

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS ASISERVY S.A.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de Información	Calificación Anterior	Analista Responsable
29 de agosto de 2023	AAA	Al 30 de junio de 2023	AAA	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 verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Estable

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Tercera 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 Tercera 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" para la Tercera 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 agricultura y el transporte.
- Un déficit fiscal superior a USD 5.000 millones configura necesidad de financiamiento en 2024.
- La deuda pública consolidada alcanza los USD 61.350 millones, representando el 50.7% del PIB.
- El PIB ecuatoriano creció 0,7% en el primer trimestre de 2023, aunque el pronóstico anual se redujo al 2,6% debido a desafíos en exportaciones petroleras, mientras sectores como petróleo, construcción y pesca presentan oportunidades de crecimiento.

Riesgo Sectorial

- La rivalidad entre competidores es alta, existe amplia variedad de empresas dedicadas a la comercialización.
- Los clientes podrían contar con opciones de productos y servicios para elegir.
- Barreras de entradas altas podrían dificultar el ingresar de nuevas empresas al mercado.
- El comportamiento cíclico del mercado puede influir en la generación de rentabilidad, dependiendo de los períodos de auge económico.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- A junio 2023 la base de clientes es diversificada, los 5 principales clientes representan el 28,11%. El principal cliente concentra el 8,56% de las ventas a junio 2023. Se evidencia una cartera de clientes diversificada.
- El periodo de cobro disminuyó 1 día. Por su parte, los días de pago crecieron en 7 días en el comparativo interanual. La compañía acortó los días de inventario debido a un bajo nivel de producción y escasez por factores climáticos.
- Para el año 2023 la empresa estima un decrecimiento del -4.69% y una recuperación para los periodos 2024-2027.
- La empresa presenta un deterioro en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) de junio 2022 a junio 2023 ubicándose en 0,54% y 1,77% respectivamente.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La administración tiene una experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- Las reuniones son mensuales para dar seguimiento al plan estratégico y su cumplimiento.
- Existencia de Manual de Gobierno Corporativo y Manual de división de funciones.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A junio 2023 los activos fueron de USD 89,48 millones, pasivos USD 62,38 millones y patrimonio USD 27,09 millones.
- Las ventas a junio 2023 alcanzaron los USD 44,59 millones y decrecieron de manera interanual en 33%.
- Utilidad/Ventas a junio de 2023 fue de 1,08% y e inferior al periodo anterior en 0,25 p.p.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,15 a junio 2023 decreciendo respecto al periodo anterior.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 41,09 veces representando un incremento significativo respecto a junio 2022 y a diciembre de 2022.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 1,13 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 2,30 indicando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.
- La empresa mantiene la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen en 29,70%. Cumple con la garantía general y los resguardos de ley.

DESCRIPCIÓN DE LA TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 5.000.000,00
Junta de Accionistas	17/5/2022
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: 1.440 días Clase B: 1.800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos entre el emisor y los obligacionistas (de manera unánime).
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,25% fija anual Clase B: 8,50% fija anual
Agente Colocador	Atlántida Casa de Valores S.A. ACCITLAN
Agente Estructurador	Atlántida Casa de Valores S.A. ACCITLAN
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Trimestral
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 de Obligaciones; Vencimiento 2027
Límite de Endeudamiento	Establecidos en la normativa vigente y mantener un nivel de pasivos con costo de hasta el 80% de los activos.
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

El estudio del Colegio de Economistas de Pichincha revela un escenario preocupante para Ecuador ante el inminente fenómeno de El Niño 2023-2024, proyectando pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones. Las industrias más afectadas incluyen agricultura, acuicultura, pesca, construcción, alojamiento, servicios de comida y transporte, cuyos aportes representan el 30% del PIB ecuatoriano.

Paralelamente, Ecuador ha experimentado una tendencia creciente en su riesgo país, promediando 1850 puntos, posicionándose como el tercer país con mayor riesgo en América Latina. 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 5.000 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 trimestre de 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,7% 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.

