

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

ASISERVY S.A.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
27 de marzo de 2024	AAA-	Al 31 de enero de 2024	AAA-	Econ. Mario Amado Zambrano Vera mzambrano@summagrup.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 verá 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 Segunda 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 Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 5.000.000,00) para la Segunda 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 "AAA" con tendencia menos (-) para la Segunda 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

- Ecuador enfrentaría pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones debido al fenómeno de El Niño 2023-2024, afectando sectores clave como la pesca y agricultura.
- Se espera que la economía crezca un 0,8% en 2024, con una reducción del 7% y 3,3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente.
- En 2023, la balanza comercial del Ecuador registró un superávit de USD 1.998,3 millones, con una reducción del 14% con respecto al año anterior. El superávit se ha mantenido en enero del 2024, con USD 439,4 millones.
- El déficit fiscal sería de USD 5.892,8 millones en 2023 (5% del PIB). Para el 2024, el gobierno planifica que este se reduzca a USD 4.809 millones, y deberá financiarlo mediante deuda.
- La inflación en diciembre del 2023 se situó en 1.35%. La inflación anual a febrero del 2024 fue del 0.09%.

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.
- 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 enero 2024 la base de clientes es diversificada, los 5 principales clientes representan el 50,28%. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada que presenta la empresa, mitigando riesgos inherentes de concentración.
- A enero 2024 los principales proveedores presentan una concentración baja. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- El ciclo de conversión de efectivo disminuyó 8 días en enero 2024 respecto a enero 2023. La empresa apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.
- A enero 2024 las ventas decrecieron en 49% interanualmente, en contexto de las afectaciones de la industria. La línea de pescado congelado (*consumo en mercado interno*) representa el 52,1% de las ventas,
- La empresa presenta un decrecimiento interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,09% y 0,31% 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 enero 2024 la compañía contó con 257 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 enero 2024 los activos fueron de USD 94,81 millones, pasivos USD 67,86 millones y patrimonio USD 26,94 millones.
- Las ventas a enero alcanzaron los USD 5 millones y decrecieron de manera interanual en 49%. La EBITDA en este periodo ascendió a USD 204 mil y decreció con respecto a enero 2023.
- A enero 2023 la compañía presentó otros ingresos por USD 67 mil, los cuales tuvieron un efecto significativo en la utilidad neta de USD 83 mil en el periodo de análisis.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,54 veces decreciendo respecto a enero 2023 en donde el indicador fue de 2,71 veces. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 200,60 veces a la fecha de corte representando un incremento significativo respecto a enero 2023; denotando deterioro en la capacidad de endeudamiento.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A enero 2024 el emisor cumplió con los resguardos y garantías de ley; así como límite de endeudamiento y mecanismo de fortalecimiento.
- La liquidez corriente a la fecha de corte es de 1,07 y mejora respecto a enero 2023. El endeudamiento patrimonial es de 2,54.
- A enero 2024, 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 SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
Tabla 1. Descripción de la Segunda Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 5.000.000,00
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: 1.080 días Clase B: 1.440 días
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,00% fija anual Clase B: 8,50% fija anual
Agente Colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente Estructurador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Trimestral transcurridos 180 días desde la fecha de emisión
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos serán destinados, en un 100% a capital de trabajo como compra de inventario, pago de proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la compañía.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2025 Tercera Emisión Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027 Cuarta Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027
Límite de Endeudamiento	Establecidos en la normativa vigente y mantener un nivel de pasivos con costo de hasta 2,5 veces el patrimonio de la compañía.
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fideicomiso Tercera Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A."

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO
Equilibrio Político, Social e Institucional

Desde inicios del 2024, Ecuador ha experimentado una tendencia decreciente en su riesgo país, alcanzando los 1.252 puntos el 14 de marzo del 2024. A pesar de esto, sigue siendo uno de los países con mayor riesgo de América Latina, ubicándose en el puesto número cuatro de la región. Esta posición se refleja en la calificación de riesgo de deuda que ha recibido el país en las principales calificadoras de riesgos.

Por ejemplo, Moody's le ha asignado una calificación "Caa3", que reflejaría un riesgo crediticio considerablemente alto. S&P ha calificado al país con "B-", cambiando su perspectiva de estable a negativa, debido a la inestabilidad fiscal y social que traería el corto mandato del presidente Daniel Noboa, el conflicto armado interno que está enfrentando el país y la crisis económica. Todo esto reduciría la confianza de los inversionistas internacionales, limitando el acceso del país a financiamiento internacional. Asimismo, en agosto del 2023, Fitch Ratings ha rebajado su calificación para el país de "B" a "CCC+". Esta decisión refleja el incremento en el riesgo político y los retos que enfrenta el país en su gobernabilidad, sostenibilidad de las finanzas públicas, en las que se prevé que

el déficit fiscal siga incrementando, y para acceder a fuentes de financiamiento internacionales. Esta reducción impactaría en las percepciones de los inversionistas y comprometería aún más su acceso a estos.

