

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

ASISERVY S.A.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
29 de febrero de 2024	AAA-	Al 31 de diciembre de 2023	Inicial	Econ. Mario Amado Zambrano Vera mzambrano@summagrupo.com

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

Tendencia: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Quinta Emisión de Obligaciones de la compañía ASISERVY S.A. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta seis millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 6.000.000,00) para la Quinta Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo inicial “AAA” con tendencia menos (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- La Asamblea Nacional aprobó la Ley de Eficiencia Económica y Generación de Empleo. Adicionalmente se dio paso a una segunda Ley Económica Urgente, en la cual se establece incremento del IVA, impuesto especial a las ganancias de bancos y cooperativas.
- Un déficit fiscal superior a USD 7.000 millones configura necesidad de financiamiento en 2024.
- La deuda pública consolidada a noviembre 2024 (último corte de información disponible) alcanza los USD 60.806 millones, representando el 50,85% del PIB.
- Al tercer trimestre de 2023 el PIB registró una variación de 0,4% interanual, impulsado por el incremento de las exportaciones (7,3%); y el gasto de gobierno (5,1%).

Riesgo Sectorial

- Asiservy S.A. se enmarca dentro del sector comercial y la industria de procesamiento y comercialización de atún.
- El sector comercial es un sector cíclico y presenta estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto.
- En 2023 los sectores de comercio ligados a la pesca se vieron afectados por condiciones oceanográficas desfavorables que generaron escases de materia prima.
- Rivalidad alta entre competidores en la industria de procesamiento y comercialización de atún. La industria presenta barreras de entrada como necesidades elevadas de capital, seguridad sanitaria, marco regulatorio.
- En 2023 los proveedores incrementaron su poder de negociación en contexto de la escasez de materia prima.
- La industria presenta una amenaza moderada relacionada a productos sustitutos.
- Para 2024 los sectores relacionados a la pesca presentan expectativas favorables de recuperación frente a una disipación del Fenómeno del Niño y una esperada disponibilidad alta de materia prima en este periodo.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- Asiservy S.A. se posiciona como una de las principales empresas en la industria del procesamiento y venta de atún en su zona de influencia. Cuenta con diversas certificaciones de calidad, buenas prácticas y sostenibilidad.
- La empresa a la fecha de corte comercializa sus productos en el mercado nacional e internacional.
- A diciembre 2023 la base de clientes es diversificada, los 5 principales clientes representan el 25,72%. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada que presenta la empresa, mitigando riesgos inherentes de concentración.
- A diciembre de 2023 los tres principales proveedores representan el 48,73%. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- El ciclo de conversión de efectivo disminuyó 20 días en 2023 respecto a 2022. La empresa apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.
- A diciembre 2023 las ventas decrecieron en 39,68% interanualmente, en contexto de las afectaciones de la industria. La línea de pescado congelado (*consumo en mercado interno*) representa el 66% de las ventas,
- La empresa presenta una mejora interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,51% y 1,80% respectivamente.
- Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro por USD 46,72 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La estructura accionarial se compone por dos personas naturales. Juan Francisco Nuñez Herrera es el accionista mayoritario concentrando el 93,10% de las acciones a diciembre 2023. La administración tiene una experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- La compañía muestra una composición familiar en su gobierno, no obstante, se recalca la existencia de un protocolo familiar implementado.
- Existencia de Manual de Gobierno Corporativo y de división de funciones, certificación de carbono neutro.
- A diciembre de 2023 la compañía contó con 262 colaboradores (31 colaboradores administrativos).
- A la fecha de corte no se realizó seguimiento a la planificación estratégica por parte de la compañía, en contexto de los factores exógenos cambiantes que afectaron a la industria y limitan estas capacidades para las empresas relacionadas con la pesca.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A diciembre 2023 los activos fueron de USD 94,92 millones, pasivos USD 68,12 millones y patrimonio USD 26,79 millones.
- A la fecha de corte la empresa presenta dentro de sus activos corrientes anticipos por cobrar por USD 25,14 millones.
- El 64,37% de la cartera vencida se encuentra a más de 90 días. La composición de la cartera vencida en lo referente a su maduración configura un aspecto de mejora para la compañía.
- Las ventas a diciembre 2023 alcanzaron los USD 76,69 millones y decrecieron de manera interanual en 39,68%. La EBITDA en este periodo ascendió a USD 275 mil y decreció en 85,45% con respecto a 2022.
- Los gastos financieros de la compañía son 2,7 veces mayores que la utilidad operativa configurando un riesgo de estructura financiera y un aspecto de mejora para la compañía.
- A diciembre 2022 la compañía presentó otros ingresos por USD 954 mil, los cuales generaron una utilidad neta de USD 484 mil en el periodo de análisis.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 0,37 veces denotando un aspecto de mejora para el emisor en términos de apalancamiento financiero y una capacidad deficiente para cubrir sus obligaciones financieras a través del giro principal del negocio.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 149,66 veces a la fecha de corte representando un incremento significativo respecto a diciembre de 2022; denotando deterioro en la capacidad de endeudamiento.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A diciembre de 2023 el emisor cumplió con los resguardos y garantías de ley; así como límite de endeudamiento y mecanismo de fortalecimiento.
- La presente emisión cuenta con garantía específica, misma que consiste en una fianza solidaria por parte de su principal accionista.
- La liquidez corriente a la fecha de corte es de 1,07 y mejora respecto a 2022. El endeudamiento patrimonial es de 2,54.
- A la fecha de corte el emisor cumple con la disposición normativa OP considerando el cupo de la nueva emisión.
- A diciembre de 2023, Asiservy S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones a corto plazo. Acorde a certificado emitido por DECEVALE al 20 de febrero de 2024 no registró valores pendientes de pago ni de capital ni interés en las obligaciones derivadas de estos instrumentos.

DESCRIPCIÓN DE LA QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Quinta Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 6.000.000,00
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1800 días
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,50% fija anual
Agente Colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Estructurador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Garantía Específica
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos captados servirán para sustitución de pasivos y capital de trabajo incluyendo la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes, pagos a proveedores.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2025 Tercera Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027 Cuarta Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027
Límite de Endeudamiento	Nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de interés equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos mientras esté vigente la Emisión
Garantía Específica	Fianza solidaria por parte de su accionista Juan Francisco Nuñez Herrera.