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 marzo de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 453.1 millones, USD 479.5 millones menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022, lo que significó una reducción del saldo comercial de 51.4%.

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 junio de 2023, las Reservas Internacionales llegaron a la cifra de USD 7.682 millones, lo que posibilita cubrir completamente los depósitos de tanto las instituciones financieras estatales como privadas en el Banco Central del Ecuador.

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 61.350 millones al 31 de marzo de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 50,7%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (junio 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.696 millones. Mientras que, en

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.

el mismo periodo, la liquidez total⁴ del sistema (M2) fue de USD 76.619 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 una leve aceleración en junio de 2023, registrando un 0,37% en comparación con el 0,09% de mayo. Sin embargo, el acumulado anual se mantiene por debajo del 1%, alcanzando un 0,87% en el primer semestre, y sigue siendo inferior a la cifra de junio de 2022, que había sido del 0,65%. La inflación interanual a junio fue de 1,69%, considerablemente menor que el pico del 4,23% del año anterior. Los sectores que más influyeron en la inflación mensual de junio de 2023 fueron Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, Restaurantes y Hoteles, y Salud. Adicionalmente, es necesario recalcar que, a abril de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 60.779 millones, representando el 53% del PIB.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE con corte 2022, el sector presentó un crecimiento trimestral de 0,2%, en línea con el aumento de las ventas deflactadas del sector (6,0%), de acuerdo con los registros del SRI. Además, se registró un crecimiento anual de las importaciones de bienes de consumo en 1,7%.

	Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existe amplia variedad de empresas dedicadas a la comercialización, así como negocios minoristas o de comercio electrónico. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
	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 bajo. Alto número de proveedores y amplia variedad en productos por lo que las empresas de este sector podrían realizar cambios de proveedores al presentar inconvenientes en calidad y precios.
	Barreras de entrada	Barreras de entrada altas. Inversión en embarcaciones, instalaciones, seguridad y sostenibilidad para el marco exportador, además, se necesitan requisitos legales y regulatorios.
	Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos alta. Diversidad de productos similares por lo que los consumidores podrían optar por sustituirlos.

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

Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el BCE con corte 2022 la variación interanual del VAB de comercio fue de 1,4%, causado por el incremento de las ventas deflactadas (1,9%), de acuerdo con la información del SRI. El sector comercial presenta un comportamiento cíclico por su estrecha relación con el comportamiento del Producto Interno Bruto.

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

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.

Por otro lado, el Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China se negoció eficientemente en un periodo de 10 meses. El 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.

La compañía se desarrolla bajo el liderazgo del Econ. Gustavo Núñez Márquez a junio de 2023 la empresa presenta ventas por USD 44,59 millones y cuenta con 257 colaboradores representando una disminución de 417 colaboradores debido a la disminución en la línea de exportación que ha sido compensada por la línea de importación y venta local de pescado.

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.

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. La compañía se ubica a diciembre de 2022 como uno de los principales competidores de la industria respecto a ingresos.

ASISERVY S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes representan el 28,11%. El principal cliente concentra el 8,56% de las ventas a junio 2023. Se evidencia una cartera de clientes diversificada lo cual se valora positivamente. En lo que respecta a las condiciones de cuentas por cobrar con clientes relacionados se mantienen contratos de préstamos comerciales los cuales serán 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 jun-2023
BLUEPACIF S.A	2,99%	8,56%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	6,81%	7,53%
GARCIA ANDRADE ELIAS MAXIMINO	3,18%	4,51%
CAÑARTE ACOSTA FABRIZIO LEONARDO	3,61%	4,27%
LIBERA MERCANTIA S.A.	5,63%	3,30%
Earth's Bounty Ltd	2,64%	3,29%
RIVEPESCA S.A	2,46%	3,26%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	2,31%	3,01%
PUERTOMAR S.A	0,78%	2,94%
OTROS CLIENTES	69,59%	59,34%
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 junio de 2023 los tres principales proveedores representan el 59,94%. 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 jun-2023
TRI MARINE INTERNATIONAL S RL.	32,19%	28,16%
TXOPITUNA, SL	12,82%	18,74%
ATUNERA DEL ISTMO DE PANAMA	0,00%	13,03%
GRUPO DEGFER CIA. LTDA.	2,22%	8,31%
XUK S.A	4,18%	5,96%
PISCANTUR S.A	6,10%	4,93%
FRIGOLAB SAN MATEO CIA. LTDA.	1,62%	3,02%
ATUN TROPICAL ATUNTRO S.A	3,67%	2,87%
SEAFMAN	1,77%	2,20%
OTROS PROVEEDORES	35,43%	12,77%
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.