A la crisis de inseguridad del país, se le suman las pérdidas que enfrentan los sectores económicos y la población por la presencia del Fenómeno de El Niño, en el que el 50% de la población del país se encuentra expuesta a inundaciones, desplazamientos y enfermedades, deteriorando la calidad de vida de las personas. Este fenómeno climático impacta principalmente a sectores como la pesca, agricultura y ganadería, construcción, alojamiento y servicios de comida y transporte. Se estima que este fenómeno podría causar pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones entre el 2023 y 2024.

En el ámbito social, Ecuador ocupa el puesto número 85 de 167 países en el Ranking de Prosperidad del Legatum Institute, con una calificación de 57,42 en el 2023. Este índice refleja cuán alineados se encuentran los países hacia la prosperidad, basándose indicadores de seguridad, libertad, acceso a mercado, calidad de la economía, condiciones de vida, salud, educación, etc. Con esto, Ecuador se encuentra por debajo de otros países de América Latina, como Brasil, México, Argentina, Chile, Colombia y Perú en su camino a la prosperidad. Además, en el indicador Business Freedom (libertad para hacer negocios), Ecuador se encuentra en el puesto 86 de 184. Reflejando una moderada dificultad para empezar, operar y cerrar un negocio.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

Durante el tercer trimestre del 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,4% en el Producto Interno Bruto (PIB) Real, en comparación con el mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por la disminución en Consumo de los Hogares en un 4,7%, el aumento del Gasto de Gobierno en 5,1%, así como el alza en las Exportaciones en un 7,3%. No obstante, en contraposición, se observó una disminución del 5,6% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 14,1% en las Importaciones. Además, durante todo el año 2023, el país experimentó un crecimiento económico del 1,37%.

Por otro lado, el Banco Mundial proyectó una desaceleración del crecimiento económico del Ecuador para el 2024, pronosticando un crecimiento del 0,7%. Este escenario resulta más pesimista al 0,8% proyectado por el Banco Central del Ecuador para el mismo año. Esta situación se debería a las pérdidas generadas por el Fenómeno de El Niño en la economía ecuatoriana, así como al cese de extracción de petróleo en el bloque 43 del ITT. Además, el Banco Central prevé un crecimiento del 2,3% en el Consumo de los Hogares, del 0,7% en el Gasto del Gobierno, una reducción del 0,1% en la Formación Bruta de Capital Fijo y reducciones del 7% y 3,3% en las exportaciones e importaciones, respectivamente.

También, el Banco Central del Ecuador pronostica que, para el 2024, los sectores económicos que enfrentarán mayores contracciones con respecto al año anterior son el procesamiento y conservación de pescado y otros productos acuáticos, procesamiento y conservación de camarón, pesca y acuicultura (excepto camarón), extracción de petróleo y acuicultura y pesca de camarón.

El Banco Central del Ecuador identifica cuatro fases en cada ciclo económico del Ecuador: desaceleración sobre tendencia, desaceleración bajo tendencia, recuperación y expansión. De esta forma, en septiembre del 2020, se inició la etapa de expansión, mientras que, para junio del 2023, la economía del país se encontraría en desaceleración sobre tendencia.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial del Ecuador registró un superávit de USD 1.998,3 millones en 2023, representando una contracción del 14% de esta, en comparación con el 2022. En cuanto a la balanza comercial petrolera, este resultado se intensifica: entre el 2022 y 2023, esta se redujo en 44,6%, presentando un superávit de USD 2.193,1 millones en 2023.

En cambio, en enero del 2024, la balanza comercial registró un superávit de USD 439,4 millones, lo que se traduce en un crecimiento del 3.206,9% con respecto a enero del 2023. Además, se espera que la cuenta corriente externa represente el 1,6% del PIB durante este año. Esto significaría un crecimiento con respecto al 1,47% del 2023.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Al 08 de marzo del 2024, las Reservas Internacionales ascendieron a USD 5.326 millones, denotando una tendencia creciente con respecto a los meses anteriores. Estas alcanzan a cubrir la emisión monetaria y Reservas Financieras¹ (de otras sociedades de depósitos, CFN y BIEES) en su totalidad, dejando un superávit de USD 182 millones.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Se estima que el déficit fiscal del 2023 sería de USD 5.892,8 millones para el Ecuador, lo que corresponde a, aproximadamente, el 5% del PIB. Además, se esperaría que este siga creciendo debido a complicaciones que se esperan para el 2024, como la reducción de ingresos fiscales, producto de la disminución de impuestos como el impuesto a la salida de divisas (ISD) e ingresos petroleros, dado el paro en la extracción petrolera en el bloque 43 del ITT, y el incremento de gastos para cubrir pérdidas causadas por el fenómeno de El Niño, la lucha contra la inseguridad y la crisis energética.