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Posterior a las elecciones presidenciales, el Ecuador cuenta con nuevo gobierno. Las directrices iniciales del gobierno son priorizar la atención a mejorar la seguridad, la crisis energética y creación de empleo. En diciembre de 2023 la Asamblea Nacional aprobó la “Ley de Eficiencia Económica y Generación de Empleo” enviada por el ejecutivo. Esta ley busca el fomento del trabajo joven, efectividad en cuentas tributarias vencidas, creación de zonas francas e impulso de deporte y turismo. Se evidencia en La Asamblea Nacional acuerdo de gobernabilidad lo cual se valora positivamente. En enero de 2024 el ejecutivo remitió la segunda Ley Económica Urgente, misma que se encuentra en tratamiento de la Comisión de Desarrollo Económico, Productivo y la Microempresa. Con esta Ley el ejecutivo espera recaudar USD 1.306 millones.

En enero de 2024 el Presidente de la República decretó Estado de Excepción y movilizó a las Fuerzas Armadas para combatir y controlar la ola de inseguridad y violencia que ha venido atravesando el Ecuador. El estado de excepción se estableció por 60 días. Esta medida presenta restricciones de movilidad y reunión, limitando ciertos sectores comerciales y productivos.

Acorde a un estudio del Comité Nacional para el Estudio Regional de El Niño se evidenció un descenso en las temperaturas del océano, disminuyendo las probabilidades de afectaciones fuertes en el territorio nacional por dicho fenómeno natural.

Paralelamente, Ecuador ha experimentado una tendencia creciente en su riesgo país, promediando 2.069 puntos, posicionándose a diciembre 2023 como el segundo país con mayor riesgo en América Latina (solo superado por Venezuela). Las principales calificadoras de riesgos, Moody's (Caa3), S&P (B-) y Fitch (CCC+) subrayan esta situación.

En agosto del 2023, la calificación crediticia de Ecuador por Fitch Ratings, de 'B-' a 'CCC+', refleja la creciente preocupación por su deterioro fiscal, limitada financiación y deudas con el sector privado en 2023. Agravado por riesgos políticos persistentes, el país se encuentra a dos niveles de su calificación histórica máxima por parte de Fitch. La reducción compromete aún más su acceso a inversionistas y su estabilidad financiera.

La situación ecuatoriana se agrava con pagos crecientes de deuda y un déficit gubernamental. Los pagos de más de USD 7.000 millones en 2026, junto con un déficit superior a USD 7.000 millones, subrayan la urgente necesidad de financiamiento en 2024. Esto se produce en un contexto de incertidumbre climática y decisiones trascendentales, amplificando los desafíos económicos y financieros del país.

Ecuador ocupa el puesto 60/163 en el Índice de Progreso Social¹ (2022), superando a países de la región como Brasil, Colombia y Perú. Adicionalmente, según el último informe realizado por Deloitte Ecuador se ubicó en el puesto 97/137 en el Índice de Competitividad Global², y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios³.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

Durante el primer semestre de 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,9% en el Producto Interno Bruto (PIB), correspondiente al mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por el incremento positivo en Consumo de los Hogares en un 1,6%, el aumento del Gasto de Gobierno en 0,5%, así como el alza en las Exportaciones en un 0,4%. No obstante, en contraposición, se observó una disminución del 5,2% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 1,3% en las Importaciones.

El crecimiento económico del Ecuador al tercer trimestre de 2023 registró una variación de 0,4% en comparación con el mismo trimestre de 2022, lo cual se vio impulsado por el incremento de las exportaciones (7,3%); y el gasto de gobierno (5,1%). A nivel de industrias, las que presenciaron un mayor crecimiento anual fueron Explotación de minas y canteras (18,8%); Suministro de electricidad y agua (11,3%); y Agricultura, ganadería y silvicultura (10,2%).

Para el 2023, el Banco Central del Ecuador ha actualizado su pronóstico de crecimiento económico al 2,6%, en lugar del 3,1% que se había previsto inicialmente, debido a la desaceleración de las exportaciones de petróleo. Según esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023, y los sectores con el mayor crecimiento serán el petróleo y las minas, la construcción, la pesca (excepto de camarón) y el alojamiento y los servicios de comida.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial de Ecuador registró un superávit de USD 2.341 millones en 2022. Entre enero y diciembre de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 1.998 millones, lo que

¹ Mide qué tan bien los países y las comunidades convierten sus recursos en resultados sociales y ambientales que impactan la vida de las personas.

² Ayuda a identificar y comparar la capacidad para proveer oportunidades de desarrollo económico a los ciudadanos de los países analizados.

³ Dicha evaluación se realiza a través del impacto que tiene la legislación e institucionalidad en la creación, operación y expansión de empresas en un país.

representa un -14% menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022. En el mismo periodo la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 195 millones.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Se señaló que, para diciembre de 2023, las Reservas Internacionales llegaron a la cifra de USD 4.454 millones, lo que posibilita cubrir completamente los depósitos de tanto las instituciones financieras estatales como privadas en el Banco Central del Ecuador, no obstante, es importante mencionar que se evidencia una tendencia decreciente de las reservas.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Ecuador cerró el año 2022 con un déficit fiscal del 1,7% del PIB, esto se traduce en un déficit de aproximadamente USD 1.700 millones. Se prevé una tendencia creciente, debido a la caída de los ingresos, desafiando la aparente estabilidad en las finanzas públicas. La producción petrolera estancada y la consulta popular sobre el Bloque ITT son factores clave que impactan los ingresos.

La deuda pública consolidada cerró en USD 60.806 millones a noviembre de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 50,85%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo en términos de endeudamiento público y equilibrio fiscal.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (diciembre 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 30.489 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total⁴ del sistema (M2) fue de USD 80.343 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.

La inflación de Ecuador experimentó un crecimiento en diciembre de 2023. El acumulado anual se mantiene por debajo del 1%, alcanzando un 0,97%, sin embargo, es superior a la cifra presentada en diciembre 2022. La inflación interanual a diciembre fue de 1,35%, considerablemente menor que el pico del 4,23% del año anterior. Los sectores que más influyeron en la inflación mensual de diciembre de 2023 fueron Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, Restaurantes y Hoteles, y Salud. Adicionalmente, es necesario recalcar que, a diciembre de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 63.991 millones.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

La compañía Asiservy se enmarca dentro del sector comercial, uno de los sectores más representativos de la economía. Según información estadística presentada por el Banco Central del Ecuador, el comportamiento del sector guarda estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto. La industria en donde se desempeña el emisor es el del procesamiento y comercialización del atún. A continuación, se procede a presentar una síntesis del análisis de las 5 fuerzas de porter para la industria.

⁴ Son todos los depósitos y captaciones que los sectores tenedores de dinero mantienen en el sistema financiero nacional.

	Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existe amplia variedad de empresas dedicadas al procesamiento y comercialización, así como negocios minoristas. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad, no obstante la demanda creciente de producto en este mercado minimiza la rivalidad.
	Consumidores	Poder de negociación alto. Los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir. Podrían fácilmente buscar otras alternativas y cambiar sus proveedores.
	Proveedores	Poder de negociación alto, sujeto a condiciones oceanográficas. En 2023 las condiciones oceanográficas generaron escases de materia prima, incrementando poder de negociación de proveedores.
	Barreras de entrada	Barreras de entrada altas. inversión en maquinaria, instalaciones, seguridad y sostenibilidad para el marco exportador, además, se necesitan requisitos legales y regulatorios.
	Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos moderada. El contenido nutricional del atún genera preferencias específicas hacia el producto, sin embargo puede sustituirse este alimento por otros pescados, o proteínas alimenticias.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector Comercial

Según información estadística presentada por el Banco Central del Ecuador, el comportamiento del sector guarda estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto. Posterior al año 2020 (año de contracción económica por emergencia sanitaria), el sector presentó tasas de variación positivas el 2021 explicadas principalmente por un *Rebound Effect* producto de la reactivación económica post pandemia. Mientras que en el 2022 el sector mostró tasas de variación de variación positivas en el primer y tercer trimestre. Para el año 2023 (acorde a últimos reportes estadísticos del BCE) el sector presentó tasas de variación positivas en el primer y segundo trimestre, mientras que en el tercer trimestre la tasa de variación fue de -1,4.

Las expectativas de crecimiento del sector al cierre del 2023, en contexto de la estrecha relación del comportamiento del sector con la economía, son moderadas, se esperaría un crecimiento leve este periodo fiscal.

En lo que respecta a la industria de comercialización de atún este crecimiento puede estar influenciado por factores como acuerdos comerciales, demanda creciente del atún, clima y condiciones oceanográficas.

Regulaciones del Sector Comercial

El sector está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud y la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con China y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica.

Entre los acuerdos y regulaciones vigentes en el sector están los siguientes: Ley de Comercio Electrónico, Ley de Defensa del Consumidor, Ley de Propiedad Intelectual, Acuerdo de Promoción y protección Recíproca de Inversiones (APPRI), Acuerdo Comercial con la Unión Europea y Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado.

El Acuerdo de Asociación Comercial fue suscrito el 01 de marzo de 2023 por los Presidentes de Ecuador y Costa Rica, así como por los Ministros de Comercio Exterior de ambos países. Se trata de un instrumento jurídico de última generación y amplio alcance que representa el acceso a mercancías, normas técnicas, servicios, inversiones y compras públicas. Además, también se abordan temas como el comercio y género, derechos laborales y ambientales, buenas prácticas regulatorias, medidas sanitarias y fitosanitarias, y la responsabilidad corporativa de las empresas.

El Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China. Este acuerdo se enfoca en la reducción de aranceles con el objetivo de promover el acceso a los mercados y también incluye diversas disciplinas como reglas de origen, mejora de procedimientos aduaneros y facilitación del comercio, defensa comercial, protocolos para medidas sanitarias y fitosanitarias, reducción de obstáculos técnicos al comercio, cooperación para la inversión, promoción del comercio electrónico, competencia, transparencia, solución de diferencias y cooperación económica.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

ASISERVY S.A. constituida en el año 1995 y ubicada en el km. 5,5 de la vía Manta-Rocafuerte, provincia de Manabí es una empresa enfocada en la producción y exportación de lomos de atún precocidos, congelados y enfundados. Su producto se comercializa mayoritariamente en el mercado nacional (70% de las ventas). En 28 años ASISERVY S.A. ha logrado posicionarse como una de las principales empresas en la industria del procesamiento y venta de atún en su zona de influencia.

La compañía se desarrolla bajo el liderazgo del Econ. Gustavo Núñez Márquez. A diciembre de 2023 la empresa presenta ventas por USD 76,69 millones y cuenta con 293 colaboradores representando una disminución de 170 colaboradores respecto a diciembre 2022.

ASISERVY S.A. cuenta con las siguientes certificaciones: MSC (Certified Sustainable Seafood), ISO/IEC 17065 WQS, verificación plan HACCP, certificado de Buenas Prácticas de Manufactura para Alimentos Procesados del Ecuador (Ministerio de Salud Pública), BASC International Norm and Standards Version 5-2017, Global Standard for Food Safety, Cadena de custodia, y certificación Dolphin Safe. Se valora positivamente las certificaciones con las que cuenta la empresa.

A diciembre de 2023 mantiene vigente en el mercado de valores la segunda, tercera y cuarta emisión de obligaciones a largo plazo. Adicionalmente se encuentra en proceso de emisión de una nueva emisión de obligaciones a largo plazo por USD 6 millones.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

ASISERVY S.A. desempeña sus actividades dentro de la industria de la producción y comercialización de pescado (excepto camarón). A la fecha de corte los principales competidores son: Eurofish S.A., Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., Seafman Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta C.A., Galapesca S.A., Marbelize S.A., Pespesca S.A., Natluk S.A., Maramar S.A., y Manabita de Comercio S.A. Mancorsacom. La compañía cuenta con una participación de aproximadamente 3% con respecto a exportación.

La compañía cuenta con una amplia gama de productos para satisfacer la demanda objetivo y mitigar los riesgos asociados con la concentración. A la fecha de corte, el portafolio de productos de ASISERVY S.A. incluye: lomos, conservas, pouches, pescado congelado, harina y otros derivados.

Entre las ventajas competitivas y comparativas se destacan: alta eficiencia en los procesos, un sólido porcentaje de aseguramiento de los insumos, un posicionamiento sólido en el mercado, capacidad de adaptación a los requisitos del cliente, diversificación de la demanda y certificaciones de calidad tanto a nivel nacional como internacional.

El mercado al que pertenece ASISERVY S.A. posee un nivel de competitividad elevado en términos de estructura de costos y calidad de productos. Al existir barreras de entradas significativas, el riesgo

derivado de la incursión de nuevos partícipes es bajo, no obstante, incrementa la rivalidad entre los principales competidores.

ASISERVY S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes representan el 25,72%. El principal cliente concentra el 7,48% de las ventas a diciembre 2023. Se evidencia una cartera de clientes diversificada lo cual mitiga parcialmente riesgos de concentración inherente. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada a la fecha de corte. En lo que respecta a las condiciones de cuentas por cobrar con clientes relacionados se mantienen contratos de préstamos comerciales los cuales son pagados con la pesca que capturen dichas embarcaciones pesqueras. En el caso de clientes no relacionados se utilizan instrumentos de cobranzas certificados como crédito, cobranzas bancarias, pago contra entrega, anticipos.

