 veces respectivamente, incrementándose a 2,78 veces en septiembre de 2025.

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) ha financiado sus operaciones mediante obligaciones con entidades financieras, emisiones en el Mercado de Valores y acuerdos con proveedores. Entre 2022 y 2023, el pasivo total se mantuvo estable, en torno a los USD 10 millones. En 2024 se redujo un 9,88%, hasta USD 9,06 millones, gracias a la amortización de deuda y una mayor rotación de cuentas por pagar. Sin embargo, a septiembre de 2025, el pasivo aumentó a USD 10,37 millones por la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones.

La deuda con costo mostró una tendencia decreciente entre 2022 y 2024, pasando de USD 7,18 millones a USD 6,51 millones. Esta reducción se debió al pago de obligaciones previas, especialmente la cancelación de la Tercera Emisión. A septiembre de 2025, la deuda con costo subió a USD 8,14 millones por nuevas colocaciones y créditos de largo plazo, con tasas entre 8,50% y 12,56% y vencimientos hasta 2031.

Las cuentas por pagar a proveedores, compuestas mayoritariamente por compras locales de materia prima, disminuyeron de USD 762 mil en 2022 a USD 330 mil a septiembre de 2025, gracias a una mejor gestión de cobros y la optimización de inventarios. El índice de concentración de proveedores (HHI) mostró un valor de 1.574 puntos, indicando baja dependencia. Además, se mantiene una cuenta por pagar a accionistas por USD 93 mil, correspondiente a un préstamo de largo plazo sin intereses.

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

Entre 2022 y 2024, el patrimonio financió en promedio el 21,67% de los activos, porcentaje que aumentó a 23,32% a septiembre de 2025. Durante este período, el patrimonio mostró una tendencia levemente creciente, pasando de USD 2,34 millones en 2022 a USD 2,87 millones en 2024, impulsado por las utilidades acumuladas. El índice de apalancamiento presentó una reducción, al pasar de 4,36 veces en 2022 a 3,15 veces en 2024. Hasta septiembre de 2025, el patrimonio continuó incrementándose debido a la reinversión de utilidades destinadas a aportes para futuras capitalizaciones, alcanzando USD 1,55 millones; sin embargo, el apalancamiento experimentó un ligero repunte a 3,29 veces, explicado por el crecimiento de la deuda con costo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	12.078	17.773	20.007	20.107	21.113	22.168	14.278	14.348
Utilidad operativa (miles USD)	885	941	1.262	1.454	1.525	1.600	866	1.035
Utilidad neta (miles USD)	170	188	293	359	493	518	236	280
EBITDA (miles USD)	1.373	1.455	1.761	1.964	2.045	2.130	1.240	1.451
Deuda neta (miles USD)	6.964	7.118	6.015	7.266	6.933	6.614	6.932	7.973
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.083)	346	1.766	151	808	817	1.427	(163)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.887	4.472	3.448	4.180	4.389	4.609	4.100	4.500
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.254	2.680	3.350	3.211	4.489	5.007	2.580	3.591
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,61	0,54	0,53	0,61	0,46	0,43	0,48	0,40
Capital de trabajo (miles USD)	2.714	1.969	1.475	903	423	2.889	2.854	3.771
ROE	7,27%	7,34%	10,19%	11,12%	13,24%	12,20%	11,26%	11,83%
Apalancamiento	4,36	3,93	3,15	3,12	2,57	2,19	3,43	3,29

Fuente: Estados Financieros Auditados 2023 - 2024. Estados Financieros Internos septiembre 2025.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de un año.

Teniendo en cuenta la tendencia de los últimos años, se espera que las ventas continúen creciendo en 2025 en alrededor de 0,50% bajo un escenario conservador, en línea con lo observado hasta septiembre 2025. Para los años posteriores, se prevé que continúe en una trayectoria positiva, aunque a un ritmo mayor, con un crecimiento proyectado de 5%. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2023, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 86% del total de ingresos ordinarios, mientras que para diciembre de 2024 fue de alrededor 85%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Considerando una mayor optimización en la gestión de los costos producto de la estrategia de enfocarse en productos de mayor rentabilidad, se proyecta un porcentaje de 81,50% para los períodos proyectados 2025-2027, aunque debe considerarse que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación y la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

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

En el Estado de Situación Financiera, se proyecta un ligero crecimiento en la cartera de clientes en términos monetarios, manteniendo la cartera vigente en proporciones similares a las del último año, en línea con las mejores prácticas implementadas en la gestión de créditos y cobranzas. Para el período proyectado, se espera que el tiempo promedio de la cartera vigente se ubique en torno a los 24 días. Asimismo, se prevé que la rotación de inventarios permanezca estable, con un promedio de 70 días durante el período proyectado.

El incremento de la productividad y los resultados positivos se reflejarían en un flujo operativo favorable durante todos los años proyectados, lo que permitiría una disminución gradual de la deuda con costo a partir de 2026. No obstante, la inversión en las instalaciones no podría ser cubierta únicamente con el flujo operativo generado, por lo que sería necesario un mayor nivel de endeudamiento financiero en 2025. En los años siguientes, a medida que el flujo operativo aumente, la deuda con costo se iría reduciendo de manera progresiva.

Como resultado, los flujos de efectivo proyectados permitirían la amortización de las emisiones en circulación, específicamente la Cuarta y Quinta Emisión, así como la cancelación oportuna del Primer Programa de Papel Comercial. Durante el período histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable, en torno al 7,18%. Con base en las premisas antes mencionadas, se estima que la rentabilidad entre 2025 y 2027 supere el 9%.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este

riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.

- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos para proteger la información, así como aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

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

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas por cobrar no relacionadas, inventarios, activos por impuestos corrientes, activos y otros pagos por anticipado, otros activos corrientes, propiedad, planta y equipo, activos por impuestos diferidos, cuentas por cobrar a largo plazo, y otros activos no corrientes. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadora sobre la capacidad de liquidación de los activos debe considerarse como referenciales. Al respecto:

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan

la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Existe el riesgo que los inventarios sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con un almacén tecnificado que permite mantener con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas.

## INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Saldo en circulación (septiembre 2025)	E	2.600.000	1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados 50% para sustituir obligaciones con instituciones financieras y 50% para capital de trabajo, principalmente para compra de inventario, pago a proveedores y crédito a clientes.					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de sus activos					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

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

**PERFIL EXTERNO**

**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025**

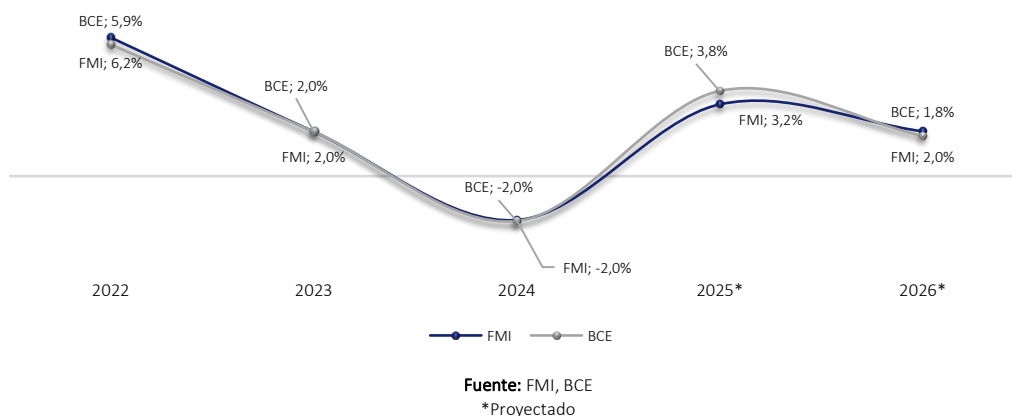
**Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.**