Sin embargo, el gobierno central ha presentado una proforma presupuestaria, en el que plantea que el déficit fiscal se reduciría a USD 4.809 millones, y para financiarlo deberá adquirir más deuda. No obstante, el conseguir prestamistas internacionales se vuelve cada vez más complicado, dado el aumento del riesgo del país. A diciembre del 2023, el total de la deuda pública agregada fue de USD 79.316.993.350, constituyendo así el 66% del PIB, lo que hace que el riesgo de endeudamiento y equilibrio fiscal sea alto y, como consecuencia, que el país tenga sus fuentes de financiamiento cada vez más limitadas.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Para diciembre del 2023, la oferta monetaria² (M1) del Ecuador fue de USD 30.489 millones. En cuanto a la liquidez total³ (M2), al mismo periodo, esta ascendió a USD 80.343,6 millones. En cambio, para enero del 2024, estos indicadores tomaron los valores de USD 29.914 millones y USD 79.308,7 millones, respectivamente. Es decir, ha habido una reducción en la cantidad de dinero a disposición de los agentes para realizar transacciones, lo que podría conllevar a una reducción del consumo y dinamismo de la economía.

En cuanto a las tasas de interés, estas han presentado una tendencia creciente con el paso del tiempo. A inicios de marzo del 2024, la tasa de interés activa referencial, utilizada para el sector productivo corporativo, se posicionó en 10,53%, habiendo aumentado en comparación con el mes anterior (10,34%) y con diciembre del 2023 (9,94%).

Por otro lado, para diciembre del 2023, la variación porcentual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que indica la tasa de inflación, con respecto al mismo periodo del 2022, fue de 1.35%. Es decir, la inflación anual presentó una caída del 2,39% en comparación al año anterior. Los últimos tres meses del año 2023, presentaron una variación mensual negativa en los precios (deflación). Sin embargo, este escenario se revirtió en el 2024, con una inflación mensual de 0.13% y 0.09% para los meses de enero y febrero, respectivamente. En este último mes (febrero del 2024), la inflación con respecto al mismo mes del año anterior fue del 1.43%.

¹ Depósitos de las instituciones financieras públicas y privadas.

² Está compuesta por las especies monetarias en circulación, moneda fraccionaria, dinero electrónico y depósitos a la vista.






³ Incluye la oferta monetaria y el cuasidinero.

Finalmente, los créditos al sector privado habrían disminuido durante el primer mes del 2024, en el que el total fue de USD 63.968,1 millones, comparado con el total a diciembre del 2023, que fue de USD 63.991,1 millones (56% del PIB).

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.

	1 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.
	2 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.
	3 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.
	4 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.
	5 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 enero de 2024 la empresa presenta ventas por USD 5,05 millones y cuenta con 257 colaboradores representando una disminución de 184 colaboradores respecto a enero 2023.

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 enero 2024 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 un monto de hasta 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 50,28%. El principal cliente concentra el 15,17% de las ventas a enero 2024. 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.

Ciente	% Participación 2023	% Participación ene-2024
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	0,00%	15,17%
Earth's Bounty Ltd	3,90%	13,52%
PUERTOMAR S.A	3,92%	9,11%
CAÑARTE ACOSTA FABRIZIO LEONARDO	4,83%	6,55%
RIVEPESCA S.A	3,08%	5,93%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	7,48%	5,61%
VITAL SAS	0,00%	4,21%
GARCIA ANDRADE ELIAS MAXIMINO	4,59%	4,08%
Pan Euro Foods Unlimited Company	0,00%	3,81%
OTROS CLIENTES	72,19%	32,01%
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 enero 2024 los tres principales proveedores representan el 28,47%. 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 2023	% Participación ene-2024
TRANSMARINA C.A	2,25%	11,48%
PISCANTUR S.A	3,17%	11,05%
ATUN TROPICAL ATUNTRO S.A	4,58%	5,94%
XUK S.A	4,14%	6,71%
SENZER S.A	0,00%	4,79%
TADEL S.A.	0,00%	1,46%
LA FABRIL S.A.	0,00%	1,27%
CNEL EP	0,00%	0,54%
FABRICA DE ENVASES S.A. FADESA	0,00%	0,36%
OTROS PROVEEDORES	85,85%	56,41%
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	ene-23		2023		ene-24	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	7.090	72,27%	50.628	66,01%	2.607	52,09%
Pouch	1.454	14,82%	13.891	18,11%	1.506	30,08%
Lomos de pescado	274	2,80%	2.338	3,05%	293	5,86%
Conservas	710	7,24%	7.379	9,62%	380	7,59%
Harina de pescado	202	2,06%	1.433	1,87%	150	3,00%
Otros	81	0,82%	1.025	1,34%	69	1,38%
Total	9.811	100,00%	76.694	100,00%	5.006	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.