Tabla 3. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2022	% Participación 2023
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	6,81%	7,48%
BLUEPACIF S.A	2,99%	4,92%
CAÑARTE ACOSTA FABRIZIO LEONARDO	3,61%	4,83%
GARCIA ANDRADE ELIAS MAXIMINO	3,18%	4,59%
Earth's Bounty Ltd	2,64%	3,90%
LIBERA MERCANTIA S.A.	5,63%	3,53%
RIVEPESCA S.A	2,46%	3,08%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	2,31%	3,37%
PUERTOMAR S.A	0,78%	3,92%
OTROS CLIENTES	69,59%	60,37%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de ASISERVY S.A., estos pertenecen a armadores nacionales e internacionales principalmente. A diciembre de 2023 los tres principales proveedores representan el 48,73%. Si bien es cierto que el emisor presenta a la fecha de corte de información una concentración moderada de los principales proveedores, no se observa dependencia sustancial de ninguno de estos. Es importante recalcar que en contexto de condiciones oceanográficas adversas la oferta de materia prima ha escaseado en la industria; en este contexto Asiservy S.A. ha ampliado su portafolio de proveedores hacia proveedores localizados en el exterior. La política de pago a proveedores es variable, no obstante, se establece generalmente 50% de anticipo y el saldo de 30 a 60 días.

Tabla 4. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2022	% Participación 2023
TRI MARINE INTERNATIONAL S RL.	32,19%	21,36%
TXOPITUNA, SL	12,82%	18,40%
FRIGOLAB SAN MATEO CIA. LTDA.	1,62%	8,98%
ATUNERA DEL ISTMO DE PANAMA	0,00%	5,19%
GRUPO DEGFER CIA. LTDA.	2,22%	5,02%
ATUN TROPICAL ATUNTRO S.A	3,67%	4,58%
XUK S.A	4,18%	4,14%
PESPESCA S.A.	0,00%	3,86%
SEAFOOD SOUQ GENERAL TRADING LLC	0,00%	3,19%
OTROS PROVEEDORES	43,31%	25,28%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, a diciembre de 2022, se registró un crecimiento interanual del 27,52% respecto al periodo 2021 en ventas. Se observa en el comparativo interanual a diciembre de 2022 un crecimiento significativo en la venta de pouches y pescado congelado. Es importante recalcar que en el periodo 2022 la empresa presentó máximos de ventas históricos.

Tabla 5. Ventas por línea de negocio (Miles de Dólares)

Línea de Negocio	2021		2022		2023	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	35.885	36,31%	64.977	51,57%	50.628	66,01%
Pouch	11.480	11,62%	16.746	13,29%	13.891	18,11%
Lomos de pescado	28.913	29,26%	23.342	18,52%	2.338	3,05%
Conservas	17.303	17,51%	15.291	12,14%	7.379	9,62%
Harina de pescado	5.236	5,30%	3.322	2,64%	1.433	1,87%
Otros	0	0,00%	2.329	1,85%	1.025	1,34%
Total	98.817	100,00%	126.006	100,00%	76.694	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A diciembre de 2023 las ventas alcanzaron los USD 76,69 millones lo cual significa un decrecimiento interanual del -39,68%. La estructura de las ventas respecto a diciembre 2022 presenta variaciones. La línea de pescado congelado sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 66,01% de las ventas en diciembre 2023 (incrementando en 14,45 p.p. respecto al 2022). La línea lomos de pescado pasó de representar el 18,52% a 3,05% en el periodo de análisis. La línea de pouches y conservas a diciembre de 2023 representaron el 18,11% y 9,62% de las ventas respectivamente.

Este cambio en la estructura de las ventas responde a una demanda creciente interna de atún en el Ecuador, la compañía destina mayor proporción de las ventas al mercado interno en donde no existe preferencias significativas hacia un producto final con mayor valor agregado, lo que genera a su vez una oportunidad para optimizar costos operativos.

Para el año 2023 la compañía proyectó un nivel de ventas de USD 120 millones, es decir un decrecimiento del -4,69% respecto al 2022, no obstante, en contexto de la escases de pesca presente hasta la fecha estas estimaciones no se cumplieron.

Acorde a información presentada por organismos meteorológicos se han mitigado los riesgos relacionados a la llegada del fenómeno del niño a las costas ecuatorianas, no obstante, en caso de continuar elevadas las temperaturas del océano en el periodo invernal esto generaría afectaciones significativas al sector pesquero por una eventual escases de materia prima, configurando un riesgo inherente para Asiservy S.A. Es importante recalcar que posterior a este fenómeno oceanográfico se esperaría una abundancia de materia prima, configurando una oportunidad de recuperación en el corto plazo para la industria.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	2022	2023
Días de Cuentas por Cobrar	32	53	45	49	82
Días de Inventario	63	24	35	18	24
Días de Cuentas Por Pagar	54	49	62	57	115
Período de Conversión de Efectivo	41	28	18	10	-10
Margen Bruto/Ventas	13,42%	9,66%	6,40%	7,70%	6,68%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,91%	2,78%	1,91%	1,34%	0,36%
EBITDA/Ventas	6,07%	2,96%	2,05%	1,49%	0,36%
Utilidad Neta/Ventas	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%
ROE	4,84%	0,73%	1,53%	1,35%	1,80%
ROA	1,67%	0,26%	0,47%	0,40%	0,51%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En diciembre 2023 el periodo de cobro es de 82 días, mientras que a diciembre de 2022 fue de USD 47 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 5 día (interanualmente) a la fecha de corte. En contexto de un correcto provisionamiento de materia prima la compañía mantiene una política de contar con un stock mínimo de inventario para asegurar su operatividad. El periodo de pago incrementó en 58 días de manera interanual. Se observa que a la fecha de corte la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores. Los días de proveedores se ubicaron en 115 días a la fecha de corte de la información.

Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro por USD 46,72 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa. Estas pólizas contratadas pertenecen a los ramos: multirriesgo industrial, robo y asalto, fidelidad privada, equipo y maquinaria contratista, responsabilidad civil.