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

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

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

**CRECIMIENTO DEL ECUADOR**

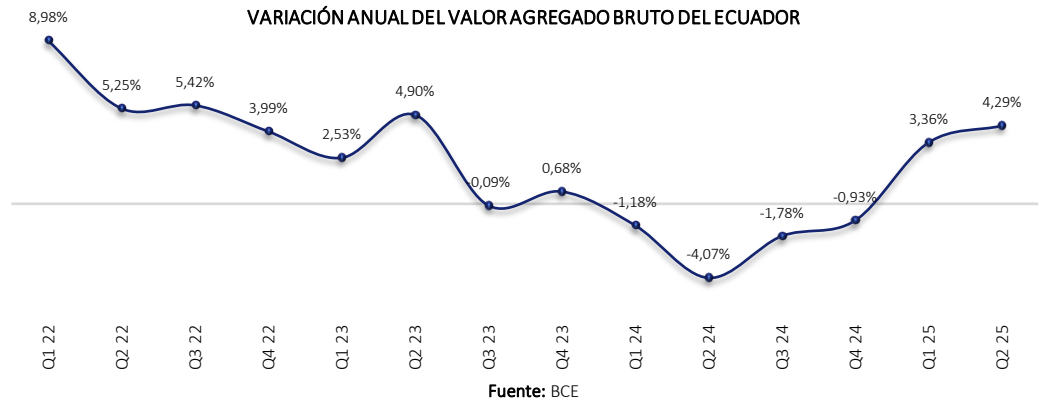


Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

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

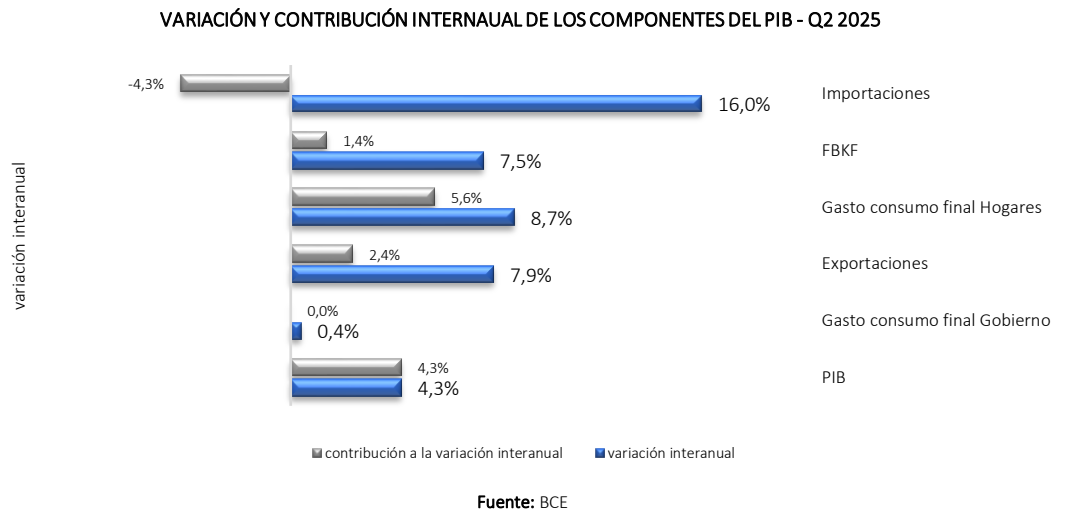
En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores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

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



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

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



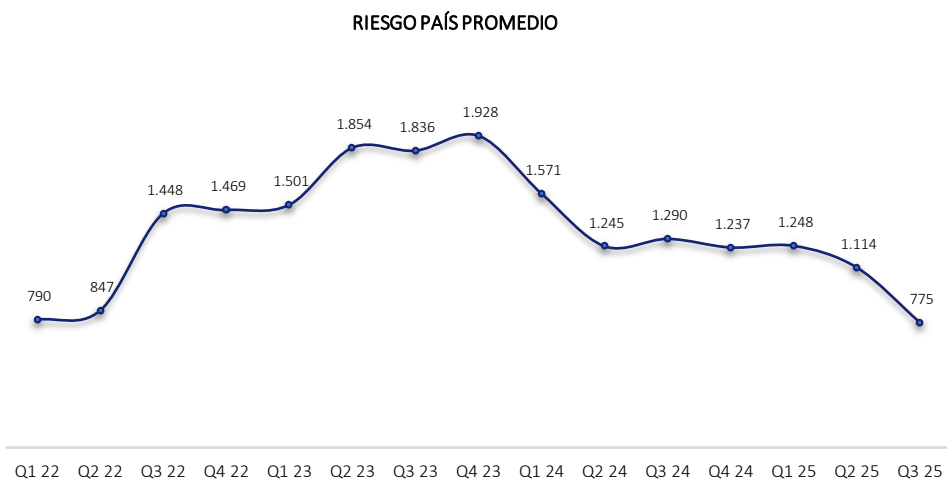
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes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

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

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Fuente: BCE

Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>.

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

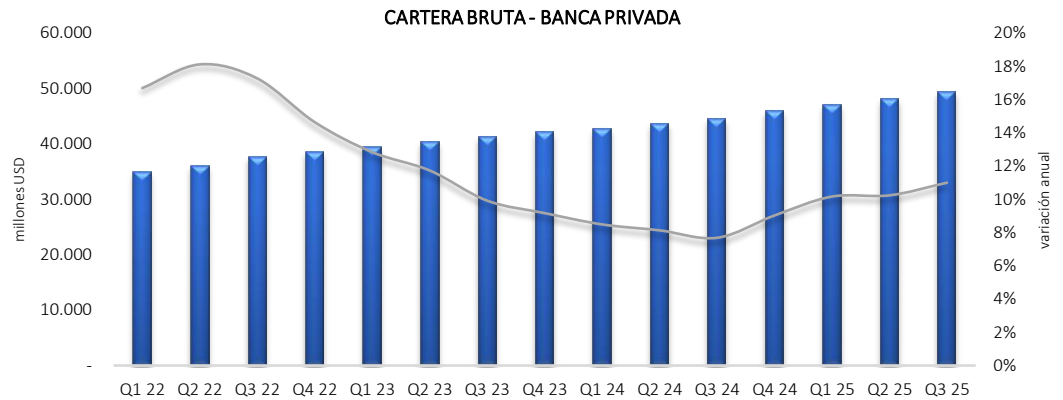
### NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>7</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

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

<sup>7</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

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



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>8</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de

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

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

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

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

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

De cara al cierre de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

**INDICADORES**

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

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,28%	0,81%	-0,47 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,64%	1,63%	-0,03 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,3%	35,1%	0,80 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	4,0%	3,6%	-0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	75,53	64,19	-15,01%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.337	787	-41,14%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.152	244.375	134.551	144.675	7,52%

Fuente: BCE, INEC

\*acumulado enero-julio de 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	22.651	24.406	7,75%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6.696	5.258	-21,48%

<sup>9</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	15.955	19.149	20,02%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	18.021	19.901	10,43%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	4.630	4.505	-2,70%

Fuente: BCE

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

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO-AGOSTO 2024	ENERO-AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	15.759	15.638	-0,77%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	16.175	17.860	10,42%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-406	-2.221	447,04%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS

El sector de manufactura de alimentos y bebidas es un pilar fundamental de la economía ecuatoriana, aportando significativamente al Producto Interno Bruto (PIB) y al empleo nacional. Además, es una fuente clave de empleo, con una notable participación en la producción, elaboración y conservación de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas. Este sector no solo impulsa la producción interna y las exportaciones, sino que también desempeña un papel crucial en la seguridad alimentaria y el bienestar de los hogares ecuatorianos. En 2024, la industria de manufactura de alimentos fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios.

### CRECIMIENTO

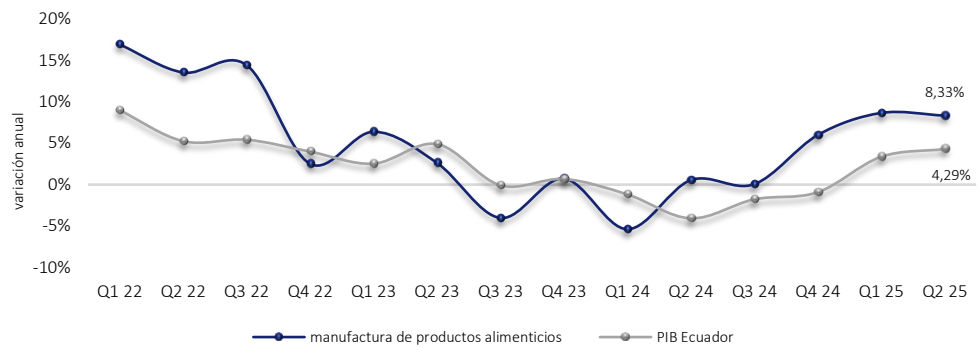
En 2022, el sector de manufactura de alimentos mantuvo un crecimiento superior a dos dígitos, ubicándose en 11,60%, lo que respondió a la reactivación de la economía tras la pandemia y el fin de las medidas de restricción. Sin embargo, el crecimiento en 2023 fue de apenas 1,35%, evidenciando la disminución de consumo ante incertidumbre causada por la inestabilidad política y la crisis de inseguridad, que causa un problema en todo el sistema de distribución de alimentos a través de extorsiones que han incrementado considerablemente<sup>10</sup>. Además, a lo largo del año cayó el precio del camarón y la producción de pescado y de aceite, industrias importantes en la productividad del sector.

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

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

<sup>11</sup> BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

**CRECIMIENTO- MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS**



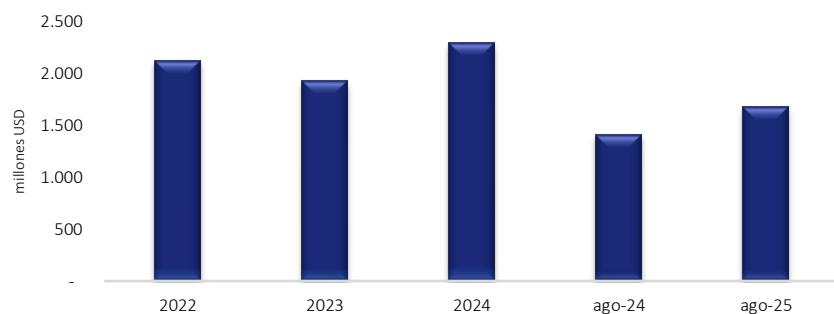
Fuente: BCE

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

**CRÉDITO OTORGADO**

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito de USD 2.117 millones en el sector alimentos creciente en 2022. Sin embargo, en 2023 la variación anual fue de -9,24%. Debido a que el riesgo país incrementó a lo largo ese año, el financiamiento de bancos se encareció, produciendo una contracción en el nivel de crédito otorgado en varias industrias. Además, a lo largo del año hubo incertidumbre por los posibles efectos del fenómeno de El Niño, considerando que en la época lluviosa de 2023 Ecuador registró pérdidas de cultivos de arroz, cacao, banano, ganado y vías que conectan la región Costa con la Sierra, necesarias para el intercambio de productos<sup>13</sup>. En 2024, se registró un crecimiento importante de 19,16% en el monto total de crédito otorgado, alcanzando una cifra de USD 2.290 millones. El banco privado que más crédito otorgó al sector fue Banco Guayaquil S.A., seguido por Banco Pichincha C.A. y Banco Bolivariano C.A. Las actividades que más crédito han recibido son la elaboración y conservación de pescados, crustáceos y moluscos, seguido por la elaboración de aceites y grasas de origen vegetal y animal y la de elaboración de otros productos alimenticios.