Para enero 2024 las ventas de la compañía son de USD 5,01 millones y presentan un decrecimiento interanual del -48,97%. En estructura la líneas de pouches presenta un incremento en la representatividad del total de ventas pasando del 14,82% en enero 2023 a 30,08% en enero 2024.

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	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Días de Cuentas por Cobrar	53	45	49	50	82	108
Días de Inventario	24	35	18	24	24	16
Días de Cuentas Por Pagar	49	62	57	76	115	134
Período de Conversión de Efectivo	28	18	10	-2	-10	-10
Margen Bruto/Ventas	9,66%	7,33%	7,70%	8,07%	6,68%	10,37%
Margen de Utilidad en Operaciones	2,78%	0,74%	0,77%	3,12%	-0,52%	2,97%
EBITDA/Ventas	2,96%	1,61%	1,49%	4,01%	0,36%	4,07%
Utilidad Neta/Ventas	0,26%	-0,17%	-0,29%	1,41%	-0,34%	1,67%
ROE	0,73%	-0,62%	-1,36%	0,51%	-0,97%	0,31%
ROA	0,26%	-0,19%	-0,40%	0,15%	-0,27%	0,09%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En enero 2024 el periodo de cobro es de 108 días, mientras que a enero 2023 fue de 50 días. Los días de inventarios presentaron un decrecimiento de -7 días (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 19 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 134 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 enero 2024 se ubicó en 10,37% y respecto al mismo mes del 2023 se observa un crecimiento de 3,68 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia creciente durante el periodo de análisis y se ubicó en 1,67% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,09% a enero 2024 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a enero 2023 en donde fue de 0,15%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 0,31% y presenta un leve deterioro 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	Núñez 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 enero 2024 la compañía contó con 257 colaboradores.

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. A enero 2024 la empresa se encuentra en proceso de aprobación de su planificación estratégica para el 2024.

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, enero 2023 y enero 2024.

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	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24	PROMEDIO 2019-2022
Activo	76.329	86.744	90.696	94.688	94.919	94.801	87.172
Pasivo	49.657	59.889	63.823	67.624	68.120	67.865	60.372
Patrimonio	26.672	26.855	26.873	27.064	26.799	26.936	26.800
Ventas	76.652	98.817	127.139	9.781	76.694	5.006	94.825
Margen Bruto	7.405	7.241	9.793	789	5.125	519	7.391
EBITDA	2.272	1.593	1.892	392	275	204	1.508
EBIT	2.132	732	977	305	-396	149	861
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	196	-168	-366	138	-260	83	-149
Utilidad/ Venta	0,26%	-0,17%	-0,29%	1,41%	-0,34%	1,67%	-0,14%
Ventas / Total Activos	1,00	1,14	1,40	0,10	0,81	0,05	1,09
Total Activos / Patrimonio	2,86	3,23	3,38	3,50	3,54	3,52	3,25
ROA	0,26%	-0,19%	-0,40%	0,15%	-0,27%	0,09%	-0,15%
ROE	0,73%	-0,62%	-1,36%	0,51%	-0,97%	0,31%	-0,56%
NOF/VENTAS	0,07	0,04	0,00	-0,25	-0,04	-0,99	0,02
FM/VENTAS	40,24%	18,38%	14,85%	197,00%	25,92%	405,37%	24,85%
FM/NOF	3,30	4,79	112,36	-7,84	-6,80	-4,11	28,42
Ebitda/ Gasto Financiero	1,07	1,18	1,54	2,71	0,37	1,54	1,04
Deuda/ Ebitda	15,16	24,34	20,58	101,49	149,66	200,60	52,43

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 2023 como se puede evidenciar en el anexo 1. Las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado (enero 2024) son: Otros Activos Corrientes (USD 28,68 millones), Clientes (USD 18,05 millones) e Inventarios (USD 2,46 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 45,23 millones, de los cuales USD 27,29 millones son activos tangibles.