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

Línea de Negocio	2021		2022		jun-23	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	35.885	36,31%	64.977	51,57%	30.263	67,87%
Pouch	11.480	11,62%	16.746	13,29%	7.096	15,91%
Lomos de pescado	28.913	29,26%	23.342	18,52%	1.678	3,76%
Conservas	17.303	17,51%	15.291	12,14%	4.278	9,60%
Harina de pescado	5.236	5,30%	3.322	2,64%	753	1,69%
Otros	0	0,00%	2.329	1,85%	520	1,17%
Total	98.817	100,00%	126.006	100,00%	44.589	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A junio de 2023 las ventas alcanzaron los USD 44,59 millones lo cual significa un decrecimiento interanual del -33,27%. La estructura de las ventas se mantiene respecto a junio y diciembre 2022. Pescado congelado es la principal línea de ventas con el 67,87%, seguido de pouches con el 15,91%. Este decrecimiento en ventas se da principalmente por condiciones exógenas asociadas a un aumento en la temperatura del océano en las costas, generando escases de pesca.

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. Es importante mencionar que existen factores exógenos propios del sector que pudiesen afectar el cumplimiento proyectado como las corrientes, temperatura del océano, pescas en otros mares, comportamiento de los peces, entre otros.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Días de Cuentas por Cobrar	32	53	111	60	49	59
Días de Inventario	63	24	35	31	18	13
Días de Cuentas Por Pagar	54	49	73	79	57	86
Período de Conversión de Efectivo	41	28	73	12	10	-14
Margen Bruto/Ventas	13,42%	9,66%	7,33%	6,84%	7,70%	7,50%
EBITDA/Ventas	6,07%	2,96%	1,47%	3,56%	1,49%	2,15%
Utilidad Neta/Ventas	1,57%	0,26%	0,56%	1,33%	0,47%	1,08%
ROE	4,84%	0,73%	2,06%	3,23%	2,23%	1,77%
ROA	1,67%	0,26%	0,63%	0,88%	0,66%	0,54%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En junio 2022 el periodo de cobro era de 60 días, mientras a junio de 2023 fue de USD 59 días. Los días de inventarios presentaron un decrecimiento interanual de 18 días a la fecha de corte debido a un menor nivel de producción y por escasez de materia prima por condiciones climáticas. Los inventarios se componen principalmente por atún. En contexto de un correcto provisionamiento de materia prima la compañía mantiene una política de contar con un stock mínimo de 45 días. El periodo de pago incrementó en 15 días, la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores (Ver anexo 3). Los días de proveedores se ubicaron en 86 días.

Asiservy S.A. cuenta con pólizas de seguro por USD 56.48 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa.

El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia decreciente leve en el último año. A junio de 2023 respecto al mismo mes del 2022 se observa una mejora de 0,66 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia creciente durante el periodo 2021-2022 y se ubicó en 1,08% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,54% a junio de 2023 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a junio 2022 en donde fue de 0,88%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,77% y de igual manera presenta 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. (USD 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 junio de 2023 la compañía contó con 257 colaboradores de los cuales 147 son trabajadores de planta y 110 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 junio de 2023 la compañía no ha realizado un seguimiento a la planificación estratégica inicial. Actualmente se encuentra en una reestructuración del plan estratégico, en contexto de un cambio del entorno del sector por las condiciones exógenas climáticas que han afectado a la producción.