**VOLUMEN DE CRÉDITO- MANUFACTURA DE ALIMENTOS**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

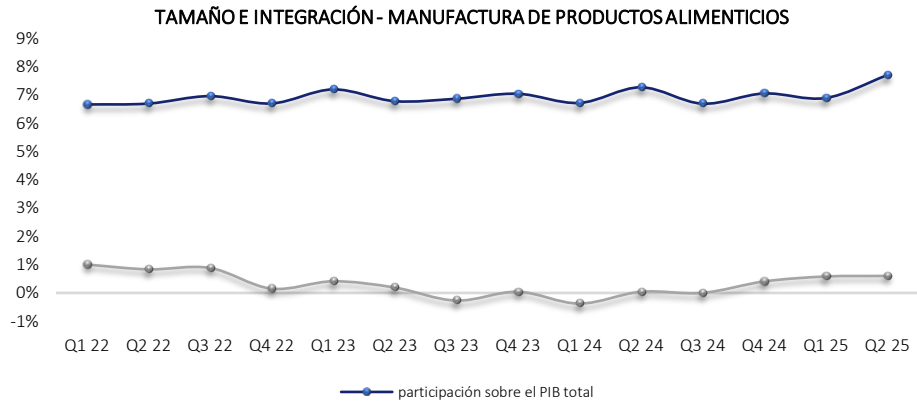
<sup>12</sup> BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

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

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

### TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos alimenticios ha mantenido una participación trimestral promedio de 6,99% en los últimos tres años. Se encuentra por encima de la manufactura de productos no alimenticios, las actividades inmobiliarias, las actividades financieras y de seguros y de la construcción, lo que la posiciona como uno de los sectores con mayor relevancia en la productividad del Ecuador. Al segundo trimestre de 2025 la participación se ubicó en 7,70%.



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución del crecimiento interanual del país, la manufactura de productos alimenticios resultó en 0,60% en el segundo trimestre de 2025, cifra superior al de la contribución al crecimiento promedio de 0,24% y consolidándose como una de las principales actividades industriales con incidencia positiva en la economía durante el trimestre. Este resultado evidencia el rol estratégico del sector alimentario en la generación de valor agregado y su vínculo directo con la agricultura y la pesca, que le proveen insumos esenciales<sup>3</sup>.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Desde mayo 2024, el acuerdo comercial que el gobierno del expresidente Guillermo Lasso consiguió con China se presenta como una oportunidad de crecimiento y desarrollo ya que permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector alimenticio del país. Sin embargo, el desarrollo se podría ver afectado ante el alza del IVA del 12% a un 15%, así como la persistencia de la inseguridad en el país.

La crisis energética en el país, que empezó a finales de 2023 y que se agravó en el último trimestre de 2024, afectó a varios sectores que sufrieron hasta 14 horas consecutivas de cortes energéticos. La Cámara de Industrias, Producción y Empleo de Cuenca (CIPEM) calculó que cada hora de corte de luz representa hasta USD 1,2 millones de pérdidas para las empresas manufactureras,<sup>14</sup> mientras que la Cámara de Industrias de Guayaquil estima que fueron de USD 2,4 millones por hora para empresas en Guayaquil. El BCE publicó cifras que, de forma agregada, consideran las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones<sup>15</sup>. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.

Es por esto que el crecimiento al cerrar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado para enfrentar las crisis actuales y tomar ventajas de las oportunidades que se presenten a través de alivios fiscales y mayores exportaciones. El BCE prevé un crecimiento de 8,10% al cierre 2025 para la manufactura de alimentos, lo que convertiría al sector en el segundo con mayor crecimiento y únicamente por detrás de la agricultura.

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

<sup>15</sup> BCE - Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

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

Fuente: BCE  
\*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	7,60%	4,24%	0,08%	-0,86%	1,25%	2,11 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	5,77%	2,90%	4,09%	4,60%	1,37%	-3,23 p.p.
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,57%	0,30%	0,87 p.p.
Inflación productos de la agricultura, silvicultura y pesca (IPP, variación anual)	7,68%	3,35%	17,10%	3,59%	11,57%	7,98 p.p.
Empleo adecuado – manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	50,10%	51,30%	1,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	5,00%	2,90%	-2,10 p.p.
Ventas netas manufactura (USD millones)	35.597	35.308	34.835	19.571	21.257	8,61%

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

## POSICIÓN COMPETITIVA

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

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD EJERCICIO (USD)	ROE
<b>Productos del Agro Sylvia María S.A. AGROSYLMA</b>	<b>20.007.319</b>	<b>11.937.162</b>	<b>2.873.075</b>	<b>292.771</b>	<b>10,19%</b>
Arrocera La Palma (Arrozpalma) Cía. Ltda.	16.892.068	41.353.244	5.618.357	409.944	7,30%
Centercorp S.A.	6.303.685	1.249.249	531.346	102.803	19,35%
Piladora de Arroz Gallo & Rosillo Cía. Ltda.	4.636.838	1.026.203	277.093	46.364	16,73%
Piladora Ledesma&Ramirez Ledram S.A.	2.027.507	697.581	177.744	26.034	14,65%

Fuente: SCVS

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

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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

### 2025 ACTUALIDAD

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

### 2022 AUMENTO DE CAPITAL

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

### 2020 AUMENTO DE CAPITAL

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

### 2014 AUMENTO DE CAPITAL

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

<b>2012</b> INOVACIÓN	La empresa implementó un plan estratégico de reingeniería en su planta, actualizando su maquinaria por equipos de tecnología avanzada que mejoraron la eficiencia y redujeron las pérdidas en los procesos industriales.
<b>2004</b> CONSTITUCIÓN	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA. fue constituida el 6 de septiembre mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Décimo Sexto del cantón Guayaquil, e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Yaguachi, provincia del Guayas el 10 de septiembre de 2004.
<b>2001</b> CRECIMIENTO	La empresa logró su incursión en el sector de autoservicio mediante la implementación de rigurosos controles de calidad en sus operaciones.
<b>1989</b> INICIOS	Se fundó la piladora Sylvia María con el objetivo de llevar a cabo la comercialización de sus productos en el sector mayorista.

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

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

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

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

Fuente: SCVS

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

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

Fuente: SCVS

Según información proporcionada por la compañía, los lineamientos de Gobierno Corporativo todavía están en proceso de implementación. Se prevé que sean implementados durante el año 2025, ya que actualmente se encuentran en borrador dentro del proceso de modificación de estatutos.

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

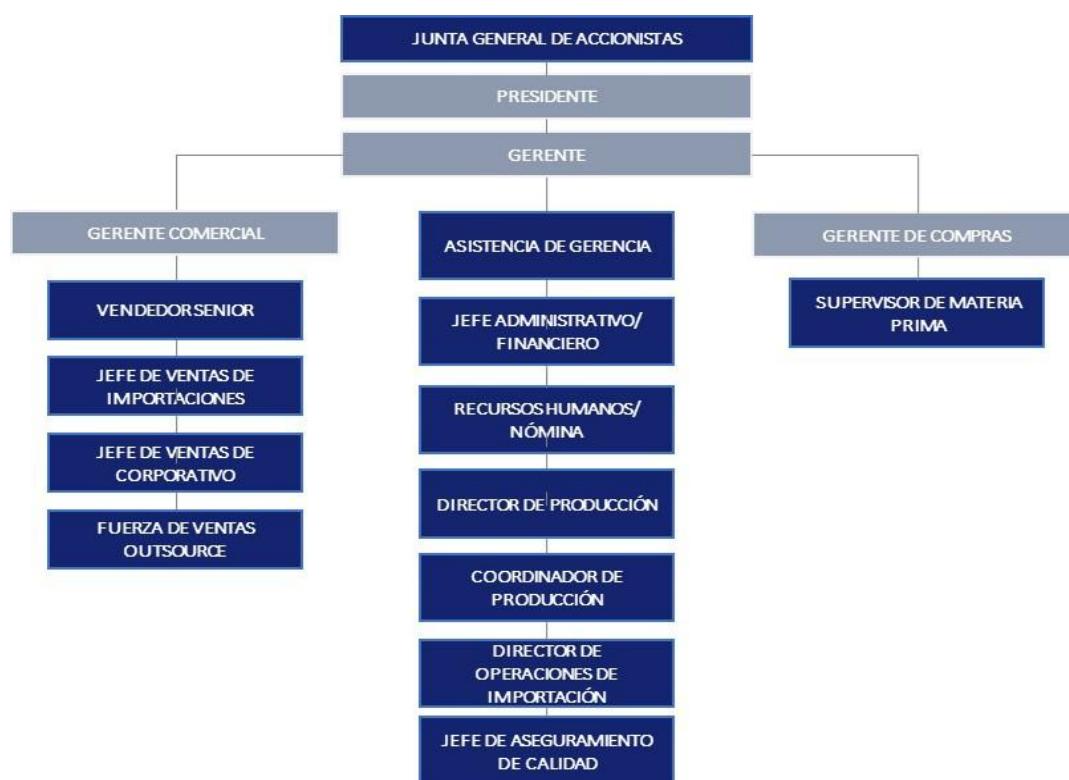
La compañía es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el presidente y el Gerente, cada uno con las atribuciones establecidas en los estatutos. La Junta General está compuesta por los accionistas legalmente convocados y reunidos, es la más alta autoridad de la compañía y sus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

La Junta General tiene diversas atribuciones, además de aquellas señaladas por la Ley, tales como nombrar al presidente, al Gerente, vicepresidente y Subgerente, y aceptar las renunciaciones o excusas de los nombrados funcionarios o removerlos cuando se estime conveniente. También debe conocer anualmente las cuentas y los informes presentados por el presidente, el Gerente previo el informe del comisario, ordenar el reparto de utilidades en caso de haberlas y fijar, cuando proceda, la cuota de estas para la formación del Fondo de Reserva Legal, y tomar decisiones sobre todos los demás asuntos que le estén sometidos por disposición estatutaria o legal.