Los otros activos corrientes se componen principalmente por anticipos por cobrar e impuestos por recuperar. 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 65% es cartera vencida a más de 90 días correspondiente principalmente al cliente Mollitiam S.A empresa relacionada de Asiservy S.A. 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 67,86 millones en pasivos y USD 21,55 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 20,06 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones) (USD 20,20 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 20,67 millones). A enero 2023 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 68,25% 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 enero 2024 fueron de USD 5,01 millones disminuyendo en -49% con respecto a enero 2023. Al cierre del año 2023 fueron de USD 76,69 millones y disminuyeron en 40% respecto al 2022. Cabe recalcar que el 2022 fue un año en donde el emisor presentó máximo de ventas histórico.

El margen bruto disminuye en el comparativo interanual pasando de 8,07% a 10,37% entre enero 2023 y enero 2024. 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 -20,66% 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.

A enero 2024 la EBITDA fue de USD 204 mil. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 746 mil y decrecieron en -39,20% respecto a diciembre de 2022. La utilidad operativa es 1,54 veces mayor a los gastos financieros.

Cabe recalcar que a la fecha de corte la compañía presentó otros ingresos por USD 67 mil, los cuales generaron una utilidad neta de USD 83 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 2023 estas se ubicaron en un valor negativo de USD 2,96 millones, mientras que para el año 2024, el incremento de proveedores (principalmente) generó unas necesidades operativas de fondo por un valor negativo de USD 5,61 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 2023 se ubicaron en USD 27,31 millones en contexto de deuda a largo plazo, sin embargo, también se evidencia un incremento significativo en activos inmovilizados presentados. Para el año 2024 se ubicaron en USD 27,05 millones. En el mediano y largo plazo se esperarí un incremento del fondo de maniobra.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador de -4,11 a enero de 2024. 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 2023 dicho indicador se ubicó en 0,37 veces y se evidenció un decrecimiento respecto a diciembre 2022. A enero 2024 el indicador se ubicó en 1,54 veces disminuyendo con respecto a enero 2022. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad a la fecha de corte.

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. A enero 2024 el indicador se ubicó en 2006,60 veces.

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 1,86 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						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	13,59%
Ventas	88.198	95.254	109.542	127.452	150.166	105.111
Ciclo de Conversión de Efectivo	-17	-5	-13	-13	-13	-12
Costo de ventas	93,32%	88,00%	93,32%	93,32%	93,32%	91,99%
EBITDA / Ventas	4,58%	9,90%	4,58%	4,58%	4,58%	5,91%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5.677	3.116	6.866	4.572	5.404	5.058
FCL/Gastos Financieros	1,86	1,04	2,52	1,74	2,51	1,79
Deuda/FCL	6,71	12,03	4,96	7,16	4,99	7,72

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 1,79 veces y un ratio de capacidad de pago de 5,51 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						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,00%	4,98%	9,34%	10,18%	11,10%	9,63%
Ventas	87.431	91.787	100.361	110.580	122.853	97.540
Ciclo de Conversión de Efectivo	-4	-3	-3	-3	-3	-3
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,58%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	8,57%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.637	5.307	7.220	7.934	8.790	5.775
FCL/Gastos Financieros	1,79	1,74	2,54	1,59	1,97	1,91
Deuda/FCL	5,51	7,20	4,92	7,87	6,33	6,38

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 1,67 veces y un ratio de capacidad de pago de 5,51 veces. El emisor contaría con capacidad 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						
	2024	2025	2026	2027	2028	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	1,22%	2,29%	2,50%	2,73%	-8,42%
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	3.502	4.328	5.924	6.075	5.111
FCL/Gastos Financieros	1,67	1,57	1,78	1,22	1,25	1,56
Deuda/FCL	5,51	7,09	8,03	9,09	8,89	7,43

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 **Segunda 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 Político 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						
		2020	2021	2022	2023	ene-24
1	Liquidez Corriente	1,38	1,03	0,99	1,07	1,07
2	Endeudamiento Patrimonial	1,86	2,23	2,38	2,54	2,52
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%					39,79%
	Activos reales/Pasivos \geq 1					1,40
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora					Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación \geq 1,25.					2,51
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio					19,82%
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil					
Límite de endeudamiento	pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					43,11%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (enero 2024) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,07 veces por encima de la unidad y mayor al periodo enero 2023. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,52 mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