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 junio 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	jun-22	2022	jun-23	PROMEDIO 2019-2022
Activo	76.685	76.329	87.042	100.314	90.696	89.478	82.688
Pasivo	50.145	49.657	60.188	72.839	63.823	62.386	55.953
Patrimonio	26.540	26.672	26.855	27.474	26.873	27.092	26.735
Ventas	81.940	76.652	98.817	66.824	127.139	44.589	96.137
Margen Bruto	10.993	7.405	7.241	4.571	9.793	3.344	8.858
EBITDA	4.972	2.272	1.452	2.376	1.892	959	2.647
EBIT	4.846	2.132	1.452	2.284	1.892	959	2.581
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	1.284	196	552	886	599	480	658
Total Activos / Patrimonio	2,89	2,86	3,24	3,65	3,38	3,30	3,09
FM/VENTAS	40,24%	41,65%	33,60%	56,64%	12,91%	49,05%	32,10%
FM/NOF	5,16	6,19	1,57	10,08	112,36	-5,30	31,32
Ebitda/ Gasto Financiero	1,65	1,07	1,07	2,80	1,54	1,15	1,33
Deuda/ Ebitda	6,20	15,16	26,69	16,75	20,58	41,09	17,16

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. A la fecha de corte las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado (junio 2023) son: Otros Activos Corrientes (USD 26,55 millones), Clientes (USD 14,49 millones) e Inventarios (USD 3,03 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 45,29 millones, de los cuales USD 27,50 millones son activos tangibles.

Del total de cuentas por cobrar, 56% es cartera vencida a más de 90 días correspondiente principalmente al cliente Mollitiam S.A empresa relacionada de Asiservy S.A. y se espera que se recupere la cartera al finalizar el 2023.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 62,38 millones en pasivos y USD 27,09 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 19,73 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones) (USD 16,95 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 23,27 millones). A junio de 2023 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 62,7% 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 presenta un crecimiento interanual en la cuenta resultados del ejercicio. A junio de 2023 la compañía mantiene obligaciones financieras por USD 39,02 millones, de los cuales USD 13,32 millones son con Corporación Financiera Nacional B.P. y USD 5,97 millones con Banco del Pichincha.

Las ventas de ASISERVY S.A. a junio 2023 fueron de USD 44,59 millones disminuyendo en -33,27% con respecto al periodo anterior. 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 incrementa del 6,84% a 7,50% entre junio 2022 y junio 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 91% de los ingresos de 2019 a 2022.

A la fecha de corte (junio 2023) los gastos operativos incrementaron en 8,63% con respecto al año anterior, debido a un incremento en la cuenta de gastos administrativos y de ventas por liquidaciones del personal. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 831 mil y decrecieron en 2,04% respecto a junio de 2022. El EBIT es mayor que los gastos financieros y presenta una disminución de 58%.

La utilidad neta a junio 2023 de la compañía en el periodo de análisis es de USD 480 mil, significando aquello un decrecimiento de USD 406 mil respecto a junio 2022.

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 se proyectan en USD 963 mil. Esta variación se daría principalmente por el incremento de efectivo. (Ver anexo 6).

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 proyecta un valor de USD 22,11 millones. En el mediano y largo plazo se esperarí un incremento del fondo de maniobra (Ver anexo 6).

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador de -5,30 a junio de 2023 no obstante se observa que la empresa podría no tener necesidad de acudir a financiamiento externo en el corto plazo para solventar las necesidades operativas. Al cierre del año 2022 este indicador fue de 112,36 veces, incremento significativo en comparación al año 2021.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, en el periodo 2022 dicho indicador se ubicó en 1,54 veces y se evidencia una tendencia creciente del mismo en el análisis histórico mostrando solvencia en la capacidad de cobertura de los gastos financieros. A junio de 2023 el indicador se ubicó en 1,15 veces. (Ver tabla 8).