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

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

A la fecha de este informe, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA cuenta con una plantilla de 81 empleados. No existen sindicatos ni comités de empleados.



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

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

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

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

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

## NEGOCIO

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA es una empresa con amplia experiencia en el sector de la agricultura que se dedica a la importación, exportación, compra, venta, almacenamiento, comercialización y distribución de arroz en cáscara o pilado, así como de otros productos. Tiene la capacidad de recepción de 55 toneladas por hora, puede almacenar más de 9 mil toneladas y posee la capacidad de producción de 7,5 toneladas por hora.

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

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

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

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

### Mejora de la Calidad del Producto:

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

### Eficiencia Operativa:

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

#### Expansión de Mercado:

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

#### Responsabilidad Social:

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

#### RIESGO OPERATIVO

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

RAMOS- PÓLIZA DE SEGUROS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo	Compañía de Seguros Condor S.A.	Diciembre-2025
Maquinaria y Equipo	Compañía de Seguros Condor S.A.	Junio- 2026
Transporte	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	Junio- 2026
Vehículos	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A. Seguros Unidos S.A.	Diciembre-2025

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

#### PRESENCIA BURSÁTIL

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

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2012	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.12.0007589	700.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00004104	1.500.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007661	2.500.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00005794	2.600.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005573	2.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020344	1.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Segunda Emisión de Obligaciones	B	1.450.000	7	28
	C	50.000	1	1
Tercera Emisión de Obligaciones	D	2.500.000	47	214
Cuarta Emisión de Obligaciones	E	2.600.000	17	120
Quinta Emisión de Obligaciones	F	1.213.169	6	252
	G	786.831	4	39
Primer Programa de Papel Comercial		1.500.000	24	113

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

#### INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria de Accionistas en su sesión del 02 de mayo 2022, resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.600.000. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00005794 con fecha 08 de agosto de 2022.

El 30 de agosto de 2022 el agente colocador inicio la colocación de los valores. Hasta el 28 de diciembre de 2022 se colocó 100,00% del monto aprobado.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	E	2.600.000	1.800	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo en circulación (septiembre 2025)	USD 1.560.000					
Garantía general	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados 50% para sustituir obligaciones con instituciones financieras y 50% para capital de trabajo, principalmente para compra de inventario, pago a proveedores y crédito a clientes.					
Valor nominal	USD 1.000,00 o múltiplos.					
Rescates anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados.					
<i>Underwriting</i>	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA					
Agente colocador	Kapital One Casa de Valores S.A. KAOVALSA					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de sus activos					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización siguiente se basa en el monto total colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE E	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	30/11/2022	2.600.000	65.000	55.250	120.250	2.535.000
2	28/02/2023	2.535.000	65.000	53.869	118.869	2.470.000
3	28/05/2023	2.470.000	65.000	52.488	117.488	2.405.000
4	28/08/2023	2.405.000	65.000	51.106	116.106	2.340.000
5	28/11/2023	2.340.000	65.000	49.725	114.725	2.275.000
6	28/02/2024	2.275.000	65.000	48.344	113.344	2.210.000
7	28/05/2024	2.210.000	65.000	46.963	111.963	2.145.000
8	28/08/2024	2.145.000	65.000	45.581	110.581	2.080.000
9	28/11/2024	2.080.000	130.000	44.200	174.200	1.950.000
10	28/02/2025	1.950.000	130.000	41.438	171.438	1.820.000
11	28/05/2025	1.820.000	130.000	38.675	168.675	1.690.000
12	28/08/2025	1.690.000	130.000	35.913	165.913	1.560.000
13	28/11/2025	1.560.000	182.000	33.150	215.150	1.378.000
14	28/02/2026	1.378.000	182.000	29.283	211.283	1.196.000
15	28/05/2026	1.196.000	182.000	25.415	207.415	1.014.000
16	28/08/2026	1.014.000	182.000	21.548	203.548	832.000
17	28/11/2026	832.000	208.000	17.680	225.680	624.000
18	28/02/2027	624.000	208.000	13.260	221.260	416.000
19	28/05/2027	416.000	208.000	8.840	216.840	208.000
20	28/08/2027	208.000	208.000	4.420	212.420	-

Fuente: SCVS.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha cancelado oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según las tablas de amortización precedentes.

Mientras se encuentran en circulación la obligación, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Para septiembre de 2025 la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,14.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	No se han repartido dividendos y no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25.	Con corte septiembre de 2025 los activos depurados sobre obligaciones en circulación fueron de 2,64	CUMPLE

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

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 80% de sus activos	Con corte septiembre de 2025 el nivel de endeudamiento se mantuvo en 60,18%.	CUMPLE

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

#### ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 13,52 millones, siendo los activos depurados por USD 12,03 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 2,64 veces cumpliendo así lo determinado en la normativa.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General debe mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados: "Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

ACTIVOS DEPURADOS (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>13.521.850</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	47.703
(-) Activos gravados	1.445.481
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>12.028.666</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>4.557.418</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación &gt; 1,25</b>	<b>2,64</b>

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

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones y las demás emisiones que se encuentran en circulación de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA representa 72,28% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2025 y 144,55% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con la expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>3.152.756</b>
200% Patrimonio	6.305.511
Saldo Titularización de Flujos en circulación	
Aceptante de facturas comerciales	
Cuarta Emisión de Obligaciones en circulación	1.560.000
Quinta Emisión de Obligaciones en circulación	1.497.418
Primer Programa de Papel Comercial	1.500.000
Total Emisiones	4.557.418
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>72,28%</b>

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

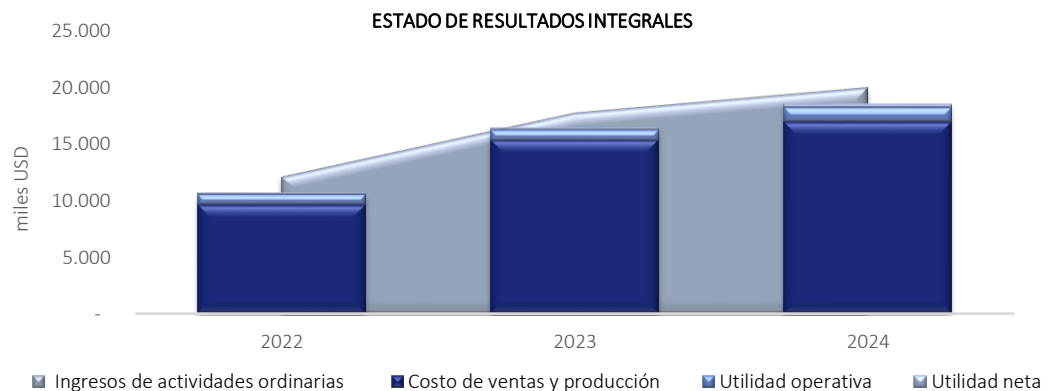
## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022 auditados por AUDIHOLDER C. LTDA. 2023 y 2024 por Salcedo & Asociados Cía. Ltda. Auditores y Consultores (CONSALCEDO), los cuales no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente, se utilizó Estados Financieros y otra información financiera relevante con corte septiembre 2024 y septiembre 2025 según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA es una empresa dedicada principalmente a la venta de arroz en el mercado nacional e internacional. Su enfoque en la producción y comercialización de este producto esencial ha sido clave para su posicionamiento en el sector agroindustrial. Durante los años de análisis, AGROSYLMA ha demostrado una capacidad para adaptarse a los cambios del mercado, manteniendo una oferta con una tendencia creciente.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 - 2024

Las ventas se incrementaron de USD 12,08 millones en 2022 a USD 17,77 millones en 2023, lo que representó un aumento significativo de 47,16%. Este crecimiento se atribuyó a la alerta emitida por el gobierno ecuatoriano a mediados del año 2023, advirtiendo a la ciudadanía sobre la posible escasez de productos alimenticios asociada a la llegada del fenómeno de El Niño. Entre estos productos se incluía el arroz, lo cual motivó a la mayoría de los clientes a aumentar sus pedidos. Al cierre del año 2024 registró un valor de USD 20,01 millones, reflejando un aumento del 12,57% respecto al año anterior. Este crecimiento se atribuyó a la expansión hacia nuevos sectores a través de los canales de venta, lo que permitió un aumento en el volumen de clientes.

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

COMPOSICIÓN DE INGRESOS	2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PART	MONTO (USD)	PART	MONTO (USD)	PART
Venta de arroz	9.638.748	79,81%	15.609.756	87,83%	18.565.485	92,79%
Venta de otros productos	2.438.997	20,19%	2.163.467	12,17%	1.441.834	7,21%
<b>Total</b>	<b>12.077.745</b>	<b>100,00%</b>	<b>17.773.223</b>	<b>100,00%</b>	<b>20.007.319</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022– 2024.