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			
	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24	2020	2021	2022	2023	ene-24	2020-2021	2021-2022	2022-2023	ene 2023-ene 2024
TOTAL ACTIVOS	76.329	86.744	90.696	94.688	94.919	94.801	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	13,64%	4,56%	4,66%	0,12%
ACTIVO CORRIENTE	45.439	43.702	45.092	49.305	49.839	49.567	59,53%	50,38%	49,72%	52,51%	52,29%	-3,82%	3,18%	10,53%	0,53%
Efectivo	2.398	1.336	256	509	632	380	3,14%	1,54%	0,28%	0,67%	0,40%	-44,28%	-80,84%	146,91%	-25,26%
Clientes	11.368	12.220	17.265	16.297	17.450	18.046	14,89%	14,09%	19,04%	18,38%	19,04%	7,49%	41,29%	1,07%	10,73%
Inventarios	4.559	8.867	6.011	7.078	4.757	2.459	5,97%	10,22%	6,63%	5,01%	2,59%	94,51%	-32,21%	-20,86%	-65,26%
Otros Activos Corrientes	27.114	21.279	21.560	25.421	27.000	28.681	35,52%	24,53%	23,77%	28,45%	30,25%	-21,52%	1,32%	25,23%	12,83%
ACTIVO NO CORRIENTE	30.890	43.042	45.604	45.383	45.080	45.234	40,47%	49,62%	50,28%	47,49%	47,71%	39,34%	5,95%	-1,15%	-0,33%
Activos Tangibles	24.458	25.260	27.674	27.589	27.311	27.289	32,04%	29,12%	30,51%	28,77%	28,79%	3,28%	9,56%	-1,31%	-1,09%
Activos Intangibles	0	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	6.432	17.782	17.930	17.794	17.769	17.945	8,43%	20,50%	19,77%	18,72%	18,93%	176,45%	0,83%	-0,90%	0,85%
TOTAL PASIVOS	49.657	59.889	63.823	67.624	68.120	67.865	65,06%	69,04%	70,37%	71,77%	71,59%	20,61%	6,57%	6,73%	0,36%
PASIVO CORRIENTE	32.996	42.455	45.355	46.574	46.585	46.319	43,23%	48,94%	50,01%	49,08%	48,86%	28,67%	6,83%	2,71%	-0,55%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	9.412	15.714	18.723	22.716	22.936	20.065	12,33%	18,12%	20,64%	24,16%	21,17%	66,95%	19,15%	22,50%	-11,67%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	19.414	22.993	21.659	19.897	20.536	20.202	25,43%	26,51%	23,88%	21,64%	21,31%	18,44%	-5,80%	-5,19%	1,54%
Provisiones CP	477	660	310	325	248	290	0,63%	0,76%	0,34%	0,26%	0,31%	38,36%	-53,01%	-20,21%	-10,78%
Otros Pasivos sin Costo CP	3.693	3.088	4.663	3.637	2.866	5.762	4,84%	3,56%	5,14%	3,02%	6,08%	-16,38%	51,01%	-38,55%	58,42%
PASIVO NO CORRIENTE	16.661	17.434	18.468	21.050	21.534	21.546	21,83%	20,10%	20,36%	22,69%	22,73%	4,64%	5,93%	16,60%	2,36%
Pasivo sin Costo LP	628	597	269	224	269	269	0,82%	0,69%	0,30%	0,28%	0,28%	-4,93%	-55,00%	0,00%	19,95%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	15.033	15.764	17.265	19.879	20.667	20.667	19,70%	18,17%	19,04%	21,77%	21,80%	4,86%	9,53%	19,70%	3,96%
Otros Pasivos con Costo LP	1.000	1.073	934	946	599	610	1,31%	1,24%	1,03%	0,63%	0,64%	7,36%	-12,97%	-35,90%	-35,50%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	26.672	26.855	26.873	27.064	26.799	26.936	34,94%	30,96%	29,63%	28,23%	28,41%	0,68%	0,07%	-0,27%	-0,47%
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	15,20%	13,37%	12,79%	12,22%	12,24%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.269	2.321	1.628	1.632	1.628	1.628	2,97%	2,68%	1,79%	1,71%	1,72%	2,31%	-29,87%	0,00%	-0,25%
Otros resultados Integrales	12.804	12.934	13.645	9.361	9.361	9.361	16,77%	14,91%	15,04%	9,86%	9,87%	1,02%	5,50%	-31,39%	0,00%
Resultados Acumulados	0	0	0	4.246	3.727	4.209	0,00%	0,00%	0,00%	3,93%	4,44%	0,00%	0,00%	372660206,00%	-0,88%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	225	484	138	0,00%	0,00%	0,00%	0,51%	0,15%	0,00%	0,00%	48361785,00%	-38,50%