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 41,09 veces a junio de 2023, existiendo un incremento significativo respecto a junio de 2022 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 16,75 veces e indicando que la empresa podría presentar dificultades para cubrir sus obligaciones de deuda con su flujo de efectivo. (Ver tabla 8).

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. Para el año 2023 la empresa proyecta un decrecimiento de -4,69% en ventas y para el periodo 2024-2027 empezaría su proceso de recuperación; no obstante, la calificadora se muestra conservadora en lo referente a las estimaciones de crecimiento para el 2023.

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, se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,69 veces lo cual indicaría cobertura de deuda y de intereses sobre la deuda. Se concluye que el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura.

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

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-14,00%	8,00%	2,00%	2,18%	2,38%	-0,46%
Ventas	109.340	118.087	120.448	123.074	125.999	117.737
Ciclo de Conversión de Efectivo	8	8	8	8	8	8
Costo de ventas	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%
EBITDA / Ventas	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%
Flujo de Caja Libre (FCL)	8.291	11.172	11.766	12.010	12.282	10.810
FCL/Gastos Financieros	2,69	4,28	5,68	8,03	6,35	5,17
Deuda/FCL	4,65	2,92	2,20	1,56	1,97	2,83

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,59 veces y un ratio de capacidad de deuda de 5,96 veces. En función de ello, el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura adecuada en el corto plazo.

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 %	-14,47%	7,73%	1,93%	2,11%	2,30%	-0,68%
Ventas	108.738	117.144	119.408	121.923	124.722	116.803
Ciclo de Conversión de Efectivo	13	13	13	13	13	13
Costo de ventas	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%
EBITDA / Ventas	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.820	10.986	11.638	11.869	12.126	10.329
FCL/Gastos Financieros	1,59	2,96	3,84	5,16	2,06	3,39
Deuda/FCL	5,96	3,22	2,51	1,90	4,56	3,40

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 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,00 veces y un ratio de capacidad de pago

de 8,46 veces. El emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura adecuada en el corto plazo.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-15,21%	7,34%	1,83%	2,00%	2,18%	-1,01%
Ventas	107.806	115.718	117.841	120.197	122.817	115.390
Ciclo de Conversión de Efectivo	15	15	15	15	15	15
Costo de ventas	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%
EBITDA / Ventas	9,97%	9,97%	9,97%	9,97%	9,97%	9,97%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.488	8.049	8.650	8.809	8.984	7.249
FCL/Gastos Financieros	1,00	2,80	3,98	1,32	1,34	2,28
Deuda/FCL	8,46	3,08	2,24	6,12	6,03	4,98

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 **Tercera 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 Quito, con información cortada al 30 de junio de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a junio 2023 se negoció un total de USD 6.586.969 mil, correspondientes a la suma de USD 6.542.147 mil en valores en renta fija y USD 44.822 mil en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de junio 2023, en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 6% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 306 emisores inscritos, de los cuales 158 pertenecen a la provincia del Guayas y 91 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 29,74% del sector comercial, un 24,18% del sector industrial y 12,09% de servicios.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, 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	jun-23
1	Liquidez Corriente	1,27	1,38	1,03	0,99	1,13
2	Endeudamiento Patrimo:	1,89	1,86	2,24	2,38	2,30
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%					29,70%
	Activos reales/Pasivos ≥ 1					1,43
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora					Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.					3,37
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio					14,07%
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil					Cumple
Límite de endeudamiento	Pasivos afectos al pago de interés de hasta 80% los activos					44,04%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (junio 2023) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,13 veces por encima de la unidad y mayor al periodo anterior. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,30 mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. Ver anexo 3.