Con corte septiembre 2025, los ingresos registraron USD 14,35 millones lo que significó un crecimiento de 0,49% respecto el periodo anterior, debido a menores ingresos por pilado de quintal y la disminución de venta de granos que era una línea que representaba menores márgenes. A la fecha de corte más del 90% de los ingresos proviene de la venta de arroz manteniendo el comportamiento histórico.

DETALLE DE LÍNEA DE PRODUCTOS	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
Venta Pilado Quintal	7.608.565	8.221.852
Venta Enfundado Sylvia María	2.745.002	3.068.672
Venta Coproductos	832.603	1.282.793
Venta Enfundado SUPERMAXI	609.775	594.338
Venta Enfundado AKI	595.059	476.599
Venta Envejecido Sylvia Maria	262.168	246.965
Venta arroz Fortificado	335.808	148.755
Venta Granos	275.365	381
Otros y ventas en el exterior	1.013.938	307.906
<b>TOTAL</b>	<b>14.278.283</b>	<b>14.348.260</b>

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

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

En ese contexto, los costos mostraron variaciones a lo largo de los períodos analizados, con una participación sobre las ventas del 79,95% en 2022, que luego aumentó al 86,15% en diciembre de 2023. Para atender el crecimiento de la demanda del mercado, PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA intensificó su producción, lo que generó un incremento en los costos. A esto se sumó el aumento en los precios de la materia prima por parte de los proveedores, quienes enfrentaron alzas en los insumos esenciales para la producción, como semillas, fertilizantes y mano de obra. En el caso del arroz importado, factores como tasas de cambio desfavorables y mayores costos de transporte también influyeron en el incremento de los costos de importación. No obstante, para diciembre de 2024, el costo de ventas representó el 84,88% de las ventas, reflejando una disminución atribuible a la decisión estratégica de dejar de importar y comercializar granos, un negocio con altos costos de ventas. Esta medida permitió mejorar el margen bruto. A septiembre de 2025, se mantuvo la tendencia a la baja, con una participación del costo sobre las ventas de 80,23%, inferior al 85,02% registrado en septiembre de 2024, debido a la disminución de granos donde el costo es superior.

El análisis del margen bruto de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) en los últimos tres años refleja una dinámica variable. En 2022, el margen bruto fue de USD 2,42 millones, equivalente al 20,05% de los ingresos. En 2023, alcanzó los USD 2,46 millones, representando el 13,85% de las ventas, con un crecimiento marginal del 1,60% en términos absolutos. Estas variaciones responden a ajustes en los costos de ventas y producción, así como a factores externos como la volatilidad en los precios de la materia prima y las condiciones del mercado. A diciembre de 2024, el margen bruto totalizó USD 3,03 millones, con una participación del 15,52% sobre los ingresos. Finalmente, entre septiembre de 2024 y septiembre de 2025, el margen bruto mostró un crecimiento del 32,62% en términos monetarios, alcanzando los USD 2,84 millones, reflejando una mejora operativa durante ese período.

## GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos, compuestos por gastos administrativos y de ventas, representaron en promedio 10,35% de los ingresos. Los gastos más significativos se vincularon directamente con las remuneraciones, mantenimiento y reparaciones, beneficios sociales y gastos relacionados con publicidad y eventos de venta. A diciembre de 2023, la proporción de la gestión operativa con respecto a las ventas se situó en 8,75%, evidenciando una disminución respecto al resultado registrado en diciembre de 2022 (13,24%). Este comportamiento obedeció principalmente a la disminución de los gastos administrativos como consecuencia de una reestructuración organizativa y cambios en la gestión, llevando a cabo redistribuciones de responsabilidades, donde ciertos gastos variables asociados con la administración, como suministros de oficina, viajes de negocios y/o servicios externos, disminuyeron.

Hasta diciembre 2024, los gastos administrativos registraron un crecimiento de 4,6% con respecto al período anterior, mientras que los gastos de ventas se incrementaron un 38,40% coherente con mayores comisiones y gastos transporte acorde con la expansión a nuevos sectores que incrementaron las ventas.

A la fecha de corte, los gastos operativos registraron USD 1,80 millones, lo que significó un crecimiento de 41,54%, coherente con el incremento en sueldos y salarios además de gastos en ventas coherente con mayores comisiones y gastos transporte acorde con la expansión a nuevos sectores. En términos relativos, representaron el 12,56% de los ingresos.

Como consecuencia de los factores previamente mencionados, la utilidad operativa mostró una tendencia creciente en términos monetarios a lo largo del período analizado. En 2022, el margen operativo fue de 7,33% sobre las ventas. Para diciembre de 2023, si bien se alcanzó el mayor valor absoluto del período (USD 941 mil), el margen operativo se redujo a 5,29%, influenciado por el considerable incremento en los ingresos. En diciembre de 2024, este indicador se ubicó en 6,31% (7,21% a septiembre 2025), reflejando una recuperación parcial respecto al año anterior.

El EBITDA experimentó cambios alineados con la dirección de la utilidad operativa, alcanzando USD 1,37 millones en 2022, lo que proporcionó una cobertura de 2,30 veces para los gastos financieros y extendió el periodo de pago de la deuda neta a 5,07 años, debido al aumento de la deuda con entidades financieras y el mercado de valores. Para diciembre de 2023, la situación se mantuvo estable: el EBITDA cubrió los gastos financieros 2,34 veces y el periodo de pago fue de 4,89 años, un nivel considerado dentro de un rango prudente para la cobertura. A diciembre de 2024, el EBITDA superó su comparativo anual, registrando USD 1,76 millones, lo que brindó una cobertura de 2,38 veces (2,21 veces a septiembre 2025) sobre los gastos financieros.

Los gastos financieros de la empresa, coherentes con las fuentes de financiamiento, registraron un crecimiento durante todo el año analizado, pasando de USD 595,98 mil en 2022 a USD 741,27 mil en diciembre de 2024, producto del aumento en la deuda financiera. A septiembre de 2025, los gastos financieros continuaron su tendencia ascendente, alcanzando los USD 656 mil superior a los USD 515 mil registrado a septiembre 2024.

Durante el periodo analizado, la utilidad antes de participación e impuestos de la empresa mostró un crecimiento sostenido. En 2022, esta cifra alcanzó los USD 289,20 mil, representando el 2,39% de los ingresos, lo que significó un aumento de 5,62%. En 2023, la tendencia positiva continuó con una utilidad antes de participación e impuestos de USD 318,63 mil, que representó el 1,79% de los ingresos, con un aumento de 10,18% respecto al año anterior. Finalmente, a diciembre de 2024, la utilidad fue de USD 520 mil. Estos resultados fueron coherentes con los ingresos generados por las actividades ordinarias de cada ejercicio, lo que sugiere una gestión financiera alineada con las operaciones del negocio. A su vez, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se mantuvo en un rango creciente, pasando del 7,27% en 2022 al 10,19% en 2024 (11,83% septiembre 2025), lo que indica una gestión financiera consistente. A la fecha de corte la utilidad neta alcanzó USD 280 mil, superior al año previo (USD 236 mil a septiembre 2024).

## CALIDAD DE ACTIVOS

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

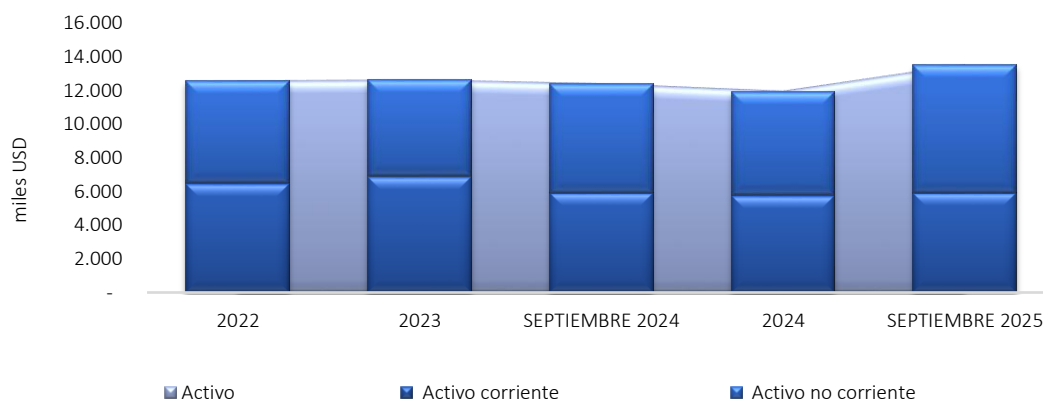
Los activos de PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA mostraron un ligero crecimiento entre 2022 y 2023, incrementándose un 0,56%, al pasar de USD 12,54 millones a USD 12,61 millones. Sin embargo, a diciembre de 2024, se registró una disminución del 5,39% en comparación con el cierre de 2023, alcanzando los USD 11,94 millones. Esta caída se debió principalmente a la reducción de inventarios, menores anticipos a proveedores y un

aumento en la depreciación acumulada del activo fijo. A septiembre de 2025, el activo aumentó a USD 13,52 millones, lo que representó un crecimiento del 13,28% en relación con el cierre del año 2024. Este crecimiento se atribuyó a mayores cuentas por cobrar y activo fijo.

Durante el año 2022, la composición de los activos experimentó un cambio hacia el corto plazo, con una concentración que se situó en el 51,57% del total de activos, siendo los inventarios la cuenta más representativa con un 22,83% de participación. A diciembre de 2023, la estructura de los activos mantuvo una tendencia similar a la de 2022, con una concentración del 54,32% en el corto plazo. No obstante, esta dinámica cambió para diciembre de 2024, cuando la concentración de los activos de corto plazo se redujo a 48,15% (43,60% a septiembre 2025), debido a la disminución de inventarios, cuentas por cobrar y anticipos proveedores.