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			
	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24	2020	2021	2022	2023	ene-24	2020-2021	2021-2022	2022-2023	ene 2023-ene 2024
INGRESOS	76.652	98.817	127.139	9.781	76.694	5.006	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	28,92%	28,66%	-39,68%	-48,82%
COSTO VENTA	69.247	91.576	117.346	8.992	71.569	4.487	90,34%	92,67%	92,30%	93,32%	89,63%	32,25%	28,14%	-39,01%	-50,10%
GANANCIA BRUTA	7.405	7.241	9.793	789	5.125	519	9,66%	7,33%	7,70%	6,68%	10,37%	-2,22%	35,24%	-47,67%	-34,24%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	5.133	5.648	7.901	397	4.850	315	6,70%	5,72%	6,21%	6,32%	6,30%	10,04%	39,89%	-38,62%	-20,66%
EBITDA	2.272	1.593	1.892	392	275	204	2,96%	1,61%	1,49%	0,36%	4,07%	-29,91%	18,79%	-85,45%	-48,01%
DEPRECIACIONES (dep)	140	860	915	87	672	55	0,18%	0,87%	0,72%	0,88%	1,10%	513,30%	6,35%	-26,60%	-36,82%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	2.132	732	977	305	-396	149	2,78%	0,74%	0,77%	-0,52%	2,97%	-65,66%	33,41%	-140,57%	-51,20%
GASTOS FINANCIEROS	2.130	1.353	1.227	145	746	133	2,78%	1,37%	0,97%	0,97%	2,65%	-36,46%	-9,32%	-39,20%	-8,23%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	313	856	637	-23	954	67	0,41%	0,87%	0,50%	1,24%	1,34%	173,55%	-25,54%	49,80%	397,52%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	315	235	387	138	-188	83	0,41%	0,24%	0,30%	-0,25%	1,67%	-25,54%	64,87%	-148,61%	-39,55%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	47	143	195	0	73	0	0,06%	0,14%	0,15%	0,09%	0,00%	203,01%	36,40%	-62,85%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	72	259	557	0	0	0	0,09%	0,26%	0,44%	0,00%	0,00%	261,00%	115,07%	-100,00%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	196	-168	-366	138	-260	83	0,26%	-0,17%	-0,29%	-0,34%	1,67%	-185,58%	-118,12%	28,78%	-39,55%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	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	196	-168	-366	138	-260	83	0,26%	-0,17%	-0,29%	-0,34%	1,67%	-185,58%	-118,12%	28,78%	-39,55%
Retención Utilidades	196	-168	-366	138	-260	83	0,26%	-0,17%	-0,29%	-0,34%	1,67%	-185,58%	118,12%	-28,78%	-39,55%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	12.443	1.246	-263	2.731	3.254	3.248
Liquidez	1,38	1,03	0,99	1,06	1,07	1,07
Prueba Ácida	1,24	0,82	0,86	0,91	0,97	1,02
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,65	0,69	0,70	0,71	0,72	0,72
Pasivo / Patrimonio	1,86	2,23	2,38	2,50	2,54	2,52
Pasivo / Ventas	0,65	0,61	0,50	0,49	0,89	0,94
Apalancamiento	2,86	3,23	3,38	3,50	3,54	3,52
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	53	45	49	50	82	108
Días de Inventario	24	35	18	24	24	16
Días de Cuentas Por Pagar	49	62	57	76	115	134
Período de Conversión de Efectivo	28	18	10	-2	-10	-10
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	9,66%	7,33%	7,70%	8,07%	6,68%	10,37%
Margen de Utilidad en Operaciones	2,78%	0,74%	0,77%	3,12%	-0,52%	2,97%
EBITDA/Ventas	2,96%	1,61%	1,49%	4,01%	0,36%	4,07%
Utilidad Neta/Ventas	0,26%	-0,17%	-0,29%	1,41%	-0,34%	1,67%
ROE	0,73%	-0,62%	-1,36%	0,51%	-0,97%	0,31%
ROA	0,26%	-0,19%	-0,40%	0,15%	-0,27%	0,09%
Dupont						
Margen Neto	0,26%	-0,17%	-0,29%	1,41%	-0,34%	1,67%
Rotación Activo	1,00	1,14	1,40	0,10	0,81	0,05
Multiplicador de capital	2,86	3,23	3,38	3,50	3,54	3,52