El indicador Margen Bruto/Ventas a diciembre de 2023 se ubicó en 6,68% y respecto al mismo mes del 2022 se observa un decrecimiento de -1,02 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia creciente durante el periodo 2022-2023 y se ubicó en 0,63% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,51% a diciembre de 2023 y se evidencia una mejora en el indicador respecto al 2022 en donde fue de 0,40%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,80% y de igual manera presenta una mejora respecto al periodo anterior.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía ASISERVY S.A. cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 11,6 millones y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 7. Participación accionaria (Miles de Dólares).

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Herrera Miranda Amada Isabel	Ecuador	800	6,90%
2	Nuñez Herrera Juan Francisco	Ecuador	10.800	93,10%
TOTAL			11.600	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

ASISERVY S.A. posee participación accionaria en dos empresas: Naviwax S.A. cuya actividad económica es la compra, venta, alquiler y explotación de diversos tipos de bienes inmuebles. Y Kontikiexpeditions S.A. dedicada al transporte marítimo y de cabotaje, regular y no regular, de Carga. Ambas cuentan con participaciones del 99,99% y 57,96% respectivamente. La compañía muestra una composición familiar en su estructura accionarial, no obstante, es importante recalcar que cuenta con un protocolo familiar implementado.

La estructura de gobierno de ASISERVY S.A. establece a la Junta General de Accionistas como el mayor órgano dentro de la estructura jerárquica de la compañía. La junta general de accionistas es la encargada de designar un directorio, el mismo que se encuentra formalmente reconocido y está conformado por un presidente, 3 miembros principales y un secretario.

Para la implementación del gobierno corporativo se contrataron los servicios del Banco Mundial, misma que entregó un diagnóstico y plan de acción. La última reforma a los estatutos de la compañía se efectuó en octubre del 2021.

La plana gerencial se estructura por el vicepresidente ejecutivo, gerente de comercialización interna, gerente financiero, jefa comercial, gerente de producción y preparación, y contadora general. De los cuales cuatro cuentan con más de cinco años de experiencia en el cargo. Se valora positivamente la

existencia de un Manual de Gobierno Corporativo y Manual de división de funciones. A diciembre de 2023 la compañía contó con 293 colaboradores de los cuales 262 son trabajadores de planta y 31 colaboradores administrativos.

La estrategia corporativa de ASISERVY S.A. para el año 2023 se enfoca en 3 pilares; financiera, proveedores, y optimización de productos. A diciembre de 2023 no se presentó seguimiento a la planificación estratégica por parte de la compañía, en contexto de los factores exógenos cambiantes que afectaron a la industria y limitan la capacidad de planificación para las empresas relacionadas con la pesca. Actualmente el emisor se encuentra en una reestructuración del plan estratégico.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la firma Leading Edge Audit & Consulting Ecuador para los ejercicios 2019, 2020, 2021, y Russell Bedford Ecuador S.A para el año 2022 los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por ASISERVY S.A. a diciembre de 2023.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 8. Estructura financiera.

Periodo	2019	2020	2021	2022	dic-23	PROMEDIO 2019-2022
Activo	76.685	76.329	86.744	90.696	94.919	82.614
Pasivo	50.145	49.657	59.889	63.823	68.120	55.879
Patrimonio	26.540	26.672	26.855	26.873	26.799	26.735
Ventas	81.940	76.652	97.836	127.139	76.694	95.892
Margen Bruto	10.993	7.405	6.260	9.793	5.125	8.613
EBITDA	4.972	2.272	2.010	1.892	275	2.787
EBIT	4.846	2.132	1.869	1.704	275	2.638
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	1.284	196	411	362	484	563
Utilidad/ Venta	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%	0,63%
Ventas / Total Activos	1,07	1,00	1,13	1,40	0,81	1,15
Total Activos / Patrimonio	2,89	2,86	3,23	3,38	3,54	3,09
ROA	1,67%	0,26%	0,47%	0,40%	0,51%	0,70%
ROE	4,84%	0,73%	1,53%	1,35%	1,80%	2,11%
NOF/VENTAS	0,07	0,07	0,04	0,00	-0,04	0,04
FM/VENTAS	40,24%	41,65%	18,56%	12,95%	25,81%	28,35%
FM/NOF	5,16	3,30	4,79	112,36	-6,80	31,41
Ebitda/ Gasto Financiero	1,65	1,07	1,49	1,54	0,37	1,43
Deuda/ Ebitda	6,20	15,16	19,28	20,58	149,66	15,31

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de la compañía han presentado un comportamiento creciente del 2019 a 2022 como se puede evidenciar en el anexo 1. Las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado (diciembre 2023) son: Otros Activos Corrientes (USD 27 millones), Clientes (USD 17,45 millones) e Inventarios (USD 4,76 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 45,08 millones, de los cuales USD 27,31 millones son activos tangibles.

Los otros activos corrientes se componen principalmente por anticipos por cobrar (USD 25,14 millones) e impuestos por recuperar (USD 1,74 millones). Los anticipos por cobrar se generan en

contexto de una dinámica de compra de dos embarcaciones por parte del emisor, mismos que por directrices estratégicas son parte del activo de empresas relacionadas. Estas empresas relacionadas mantienen un compromiso de abastecer la demanda de materias primas del emisor, a la fecha de corte aportan entre el 15 y 18% de las necesidades de materia prima de Asiservy S.A. De esta dinámica se generan los anticipos por cobrar, como una partida (justificada en normativa contable internacional) para denotar dicha inversión en relacionadas.

Del total de cuentas por cobrar, el 64,37% es cartera vencida a más de 90 días correspondiente principalmente al cliente Mollitiam S.A empresa relacionada de Asiservy S.A. En diciembre de 2023 las cuentas por cobrar más representativas son: Tadel S.A. USD 1,21 millones (73,57% vencido a más de 121 días); empresa relacionada Piscantur S.A. USD 614, 77 mil vencida a más de 121 días; Kontikiexpeditions S.A. USD 1,03 millones (44,11% vencido a más de 121 días). La cuenta por cobrar con Mollitiam S.A. ascendió en diciembre 2023 a USD 8,15 millones, de los cuales USD 7,16 millones se encuentran vencidos a más de 121 días. La composición de la cartera vencida en lo referente a su maduración configura un aspecto de mejora para la compañía. Acorde a lo comentado por la alta gerencia del emisor, las expectativas de recuperación de cartera con Mollitiam S.A. son positivas en el corto plazo.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 68,12 millones en pasivos y USD 26,79 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 22,94 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones) (USD 20,54 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 20,67 millones). A diciembre de 2023 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 68,38% del total de pasivos reflejando la preferencia de la entidad por el fondeo en el corto plazo. La empresa mantiene su capital en USD 11,6 millones y las reservas en USD 1,63 millones.