La empresa mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, que aumentó a 1,72 en 2022 debido a la concentración de activos en el corto plazo y la concentración de la deuda en el largo plazo. Para diciembre de 2023, se mantuvo una posición sólida en términos de liquidez, con un índice de 1,40, que se mantuvo en 1,35 veces en 2024 (2,78 veces a septiembre 2025), lo cual indica la capacidad de cubrir las obligaciones de corto plazo sin depender de fuentes externas de financiamiento. En relación con la prueba ácida, que excluye los inventarios, presenta un valor inferior a la unidad, alcanzando 0,93 en diciembre de 2022, 0,58 a diciembre de 2024 y 1,16 veces a septiembre 2025.

#### EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros auditados 2021 – 2024 e interno a septiembre 2024 y septiembre 2025.

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

La gerencia es responsable de gestionar el riesgo de crédito de sus clientes en base a las políticas previamente mencionadas. Usando el índice de *Herfindahl* en los siete principales clientes de cuentas por cobrar, los resultados se registraron alrededor de 467 puntos, lo que evidencia una concentración baja por lo tanto una adecuada diversificación.

Las cuentas por cobrar no relacionadas de corto plazo presentaron un comportamiento fluctuante, pasando de 1,67 millones en 2022 a USD 921 mil y USD 774 mil al cierre 2024. Cabe destacar que la empresa evalúa los límites de crédito de los nuevos clientes a través de un análisis financiero interno de su experiencia crediticia y asigna límites de crédito por cliente. Adicionalmente, las cuentas por cobrar son de vencimientos corrientes y no generan intereses. Durante los años de estudio los días de recuperación de cartera mostraron decrecimiento pasando de 50 días en 2022 a 19 días en 2023 y 16 días en 2024 fruto de una política de crédito más exigente.

A la fecha de corte, la cartera registró un saldo de USD 1,41 millones, con una rotación de 26 días. El incremento en las cuentas por cobrar a septiembre de 2025 se explica principalmente por un ajuste en la estrategia comercial implementado durante el primer trimestre del año, que contempló un mayor enfoque en ventas a crédito como mecanismo para impulsar el crecimiento. Esta estrategia incluyó la ampliación de los plazos de pago para ciertos clientes estratégicos, lo que derivó en un aumento de los saldos por cobrar al cierre del periodo.

La cartera estuvo compuesta principalmente por cuentas vigentes, que en promedio representaron el 88,36% del total. En cuanto a la cartera vencida, la administración considera que los valores son recuperables; sin embargo, se constituyó una provisión para cuentas de dudoso recaudo por USD 65 mil. A septiembre de 2025, la cartera por vencer y la vencida hasta 30 días representaron el 98,43% del total, lo que reafirma la solidez de la cartera. Además, la provisión para cuentas incobrables cubre el 100% de la cartera vencida superior a 30 días.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022	PARTICIPACIÓN	2023	PARTICIPACIÓN	2024	PARTICIPACIÓN	SEPTIEMBRE	
	(USD)		(USD)		(USD)		2025	PARTICIPACIÓN
Por vencer	1.537.760	91,83%	916.724	99,53%	585.722	75,65%	1.287.569	91,63%
Vencida 0 a 30 días	136.763	8,17%	4.328	0,47%	171.406	22,14%	95.493	6,80%
De 31 a 60 días	34.542	2,06%	2.227	0,24%	1.044	0,13%	11.348	0,81%
Mas de 60 días	102.221	6,10%	2.101	0,23%	16.125	2,08%	10.706	0,76%
<b>Total</b>	<b>1.674.523</b>	<b>100,00%</b>	<b>921.052</b>	<b>100,00%</b>	<b>774.297</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.286.714</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2024 e interno septiembre 2024 y septiembre 2025.

En relación con el giro comercial, los inventarios constituyen un rubro significativo que, en promedio para los períodos 2022-2024, representaron el 28,49% del total de activos. Estos inventarios abarcaron materia prima, productos en proceso, productos terminados, suministros y materiales. La rotación de inventarios presentó ligeras variaciones, pasando de 107 días en diciembre de 2022 a 102 días en diciembre de 2023, cuando el valor de los inventarios ascendió a USD 4,32 millones, registrando un incremento del 50,87% con respecto a diciembre de 2022 (USD 2,86 millones), compuesto principalmente por materia prima. Este crecimiento se vinculó estrechamente con la elevada demanda registrada en 2023, motivada por la especulación en torno a productos alimenticios ante la llegada del Fenómeno de El Niño. Como respuesta, se tomaron decisiones estratégicas, como el aumento en la compra de materia prima para atender la creciente demanda.

A diciembre de 2024, los inventarios alcanzaron los USD 3,28 millones y los días de inventario se redujeron a 70, impulsados por un mayor dinamismo en la demanda que favoreció una rotación más ágil del stock. Esta tendencia se mantuvo. La disminución en los niveles de inventario también respondió a un ajuste estratégico orientado a optimizar su gestión, priorizando una rotación más eficiente y aplicando políticas de control más rigurosas, con el objetivo de reducir costos, fortalecer la eficiencia operativa y mejorar el flujo de caja. hasta septiembre de 2025, se incrementó a una rotación de 80 días, debido al cronograma de mantenimiento de maquinarias y equipos, que obliga a una paralización de la producción y para poder cumplir oportunamente con los clientes se incrementó el stock de seguridad.

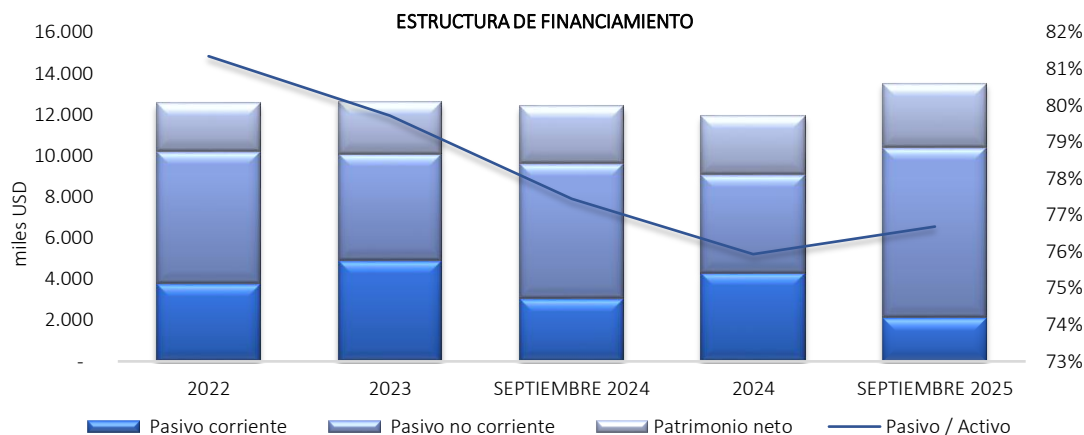
El activo no corriente incluyó principalmente propiedad, planta y equipo, terrenos y construcciones en curso. En 2022, el valor neto del activo fijo ascendió a USD 4,96 millones, impulsado por un incremento de USD 488,31 mil en construcciones en curso, USD 342 mil por la adquisición de un terreno y USD 101,92 mil en vehículos. A diciembre de 2023 y 2024, el valor registrado para propiedad, planta y equipo neto fue de USD 4,77 millones y USD 5,34 millones, respectivamente, lo que evidencia la continuidad en las inversiones. Con ello, se espera mejorar la eficiencia operativa y lograr una reducción de costos a largo plazo. A septiembre de 2025, se registró un crecimiento del 4,96% en propiedad, planta y equipo con respecto a diciembre de 2024. Los terrenos se mantuvieron en niveles similares, y se registró una depreciación acumulada de USD 4,27 millones.

Por otro lado, la empresa mantiene registrado dentro de otros activos no corrientes intereses diferidos a largo plazo, que para 2022 fueron de USD 967 mil correspondientes a obligaciones mantenidas con el Banco del Pacífico S.A. por USD 63,35 mil, USD 415,76 con el Banco Procredit S.A. y por las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores por USD 487,96 mil. A diciembre 2023, se registran por USD 675,55 mil, que corresponde a Banco del Pacífico S.A por USD 109 mil, Banco Procredit S.A por USD 286 mil y por obligaciones emitidas por USD 269 mil, las que se mantienen a diciembre 2024 en USD 434 mil y corresponde principalmente a intereses diferidos. A septiembre 2025 se registró un valor por USD 726 mil.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. (AGROSYLMA) ha utilizado diversos métodos para financiar sus operaciones, entre ellos, las obligaciones con entidades financieras, el Mercado de Valores y los proveedores. El pasivo de la empresa mostró estabilidad entre los años 2022 y 2023, pasando de a USD 10,20 millones y USD 10,06 millones respectivamente. Para diciembre de 2024, el pasivo disminuyó un 9,88% respecto al año anterior, situándose en USD 9,06 millones, debido a la amortización de la deuda financiera y a una mayor rotación de cuentas por cobrar, lo que redujo la necesidad de financiamiento. A septiembre de 2025, el pasivo incrementó a USD 10,37 millones, en línea con el crecimiento de la deuda con costo de largo plazo, impulsado por la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones y el primer programa de Papel Comercial.