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	2024	15,00%	78	13	108	2,10%
	2025	8,00%	64	23	92	2,10%
	2026	15,00%	64	23	100	2,10%
	2027	16,35%	64	23	100	2,10%
	2028	17,82%	64	23	100	2,10%
PESIMISTA I	2024	14,00%	90	13	108	2,10%
	2025	4,98%	53	34	90	2,10%
	2026	9,34%	53	34	90	2,10%
	2027	10,18%	53	34	90	2,10%
	2028	11,10%	53	34	90	2,10%
PESIMISTA II	2024	10,00%	90	13	108	3,00%
	2025	1,22%	55	36	90	3,00%
	2026	2,29%	55	38	85	3,00%
	2027	2,50%	55	38	85	3,00%
	2028	2,73%	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
10/9/2021	\$ 0,00	\$ 40.000,00	\$ 40.000,00
10/12/2021	\$ 0,00	\$ 40.000,00	\$ 40.000,00
10/3/2022	\$ 200.000,00	\$ 40.000,00	\$ 240.000,00
10/6/2022	\$ 200.000,00	\$ 36.000,00	\$ 236.000,00
10/9/2022	\$ 200.000,00	\$ 32.000,00	\$ 232.000,00
10/12/2022	\$ 200.000,00	\$ 28.000,00	\$ 228.000,00
10/3/2023	\$ 200.000,00	\$ 24.000,00	\$ 224.000,00
10/6/2023	\$ 200.000,00	\$ 20.000,00	\$ 220.000,00
10/9/2023	\$ 200.000,00	\$ 16.000,00	\$ 216.000,00
10/12/2023	\$ 200.000,00	\$ 12.000,00	\$ 212.000,00
10/3/2024	\$ 200.000,00	\$ 8.000,00	\$ 208.000,00
10/6/2024	\$ 200.000,00	\$ 4.000,00	\$ 204.000,00
Total	\$ 2.000.000,00	\$ 300.000,00	\$ 2.300.000,00

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización Clase B.

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
10/9/2021	\$ 0,00	\$ 63.750,00	\$ 63.750,00
10/12/2021	\$ 0,00	\$ 63.750,00	\$ 63.750,00
10/3/2022	\$ 150.000,00	\$ 63.750,00	\$ 213.750,00
10/6/2022	\$ 150.000,00	\$ 60.562,51	\$ 210.562,51
10/9/2022	\$ 150.000,00	\$ 57.375,02	\$ 207.375,02
10/12/2022	\$ 150.000,00	\$ 54.187,49	\$ 204.187,49
10/3/2023	\$ 150.000,00	\$ 51.000,00	\$ 201.000,00
10/6/2023	\$ 150.000,00	\$ 47.812,51	\$ 197.812,51
10/9/2023	\$ 150.000,00	\$ 44.625,02	\$ 194.625,02
10/12/2023	\$ 150.000,00	\$ 41.437,49	\$ 191.437,49
10/3/2024	\$ 150.000,00	\$ 38.250,00	\$ 188.250,00
10/6/2024	\$ 150.000,00	\$ 35.062,51	\$ 185.062,51
10/9/2024	\$ 375.000,00	\$ 31.875,02	\$ 406.875,02
10/12/2024	\$ 375.000,00	\$ 23.906,25	\$ 398.906,25
10/3/2025	\$ 375.000,00	\$ 15.937,49	\$ 390.937,49
10/6/2025	\$ 375.000,00	\$ 7.968,76	\$ 382.968,76
Total	\$ 3.000.000,00	\$ 701.250,07	\$ 3.701.250,07

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.		2023	2024	2025	2026	2027	2028
		+ Caja	632	466	1.149	1.322	1.538	1.812
		+ Clientes	17.450	19.110	16.883	19.416	22.590	26.616
	P.C.	+ Inventarios	4.757	3.018	5.315	6.482	7.541	8.885
		- Cuentas por Pagar Proveedores	22.936	24.626	21.422	28.396	33.038	38.926
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	2.866	3.577	3.577	3.577	3.577	3.577	
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	-2.963	-5.609	-1.651	-4.754	-4.946	-5.190	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-2122,36%	89,30%	-70,56%	187,86%	4,05%	4,93%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	26.799	26.796	29.888	30.993	32.542	34.814
		+ Deudas largo plazo	20.667	17.713	17.755	18.419	19.197	20.214
		- Activos Inmovilizados	27.311	27.046	26.502	25.959	25.416	24.873
	F.M.	= Fondo de Maniobra	20.155	17.464	21.141	23.452	26.324	30.155
NOF-FM		-23.119	-23.073	-22.792	-28.206	-31.270	-35.346	

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.	
ene-24	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	94.801
(-) Activos gravados	28.214
Subtotal Activos libres de gravamen	66.587
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	176
(-) 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	464
(-) 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 por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	10.675
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	32.312
(-) 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	16.156
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	12.925
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,21
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,51

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.