Los ingresos de ASISERVY S.A. a diciembre 2023 fueron de USD 76,69 millones disminuyendo en -39,68% con respecto a diciembre 2022. Al cierre del año 2022 fueron de USD 127,14 millones, siendo este año el periodo con mayor número de ventas, e incrementaron en 28,66% respecto al 2021.

El margen bruto disminuye en el comparativo interanual pasando de 7,70% a 6,68% entre diciembre 2022 y diciembre 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 91% de los ingresos de 2019 a 2023.

A la fecha de corte los gastos operativos decrecieron en -38,62% con respecto al año anterior, en contexto de una menor producción, así como una optimización de gastos por las afectaciones sistémicas que atravesó la empresa y el sector.

La disminución significativa de ingresos, así como gastos y costos extraordinarios del periodo 2023 generaron a la fecha de corte un decrecimiento del EBITDA del 85,45% respecto al 2022. A diciembre de 2023 la EBITDA fue de USD 275 mil. Estos costos y gastos extraordinarios corresponden principalmente a indemnizaciones, y costos de amortización por reclasificación y ajuste de pagos por haberes laborales del periodo. Estos costos y gastos extraordinarios del periodo ascienden a USD 867 mil.

Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 746 mil y decrecieron en -39,20% respecto a diciembre de 2022. Los gastos financieros de la compañía son 2,7 veces mayores que la utilidad operativa. El impacto de los costos y gastos extraordinarios del periodo configuran un escenario de riesgo de estructura financiera a la fecha de corte.

Cabe recalcar que a la fecha de corte la compañía presentó otros ingresos por USD 954 mil, los cuales generaron una utilidad neta de USD 484 mil en el periodo de análisis. Estos otros ingresos provienen de intereses por préstamos a empresas relacionadas. Se valora positivamente la utilidad neta presentada por la compañía en un contexto desfavorable para el sector y la industria, denotando la fortaleza de la misma.

Adecuación de las Finanzas a Corto

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2022 estas se ubicaron en USD 147 mil, mientras que para el año 2023, el incremento de proveedores (principalmente) generó unas necesidades operativas de fondo por un valor negativo de USD 2,96 millones. Estos resultados denotan que la compañía apalanca en los proveedores su eficiencia operativa a la fecha de corte.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2022 se ubicaron en USD 16,46 millones en contexto de deuda a largo plazo, sin embargo, también se evidencia un incremento significativo en activos inmovilizados presentados. Para el año 2023 se ubicaron en USD 20,15 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra (Ver anexo 6).

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador de -6,80 a diciembre de 2023. El apalancamiento en los proveedores mitiga parcialmente las necesidades imperativas de acudir a financiamiento externo para solventar los requerimientos operativas de la empresa. No obstante, es importante recalcar que en contexto de la elevada demanda de capital de trabajo en la industria y las dinámicas que presentan los sectores relacionados a la pesca, se configura una necesidad de financiamiento en el corto plazo.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, en el periodo 2022 dicho indicador se ubicó en 1,54 veces y se evidenció un crecimiento respecto a diciembre 2021. A diciembre de 2023 el indicador se ubicó en 0,37 veces disminuyendo significativamente con respecto a diciembre 2022. Un indicador menor a la unidad denota un aspecto de mejora para el emisor en términos de apalancamiento financiero y una capacidad deficiente para cubrir sus obligaciones financieras a través del giro principal del negocio.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 149,66 a diciembre de 2023, existiendo un incremento significativo respecto a diciembre 2022 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 20,58 veces; indicando un deterioro en la capacidad de endeudamiento del emisor.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en el anexo 4. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, proyecciones de la compañía, su relación con la tasa de crecimiento económico del país (2,6%) y los sectores relacionados. Con información interna con corte diciembre 2023 la empresa presentó un decrecimiento en ventas del 39,68% y para el periodo 2024-2027 proyecta tasas de crecimiento. Para el 2024 la empresa tiene una proyección de alcanzar un nivel en ventas de USD 99 millones. Cabe recalcar que la calificadora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento de ventas para el 2024 en contexto de la incertidumbre existente frente a las condiciones oceanográficas que pueden afectar al sector.

En base a los supuestos expuestos, se estima el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Es así que, en el escenario estándar, para el año 2024 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,58 veces. La capacidad del emisor es adecuada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

Tabla 9. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (miles de dólares)

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	-0,08%
Ventas	76.690	82.825	95.249	110.823	130.573	91.397
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-7	-15	-15	-15	-12
Costo de ventas	93,32%	88,00%	93,32%	93,32%	93,32%	91,99%
EBITDA / Ventas	4,09%	9,41%	4,09%	4,09%	4,09%	5,42%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	4.512	5.547	3.629	4.296	5.095
FCL/Gastos Financieros	2,27	1,58	2,16	1,48	2,17	1,87
Deuda/FCL	5,51	7,89	5,79	8,46	5,76	6,91

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I para el 2024 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,02 veces y un ratio de capacidad de pago de 12,26 veces. La capacidad del emisor es adecuada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I (miles de dólares)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	5,26%	9,86%	10,75%	11,72%	-3,45%
Ventas	76.690	80.724	88.687	98.221	109.732	86.081
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-3	-3	-3	-3	-5
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,09%	9,41%	9,41%	9,41%	9,41%	8,08%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	3.030	6.008	6.631	7.380	5.590
FCL/Gastos Financieros	2,27	1,02	2,17	1,35	1,68	1,70
Deuda/FCL	5,51	12,26	5,75	9,28	7,42	8,20

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II, para el año 2024 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 0,89 veces y un ratio de capacidad de pago de 12,52 veces. La capacidad del emisor se encuentra limitada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	1,66%	3,11%	3,39%	3,69%	-7,88%
Ventas	76.690	78.690	85.687	94.221	102.732	83.822
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	1	8	8	8	2
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,09%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	7,77%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	1.867	3.948	5.448	5.635	4.488
FCL/Gastos Financieros	2,27	0,89	1,78	1,15	1,18	1,52
Deuda/FCL	5,51	12,52	8,03	9,66	9,39	8,93

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

ASISERVY S.A., se compromete durante la vigencia de la **Quinta Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, con información cortada a diciembre de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a diciembre 2023 se efectuaron operaciones en el mercado bursátil por USD 6.872 millones. En diciembre 2023 el 41,72% de los valores negociados fueron de renta fija.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de ley de la presente emisión de obligaciones, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

Tabla 12. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado						
		2019	2020	2021	2022	2023
1	Liquidez Corriente	1,27	1,38	1,03	0,99	1,07
2	Endeudamiento Patrimonial	1,89	1,86	2,23	2,38	2,54
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%				65,12%
		Activos reales/Pasivos ≥ 1				1,39
Resguardos de Ley		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.				2,39
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				31,34%
Límite de endeudamiento		Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				43,41%
Garantía Específica		Fianza solidaria de accionista				
Mecanismo de Fortalecimiento		Fideicomiso Mercantil				

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (diciembre 2023) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,07 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2022. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,54 mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

Garantía Específica y Mecanismo de Fortalecimiento

La Quinta Emisión de Obligaciones de Asiservy S.A. cuenta con garantía específica. Esta garantía específica consiste en una fianza solidaria por parte del principal accionista Juan Francisco Nuñez Herrera, la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer Asiservy S.A. producto de la Quinta Emisión de Obligaciones.