La presente emisión cuenta con un mecanismo de fortalecimiento el cual consiste en la constitución del “Fideicomiso de administración de Flujos Cuarta Emisión de Obligaciones Asiservy S.A.”. El referido Fideicomiso, fue constituido mediante Escritura Pública celebrada el diecinueve (19) de junio del dos mil veintitrés (2023); siendo su fiduciaria la compañía Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos 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	jun-22	2022	jun-23	2019	2020	2021	2022	jun-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	jun22-jun23
TOTAL ACTIVOS	76.685	76.329	87.042	100.314	90.696	89.478	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-0,46%	14,04%	4,20%	-10,80%
ACTIVO CORRIENTE	45.933	45.439	44.000	53.163	45.092	44.187	59,90%	59,53%	50,55%	49,72%	49,38%	-1,08%	-3,17%	2,48%	-16,88%
Efectivo	1.384	2.398	1.336	0	256	103	1,80%	3,14%	1,53%	0,28%	0,12%	73,22%	-44,28%	-80,84%	10346185,00%
Clientes	7.362	11.368	30.421	22.345	17.265	14.494	9,60%	14,89%	34,95%	19,04%	16,20%	54,42%	167,60%	-43,25%	-35,13%
Inventarios	12.413	4.559	8.867	10.716	6.011	3.037	16,19%	5,97%	10,19%	6,63%	3,39%	-63,27%	94,51%	-32,21%	-71,66%
Otros Activos Corrientes	24.775	27.114	3.376	20.102	21.560	26.552	32,31%	35,52%	3,88%	23,77%	29,67%	9,44%	-87,55%	538,62%	32,09%
ACTIVO NO CORRIENTE	30.752	30.890	43.042	47.151	45.604	45.291	40,10%	40,47%	49,45%	50,28%	50,62%	0,45%	39,34%	5,95%	-3,94%
Activos Tangibles	9.783	9.412	9.098	27.726	27.674	27.502	12,76%	12,33%	10,45%	30,51%	30,74%	-3,79%	-3,34%	204,17%	-0,81%
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	20.969	21.478	33.944	19.425	17.930	17.789	27,34%	28,14%	39,00%	19,77%	19,88%	2,43%	58,04%	-47,18%	-8,42%
TOTAL PASIVOS	50.145	49.657	60.188	72.839	63.823	62.386	65,39%	65,06%	69,15%	70,37%	69,72%	-0,97%	21,21%	6,04%	-14,35%
PASIVO CORRIENTE	36.074	32.996	42.754	51.885	45.355	39.109	47,04%	43,23%	49,12%	50,01%	43,71%	-8,53%	29,57%	6,08%	-24,62%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	10.649	9.412	18.479	27.337	18.723	19.735	13,89%	12,33%	21,23%	20,64%	22,06%	-11,61%	96,33%	1,32%	-27,81%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	18.779	19.414	22.993	20.321	21.659	16.954	24,49%	25,43%	26,42%	23,88%	18,95%	3,38%	18,44%	-5,80%	-16,57%
Provisiones CP	1.724	477	505	410	310	363	2,25%	0,63%	0,58%	0,34%	0,41%	-72,32%	5,84%	-38,58%	-11,32%
Otros Pasivos sin Costo CP	4.922	3.693	776	3.818	4.663	2.058	6,42%	4,84%	0,89%	5,14%	2,30%	-24,96%	-78,98%	500,59%	-46,11%
PASIVO NO CORRIENTE	14.071	16.661	17.434	20.954	18.468	23.277	18,35%	21,83%	20,03%	20,36%	26,01%	18,41%	4,64%	5,93%	11,09%
Pasivo sin Costo LP	0	0	0	321	269	269	0,00%	0,00%	0,00%	0,30%	0,30%	0,00%	0,00%	26855117,00%	-16,23%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	12.062	15.033	15.764	19.476	17.265	22.454	15,73%	19,70%	18,11%	19,04%	25,09%	24,63%	4,86%	9,53%	15,29%
Otros Pasivos con Costo LP	973	1.000	1.073	1.158	934	554	1,27%	1,31%	1,23%	1,03%	0,62%	2,79%	7,36%	-12,97%	-52,11%
Provisiones LP	1.036	628	597	0	0	0	1,35%	0,82%	0,69%	0,00%	0,00%	-39,42%	-4,93%	-100,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	26.540	26.672	26.855	27.474	26.873	27.092	34,61%	34,94%	30,85%	29,63%	30,28%	0,50%	0,68%	0,07%	-1,39%
Capital	11.100	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	14,47%	15,20%	13,33%	12,79%	12,96%	4,50%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.256	2.269	1.573	1.573	1.628	1.628	2,94%	2,97%	1,81%	1,79%	1,82%	0,57%	-30,68%	3,49%	3,49%
Otros resultados Integrales	13.184	12.804	13.682	14.302	9.361	9.361	17,19%	16,77%	15,72%	10,32%	10,46%	-2,89%	6,86%	-31,58%	-34,54%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	3.739	4.023	0,00%	0,00%	0,00%	4,12%	4,50%	0,00%	0,00%	373923858,00%	402292476,17%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	544	480	0,00%	0,00%	0,00%	0,60%	0,54%	0,00%	0,00%	54446550,00%	48001548,00%