Al cierre de diciembre de 2022, la mayoría de las obligaciones se concentraron en la porción no corriente. Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento de la deuda a largo plazo con el Mercado de Valores, que ascendió a USD 1,60 millones. En diciembre de 2023, la estructura del pasivo continuó orientada hacia el largo plazo, aunque con una participación menor debido a la amortización de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones. Para diciembre de 2024, esta tendencia se revirtió ligeramente, impulsada por la colocación de la Quinta Emisión de Obligaciones. A septiembre 2025, el pasivo se concentró en la porción no corriente con un 79,52%.



Fuente: Estados Financieros auditados 2021 - 2024. Estados Financieros Internos septiembre 2024 y septiembre 2025.

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

DEUDA FINANCIERA	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	SEPTIEMBRE 2025 (USD)
<b>Corto Plazo</b>				
Banco del Pacífico S.A.	469.642	457.740	492.113	131.270
Banco de la Producción S.A. (Produbanco)	338.018	449.140	157.507	50.583
Banco ProCredit S.A.	374.471	876.562	809.472	281.691
Banco Pichincha C.A.	-	325.734	349.470	20.000
Segunda Emisión de Obligaciones	5.000	-	-	-
Tercera Emisión de Obligaciones	667.000	665.750	-	-
Cuarta Emisión de Obligaciones	260.000	325.000	572.000	182.000
Quinta Emisión de Obligaciones	-	-	297.894	150.234
Sobregiros	-	-	-	169.484
<b>Subtotal Corto Plazo</b>	<b>2.114.131</b>	<b>3.099.926</b>	<b>2.678.456</b>	<b>985.261</b>
<b>Largo Plazo</b>				
Banco del Pacífico S.A.	560.538	885.065	948.434	1.334.952
Banco ProCredit S.A.	1.565.668	1.239.105	979.633	1.404.968
Banco de la Producción S.A. (Produbanco)	-	-	-	35.610
Banco Pichincha C.A.	-	-	-	150.882
Tercera Emisión de Obligaciones	665.750	-	-	-
Cuarta Emisión de Obligaciones	2.275.000	1.950.000	1.378.000	1.378.000
Quinta Emisión de Obligaciones	-	-	521.672	1.347.184
Primer Programa de Papel Comercial	-	-	521.672	1.500.000
<b>Subtotal Largo Plazo</b>	<b>5.066.956</b>	<b>4.074.170</b>	<b>3.827.739</b>	<b>7.151.596</b>
<b>Total deuda financiera</b>	<b>7.181.087</b>	<b>7.174.096</b>	<b>6.506.195</b>	<b>8.136.858</b>

Fuente: Estados Financieros auditados 2022 – 2024 e interno septiembre 2025

En cuanto a la deuda neta esta mantuvo una tendencia decreciente entre 2022 y 2024 pasando de USD 7,18 millones a 6,51 millones. En 2022 la deuda neta creció principalmente por la emisión y colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. A diciembre de 2024, la deuda neta fue de USD 6,51 millones, reducción que se debió a la amortización de la deuda con instituciones financieras y mercado de valores que culminó la cancelación de la

Tercera Emisión de Obligaciones. A septiembre 2025, se incrementó a USD 8,14 millones por la colocación de la Quinta Emisión de obligaciones, el Primer Programa de Papel Comercial y mayor deuda financiera de largo plazo, con plazos de pago hasta el año 2030 y tasas de interés que oscilan entre 8,50 y 13,20%.

Las cuentas por pagar no relacionadas estuvieron compuestas en su mayoría por financiamiento con proveedores locales, correspondiente a facturas por compras de bienes y servicios, principalmente materia prima. En 2022, las cuentas por pagar ascendieron a USD 762,42 mil, registrando un leve decrecimiento frente al período anterior. Para diciembre de 2023, se observó un crecimiento del 1,10 %, impulsado por el aumento en la actividad comercial y la mayor demanda de productos. En diciembre de 2024, el saldo se redujo a USD 609 mil, disminución atribuible a una mayor recuperación de cuentas por cobrar, lo que permitió atender en mayor proporción los pagos a proveedores y aprovechar descuentos por pronto pago. A septiembre 2025, las cuentas por pagar registraron USD 330 mil, decrecimiento atribuido a la estrategia de optimización de inventarios comentada con anterioridad.

Al realizar un análisis de concentración mediante el índice de Herfindahl-Hirschman (HHI), se evidenció una moderada concentración, con un valor de 1.574 puntos para los cinco principales proveedores de arroz.

Adicionalmente, a lo largo del periodo histórico, se registraron cuentas por pagar a accionistas de largo plazo por un valor USD 179,52 mil correspondiente a un préstamo el que no devenga de intereses. A diciembre 2023 y 2024, tuvo un valor USD 175,82 mil que disminuyó a USD 93 mil a septiembre 2025.

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

Entre 2022 y 2024, el patrimonio financió, en promedio, el 21,67% de los activos, mientras que, a septiembre de 2025, este porcentaje aumentó a 23,32%. Durante este periodo, el patrimonio presentó una tendencia ligeramente creciente, pasando de USD 2,34 millones en 2022 a USD 2,87 millones en 2024, impulsado por un aumento de ganancias acumuladas. El índice de apalancamiento registró un comportamiento decreciente al pasar de 4,36 veces en 2022 a 3,15 veces en 2024. Hasta septiembre de 2025, el patrimonio siguió en aumento debido a la reinversión de utilidades y el traspaso de estas a aporte a futuras capitalizaciones registrando un valor de USD 3,15 millones, sin embargo, el apalancamiento tuvo un ligero crecimiento a 3,29 veces por el crecimiento de la deuda con costo.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de Resultados para analizar la capacidad de pagos de la Emisión.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	PROYECTADOS miles (USD)	REALES miles (USD)
Ingresos ordinarios	19.551	20.007
Costo de ventas	16.716	16.982
<b>Utilidad bruta</b>	<b>2.835</b>	<b>3.026</b>
Gastos operacionales	1.641	1.764
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>4.843</b>	<b>1.262</b>
Gastos financieros	721	741
<b>Utilidad antes de impuesto a la renta</b>	<b>518</b>	<b>520</b>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

En cuanto a la comparación entre los datos reales obtenidos y los esperados, las ventas reales fueron 2,33% superiores que las proyectadas y el costo de venta real representó 85% de las ventas mientras que el proyectado fue de 85%. Estos resultados señalan que la empresa logró cumplir con las expectativas planteadas, ya que las ventas efectivas fueron superiores a las estimaciones y los costos asociados a la producción resultaron similares de lo previsto.

En relación con los costos operacionales, los proyectados constituyeron 8% en las ventas, mientras que los reales fueron 9%. La utilidad antes de impuestos real se mantuvo un cumplimiento del 100% con respecto al proyectado en la estructuración financiera superior a la esperada.

#### PROYECCIONES GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas. El análisis contempla de forma primordial las premisas de las proyecciones de situación financiera de la empresa basada en los resultados reales de la compañía en un horizonte de un año.

Teniendo en cuenta la tendencia de los últimos años, se espera que las ventas continúen creciendo en 2025 en alrededor de 0,5%, bajo premisas conservadoras. Para los años posteriores, se prevé que continúe en una trayectoria positiva, aunque a un ritmo mayor, con un crecimiento proyectado de 5%. Cabe destacar que estas proyecciones toman en cuenta la situación económica general del país y las proyecciones de ventas contempladas por el Emisor.

Durante el año 2023, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo alrededor de 86% del total de ingresos ordinarios, mientras que para diciembre de 2024 fue de alrededor 85%. Este patrón refleja la dependencia de los costos de las materias primas, lo que ocasiona que los costos sean sujetos a variabilidad. Considerando una mayor optimización en la gestión de los costos producto de la estrategia de enfocarse en productos de mayor rentabilidad, se proyecta un porcentaje de 81,50% para los períodos proyectados 2025-2027, aunque debe considerarse que este porcentaje puede variar en función de factores externos como la inflación y la fluctuación de los precios de las materias primas, entre otros.

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

En el Estado de Situación Financiera, se proyecta un ligero crecimiento en la cartera de clientes en términos monetarios, manteniendo la cartera vigente en proporciones similares a las del último año, en línea con las mejores prácticas implementadas en la gestión de créditos y cobranzas. Para el período proyectado, se espera que el tiempo promedio de la cartera vigente se ubique en torno a los 24 días. Asimismo, se prevé que la rotación de inventarios permanezca estable, con un promedio de 70 días durante el período proyectado.

El incremento de la productividad y el crecimiento proyectado de los ingresos se reflejarían en un flujo operativo positivo durante todos los años del horizonte de proyección, lo que permitiría una reducción gradual de la deuda con costo a partir de 2026. No obstante, la inversión en las instalaciones podría no ser totalmente cubierta con el flujo operativo generado, por lo que sería necesario un mayor nivel de financiamiento en 2025 y una disminución progresiva en los años siguientes, en línea con una mayor generación de flujo operativo. En consecuencia, los flujos de efectivo proyectados permitirían atender la amortización de las emisiones en circulación —Cuarta y Quinta Emisión—, así como la cancelación oportuna de la deuda con el Mercado de Valores.

Durante el periodo histórico, la empresa ha mantenido una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) siempre positiva y estable en promedio de 8,26%. Con las premisas antes mencionadas la proyección correspondiente entre 2025 y 2027, se estimaría mantener una rentabilidad sobre 9%.