Adicionalmente la presente emisión contará con un Fideicomiso de Administración de flujos, mismo que se constituirá con clientes seleccionados de Asiservy S.A.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Aumento de precios o escasez de suministros para el giro de negocio por la concentración de proveedores.
- Afectaciones derivadas de factores exógenos propios de la industria como las corrientes, temperatura del océano, pescas en otros mares, comportamiento de los peces, entre otros.

- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Econ. Mario Zambrano Vera Analista

ANEXOS
Anexo 1. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
TOTAL ACTIVOS	76.685	76.329	86.744	90.696	94.919	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-0,46%	13,64%	4,56%	4,66%
ACTIVO CORRIENTE	45.933	45.439	43.702	45.092	49.839	59,90%	59,53%	50,38%	49,72%	52,51%	-1,08%	-3,82%	3,18%	10,53%
Efectivo	1.384	2.398	1.336	256	632	1,80%	3,14%	1,54%	0,28%	0,67%	73,22%	-44,28%	-80,84%	146,91%
Clientes	7.362	11.368	12.220	17.265	17.450	9,60%	14,89%	14,09%	19,04%	18,38%	54,42%	7,49%	41,29%	1,07%
Inventarios	12.413	4.559	8.867	6.011	4.757	16,19%	5,97%	10,22%	6,63%	5,01%	-63,27%	94,51%	-32,21%	-20,86%
Otros Activos Corrientes	24.775	27.114	21.279	21.560	27.000	32,31%	35,52%	24,53%	23,77%	28,45%	9,44%	-21,52%	1,32%	25,23%
ACTIVO NO CORRIENTE	30.752	30.890	43.042	45.604	45.080	40,10%	40,47%	49,62%	50,28%	47,49%	0,45%	39,34%	5,95%	-1,15%
Activos Tangibles	9.783	24.458	25.260	27.674	27.311	12,76%	32,04%	29,12%	30,51%	28,77%	150,01%	3,28%	9,56%	-1,31%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	20.969	6.432	17.782	17.930	17.769	27,34%	8,43%	20,50%	19,77%	18,72%	-69,33%	176,45%	0,83%	-0,90%
TOTAL PASIVOS	50.145	49.657	59.889	63.823	68.120	65,39%	65,06%	69,04%	70,37%	71,77%	-0,97%	20,61%	6,57%	6,73%
PASIVO CORRIENTE	36.074	32.996	42.455	45.355	46.585	47,04%	43,23%	48,94%	50,01%	49,08%	-8,53%	28,67%	6,83%	2,71%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	10.649	9.412	15.714	18.723	22.936	13,89%	12,33%	18,12%	20,64%	24,16%	-11,61%	66,95%	19,15%	22,50%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	18.779	19.414	22.993	21.659	20.536	24,49%	25,43%	26,51%	23,88%	21,64%	3,38%	18,44%	-5,80%	-5,19%
Provisiones CP	1.724	477	660	310	248	2,25%	0,63%	0,76%	0,34%	0,26%	-72,32%	38,36%	-53,01%	-20,21%
Otros Pasivos sin Costo CP	4.922	3.693	3.088	4.663	2.866	6,42%	4,84%	3,56%	5,14%	3,02%	-24,96%	-16,38%	51,01%	-38,55%
PASIVO NO CORRIENTE	14.071	16.661	17.434	18.468	21.534	18,35%	21,83%	20,10%	20,36%	22,69%	18,41%	4,64%	5,93%	16,60%
Pasivo sin Costo LP	0	628	597	269	269	0,00%	0,82%	0,69%	0,30%	0,28%	62767100,00%	-4,93%	-55,00%	0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	12.062	15.033	15.764	17.265	20.667	15,73%	19,70%	18,17%	19,04%	21,77%	24,63%	4,86%	9,53%	19,70%
Otros Pasivos con Costo LP	973	1.000	1.073	934	599	1,27%	1,31%	1,24%	1,03%	0,63%	2,79%	7,36%	-12,97%	-35,90%
Provisiones LP	1.036	0	0	0	0	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	26.540	26.672	26.855	26.873	26.799	34,61%	34,94%	30,96%	29,63%	28,23%	0,50%	0,68%	0,07%	-0,27%
Capital	11.100	11.600	11.600	11.600	11.600	14,47%	15,20%	13,37%	12,79%	12,22%	4,50%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.256	2.269	2.321	1.628	1.628	2,94%	2,97%	2,68%	1,79%	1,71%	0,57%	2,31%	-29,87%	0,00%
Otros resultados Integrales	13.184	12.804	12.934	13.645	9.361	17,19%	16,77%	14,91%	15,04%	9,86%	-2,89%	1,02%	5,50%	-31,39%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	3.727	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,93%	0,00%	0,00%	0,00%	372660206,00%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	484	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,51%	0,00%	0,00%	0,00%	48361785,00%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR					ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
INGRESOS	81.940	76.652	97.836	127.139	76.694	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-6,45%	27,64%	29,95%	-39,68%
COSTO VENTA	70.948	69.247	91.576	117.346	71.569	86,58%	90,34%	93,60%	92,30%	93,32%	-2,40%	32,25%	28,14%	-39,01%
GANANCIA BRUTA	10.993	7.405	6.260	9.793	5.125	13,42%	9,66%	6,40%	7,70%	6,68%	-32,64%	-15,46%	56,42%	-47,67%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	6.021	5.133	4.250	7.901	4.850	7,35%	6,70%	4,34%	6,21%	6,32%	-14,75%	-17,19%	85,88%	-38,62%
EBITDA	4.972	2.272	2.010	1.892	275	6,07%	2,96%	2,05%	1,49%	0,36%	-54,30%	-11,54%	-5,88%	-85,45%
DEPRECIACIONES (dep)	126	140	141	188	0	0,15%	0,18%	0,14%	0,15%	0,00%	11,70%	0,23%	33,49%	-100,00%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	4.846	2.132	1.869	1.704	275	5,91%	2,78%	1,91%	1,34%	0,36%	-56,01%	-12,32%	-8,85%	-83,84%
GASTOS FINANCIEROS	3.022	2.130	1.353	1.227	746	3,69%	2,78%	1,38%	0,97%	0,97%	-29,53%	-36,46%	-9,32%	-39,20%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	313	298	637	954	0,00%	0,41%	0,30%	0,50%	1,24%	31278700,00%	-4,86%	114,09%	49,80%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1.824	315	814	1.114	484	2,23%	0,41%	0,83%	0,88%	0,63%	-82,74%	158,36%	36,90%	-56,58%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	274	47	143	195	0	0,33%	0,06%	0,15%	0,15%	0,00%	-82,74%	203,01%	36,40%	-100,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	267	72	259	557	0	0,33%	0,09%	0,26%	0,44%	0,00%	-73,12%	261,00%	115,07%	-100,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	1.284	196	411	362	484	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%	-84,74%	110,01%	-12,14%	33,77%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	1.284	196	411	362	484	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%	-84,74%	110,01%	-12,14%	33,77%
Retención Utilidades	1.284	196	411	362	484	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%	-84,74%	110,01%	-12,14%	33,77%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	2022	2023
LIQUIDEZ					
Capital de Trabajo	9.859	12.443	1.246	-263	3.254
Liquidez	1,27	1,38	1,03	0,99	1,07
Prueba Ácida	0,93	1,24	0,82	0,86	0,97
SOLVENCIA					
Pasivo / Activo	0,65	0,65	0,69	0,70	0,72
Pasivo / Patrimonio	1,89	1,86	2,23	2,38	2,54
Pasivo / Ventas	0,61	0,65	0,61	0,50	0,89
Apalancamiento	2,89	2,86	3,23	3,38	3,54
ROTACIÓN					
Días de Cuentas por Cobrar	32	53	45	49	82
Días de Inventario	63	24	35	18	24
Días de Cuentas Por Pagar	54	49	62	57	115
Período de Conversión de Efectivo	41	28	18	10	-10
RENTABILIDAD					
Margen Bruto/Ventas	13,42%	9,66%	6,40%	7,70%	6,68%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,91%	2,78%	1,91%	1,34%	0,36%
EBITDA/Ventas	6,07%	2,96%	2,05%	1,49%	0,36%
Utilidad Neta/Ventas	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%
ROE	4,84%	0,73%	1,53%	1,35%	1,80%
ROA	1,67%	0,26%	0,47%	0,40%	0,51%
Dupont					
Margen Neto	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	0,63%
Rotación Activo	1,07	1,00	1,13	1,40	0,81
Multiplicador de capital	2,89	2,86	3,23	3,38	3,54