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

#### CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

**AAA (-)**

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

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones PRODUCTOS DEL AGRO SYLVIA MARÍA S.A. AGROSYLMA ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>12.544</b>	<b>12.618</b>	<b>11.937</b>	<b>13.258</b>	<b>13.385</b>	<b>13.838</b>	<b>12.397</b>	<b>13.522</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>6.469</b>	<b>6.854</b>	<b>5.747</b>	<b>5.942</b>	<b>6.100</b>	<b>6.572</b>	<b>5.891</b>	<b>5.895</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	217	56	491	192	89	286	49	164
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.675	921	774	1.340	1.408	1.478	933	1.405
Anticipos a proveedores	550	507	299	305	312	318	288	293
Inventarios	2.975	4.322	3.283	3.186	3.346	3.513	4.021	3.425
Otros activos corrientes	1.054	1.048	900	917	947	977	600	607
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.074</b>	<b>5.764</b>	<b>6.190</b>	<b>7.316</b>	<b>7.284</b>	<b>7.266</b>	<b>6.506</b>	<b>7.627</b>
Propiedades, planta y equipo	6.317	7.324	8.549	9.148	9.605	10.085	8.293	8.973
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.923)	(3.353)	(3.853)	(4.363)	(4.883)	(5.414)	(3.716)	(4.269)
Terrenos	587	603	603	603	603	603	603	603
Construcciones en curso	980	199	46	822	838	855	109	993
Otros activos no corrientes	1.113	991	846	1.108	1.122	1.137	1.218	1.326
<b>PASIVO</b>	<b>10.203</b>	<b>10.058</b>	<b>9.064</b>	<b>10.075</b>	<b>9.740</b>	<b>9.678</b>	<b>9.601</b>	<b>10.369</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>3.755</b>	<b>4.885</b>	<b>4.272</b>	<b>5.312</b>	<b>5.862</b>	<b>3.727</b>	<b>3.037</b>	<b>2.124</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	762	771	609	455	478	502	854	330
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	-	-	3	3	3	3	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	1.182	2.109	1.809	1.003	2.245	2.000	1.386	653
Obligaciones emitidas CP	932	991	870	2.855	2.124	197	337	332
Provisiones por beneficios a empleados CP	105	116	150	153	156	159	172	193
Otros pasivos corrientes	774	898	831	843	854	866	288	615
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>6.448</b>	<b>5.173</b>	<b>4.792</b>	<b>4.763</b>	<b>3.879</b>	<b>5.951</b>	<b>6.564</b>	<b>8.245</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	2.126	2.124	1.928	2.395	2.600	4.847	2.850	2.926
Obligaciones emitidas LP	2.941	1.950	1.900	1.370	246	49	2.408	4.225
Provisiones por beneficios a empleados LP	235	247	278	306	337	354	245	275
Otros pasivos no corrientes	1.147	851	686	691	696	701	1.061	819
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.340</b>	<b>2.560</b>	<b>2.873</b>	<b>3.184</b>	<b>3.644</b>	<b>4.160</b>	<b>2.796</b>	<b>3.153</b>
Capital suscrito o asignado	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	1.551	1.551	1.551	-	1.551
Reserva legal	69	88	117	117	148	194	88	117
Ganancias o pérdidas acumuladas	877	1.060	1.239	(19)	260	675	1.248	(19)
Ganancia o pérdida neta del periodo	170	188	293	311	461	515	236	280
Otras cuentas patrimoniales	225	225	225	225	225	225	225	225

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	12.078	17.773	20.007	20.107	21.113	22.168	14.278	14.348
Costo de ventas y producción	9.656	15.312	16.982	16.387	17.207	18.067	12.140	11.512
<b>Margen bruto</b>	<b>2.422</b>	<b>2.461</b>	<b>3.026</b>	<b>3.720</b>	<b>3.906</b>	<b>4.101</b>	<b>2.139</b>	<b>2.836</b>
(-) Gastos de administración	(859)	(1.002)	(1.048)	(1.415)	(1.486)	(1.560)	(1.273)	(1.802)
(-) Gastos de ventas	(740)	(552)	(764)	(1.005)	(1.056)	(1.108)	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	62	35	49	78	125	200	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>885</b>	<b>941</b>	<b>1.262</b>	<b>1.377</b>	<b>1.489</b>	<b>1.632</b>	<b>866</b>	<b>1.035</b>
(-) Gastos financieros	(596)	(622)	(741)	(890)	(766)	(824)	(515)	(656)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	20	60
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>289</b>	<b>319</b>	<b>520</b>	<b>487</b>	<b>723</b>	<b>808</b>	<b>370</b>	<b>439</b>
(-) Participación trabajadores	(43)	(48)	(78)	(73)	(108)	(121)	(56)	(66)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>246</b>	<b>271</b>	<b>442</b>	<b>414</b>	<b>614</b>	<b>687</b>	<b>315</b>	<b>373</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(76)	(83)	(149)	(104)	(154)	(172)	(79)	(93)
<b>Utilidad neta</b>	<b>170</b>	<b>188</b>	<b>293</b>	<b>311</b>	<b>461</b>	<b>515</b>	<b>236</b>	<b>280</b>
EBITDA	1.373	1.455	1.761	1.887	2.009	2.163	1.240	1.451

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(1.083)</b>	<b>346</b>	<b>1.766</b>	<b>210</b>	<b>780</b>	<b>820</b>	<b>1.427</b>	<b>(163)</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(1.111)</b>	<b>(500)</b>	<b>(663)</b>	<b>(1.626)</b>	<b>(476)</b>	<b>(500)</b>	<b>(886)</b>	<b>(1.625)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>2.376</b>	<b>(7)</b>	<b>(668)</b>	<b>1.117</b>	<b>(408)</b>	<b>(123)</b>	<b>(548)</b>	<b>1.461</b>
Saldo Inicial de Efectivo	35	217	56	491	192	89	56	491
Flujo del período	182	(161)	435	(299)	(104)	197	(7)	(327)
Saldo Final de efectivo	217	56	491	192	89	286	49	164

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	80%	86%	85%	82%	82%	82%	85%	80%
Margen Bruto/Ventas	20%	14%	15%	19%	19%	19%	15%	20%
Utilidad Operativa / Ventas	7%	5%	6,31%	7%	7%	7%	6%	7,21%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	2.714	1.969	1.475	630	239	2.845	2.854	3.771
Prueba ácida	0,93	0,52	0,58	0,52	0,47	0,82	0,62	1,16
Índice de liquidez	1,72	1,40	1,35	1,12	1,04	1,76	1,94	2,78
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.083)	346	1.766	210	780	820	1.427	(163)
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	81%	80%	76%	76%	73%	70%	77%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	37%	49%	47%	53%	60%	39%	32%	20%
EBITDA / Gastos financieros	2,30	2,34	2,38	2,12	2,62	2,62	2,41	2,21
Años de pago con EBITDA (APE)	5,07	4,89	3,41	3,94	3,55	3,15	4,19	4,12
Años de pago con FLE (APF)	-	20,57	3,41	35,31	9,13	8,30	4,86	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.254	2.680	3.350	3.376	4.535	4.908	2.580	3.591
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,61	0,54	0,53	0,56	0,44	0,44	0,48	0,40
Capital social / Patrimonio	43%	39%	35%	31%	27%	24%	36%	32%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	4,36	3,93	3,15	3,16	2,67	2,33	3,43	3,29
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	70%	71%	72%	76%	74%	73%	73%	78,47%
Deuda largo plazo / Activo total	40%	32%	32%	28%	21%	35%	42%	53%
Deuda neta (miles USD)	6.964	7.118	6.015	7.431	7.127	6.807	6.932	7.973
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.887	4.472	3.448	4.072	4.275	4.489	4.100	4.500
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	1%	1%	2%	2,34%	3,44%	3,72%	2,54%	2,76%
ROE	7,27%	7,34%	10,19%	9,75%	12,64%	12,39%	11%	11,83%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	101	40	70	49	49	49	11	8
Días de inventario	111	102	70	70	70	70	89	80
Días de cartera CP	50	19	14	24	24	24	18	26
Días de pago CP	28	18	13	10	10	10	19	8

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.182	2.109	1.809	1.003	2.245	2.000	1.386	653
Obligaciones emitidas CP	932	991	870	2.855	2.124	197	337	332
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	2.126	2.124	1.928	2.395	2.600	4.847	2.850	2.926
Obligaciones emitidas LP	2.941	1.950	1.900	1.370	246	49	2.408	4.225
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>7.181</b>	<b>7.174</b>	<b>6.506</b>	<b>7.623</b>	<b>7.216</b>	<b>7.093</b>	<b>6.981</b>	<b>8.137</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	217	56	491	192	89	286	49	164
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>6.964</b>	<b>7.118</b>	<b>6.015</b>	<b>7.431</b>	<b>7.127</b>	<b>6.807</b>	<b>6.932</b>	<b>7.973</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	2.975	4.322	3.283	3.186	3.346	3.513	4.021	3.425
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.675	921	774	1.340	1.408	1.478	933	1.405
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	762	771	609	455	478	502	854	330
<b>NOF</b>	<b>3.887</b>	<b>4.472</b>	<b>3.448</b>	<b>4.072</b>	<b>4.275</b>	<b>4.489</b>	<b>4.100</b>	<b>4.500</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	SEPTIEMBRE 2024	SEPTIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.017	1.182	2.109	1.809	1.003	2.245	1.182	2.109
Obligaciones emitidas CP	858	932	991	870	2.855	2.124	932	991
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	596	622	741	890	766	824	515	656
Efectivo y equivalentes al efectivo	217	56	491	192	89	286	49	164
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>2.254</b>	<b>2.680</b>	<b>3.350</b>	<b>3.376</b>	<b>4.535</b>	<b>4.908</b>	<b>2.580</b>	<b>3.591</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020  
 Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.