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2023	-39,68%	82	24	115	2,59%
	2024	8,00%	52	33	92	2,59%
	2025	15,00%	52	33	100	2,59%
	2026	16,35%	52	33	100	2,59%
	2027	17,82%	52	33	100	2,59%
PESIMISTA I	2023	-39,68%	82	24	115	2,59%
	2024	5,26%	53	34	90	2,59%
	2025	9,86%	53	34	90	2,59%
	2026	10,75%	53	34	90	2,59%
	2027	11,72%	53	34	90	2,59%
PESIMISTA II	2023	-39,68%	82	24	115	3,00%
	2024	1,66%	55	36	90	3,00%
	2025	3,11%	55	38	85	3,00%
	2026	3,39%	55	38	85	3,00%
	2027	3,69%	55	38	85	3,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización Clase A.

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
1	\$ 300.000,00	\$ 127.500,00	\$ 427.500,00
2	\$ 300.000,00	\$ 121.125,00	\$ 421.125,00
3	\$ 300.000,00	\$ 114.750,00	\$ 414.750,00
4	\$ 300.000,00	\$ 108.375,00	\$ 408.375,00
5	\$ 300.000,00	\$ 102.000,00	\$ 402.000,00
6	\$ 300.000,00	\$ 95.625,00	\$ 395.625,00
7	\$ 300.000,00	\$ 89.250,00	\$ 389.250,00
8	\$ 300.000,00	\$ 82.875,00	\$ 382.875,00
9	\$ 300.000,00	\$ 76.500,00	\$ 376.500,00
10	\$ 300.000,00	\$ 70.125,00	\$ 370.125,00
11	\$ 300.000,00	\$ 63.750,00	\$ 363.750,00
12	\$ 300.000,00	\$ 57.375,00	\$ 357.375,00
13	\$ 300.000,00	\$ 51.000,00	\$ 351.000,00
14	\$ 300.000,00	\$ 44.625,00	\$ 344.625,00
15	\$ 300.000,00	\$ 38.250,00	\$ 338.250,00
16	\$ 300.000,00	\$ 31.875,00	\$ 331.875,00
17	\$ 300.000,00	\$ 25.500,00	\$ 325.500,00
18	\$ 300.000,00	\$ 19.125,00	\$ 319.125,00
19	\$ 300.000,00	\$ 12.750,00	\$ 312.750,00
20	\$ 300.000,00	\$ 6.375,00	\$ 306.375,00
Total	\$ 6.000.000,00	\$ 1.338.750,00	\$ 7.338.750,00

Fuente: ASISERVY S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA						
CÁLCULO NOF	A.C.		2020	2021	2022	2023
		+ Caja	2.398	1.336	256	632
		+ Clientes	11.368	12.220	17.265	17.450
	+ Inventarios	4.559	8.867	6.011	4.757	
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	9.412	15.714	18.723	22.936
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	3.693	3.088	4.663	2.866
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	5.219	3.621	147	-2.963	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	-30,62%	-95,95%	-2122,36%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	26.672	26.855	26.873	26.799
		+ Deudas largo plazo	15.033	15.764	17.265	20.667
		- Activos Inmovilizados	24.458	25.260	27.674	27.311
	F.M.	= Fondo de Maniobra	17.247	17.358	16.464	20.155
NOF-FM		-12.028	-13.737	-16.318	-23.119	

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

ASISERVY S.A.	
dic-23	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	94.919
(-) Activos gravados	30.534
Subtotal Activos libres de gravamen	64.385
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	168
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	1.087
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	10.800
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	31.611
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	5.718
Activos menos deducciones	15.000
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	12.000
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,11
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,39

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.