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	jun-22	2022	jun-23	2019	2020	2021	2022	jun-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	jun22-jun23
INGRESOS	81.940	76.652	98.817	66.824	127.139	44.589	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-6,45%	28,92%	28,66%	-33,27%
COSTO VENTA	70.948	69.247	91.576	62.253	117.346	41.246	86,58%	90,34%	92,67%	92,30%	92,50%	-2,40%	32,25%	28,14%	-33,74%
GANANCIA BRUTA	10.993	7.405	7.241	4.571	9.793	3.344	13,42%	9,66%	7,33%	7,70%	7,50%	-32,64%	-2,22%	35,24%	-26,86%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	6.021	5.133	5.789	2.195	7.901	2.385	7,35%	6,70%	5,86%	6,21%	5,35%	-14,75%	12,78%	36,49%	8,63%
EBITDA	4.972	2.272	1.452	2.376	1.892	959	6,07%	2,96%	1,47%	1,49%	2,15%	-54,30%	-36,10%	30,29%	-59,64%
DEPRECIACIONES (dep)	126	140	0	93	0	0	0,15%	0,18%	0,00%	0,00%	0,00%	11,70%	-100,00%	0,00%	-100,00%
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	4.846	2.132	1.452	2.284	1.892	959	5,91%	2,78%	1,47%	1,49%	2,15%	-56,01%	-31,90%	30,29%	-58,00%
GASTOS FINANCIEROS	3.022	2.130	1.353	848	1.227	831	3,69%	2,78%	1,37%	0,97%	1,86%	-29,53%	-36,46%	-9,32%	-2,04%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	313	856	-549	637	352	0,00%	0,41%	0,87%	0,50%	0,79%	31278700,00%	173,55%	-25,54%	164,22%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1.824	315	954	886	1.302	480	2,23%	0,41%	0,97%	1,02%	1,08%	-82,74%	203,01%	36,40%	-45,82%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	274	47	143	0	195	0	0,33%	0,06%	0,14%	0,15%	0,00%	-82,74%	203,01%	36,40%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	267	72	259	0	507	0	0,33%	0,09%	0,26%	0,40%	0,00%	-73,12%	261,00%	95,72%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	1.284	196	552	886	599	480	1,57%	0,26%	0,56%	0,47%	1,08%	-84,74%	181,77%	8,57%	-45,82%
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	1.284	196	552	886	599	480	1,57%	0,26%	0,56%	0,47%	1,08%	-84,74%	181,77%	8,57%	-45,82%
Retención Utilidades	1.284	196	552	886	599	480	1,57%	0,26%	0,56%	0,47%	1,08%	-84,74%	181,77%	8,57%	-45,82%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	9.859	12.443	1.246	1.278	-263	5.077
Liquidez	1,27	1,38	1,03	1,02	0,99	1,13
Prueba Ácida	0,93	1,24	0,82	0,82	0,86	1,05
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,65	0,65	0,69	0,73	0,70	0,70
Pasivo / Patrimonio	1,89	1,86	2,24	2,65	2,38	2,30
Pasivo / Ventas	0,61	0,65	0,61	0,44	0,50	0,59
Apalancamiento	2,89	2,86	3,24	3,65	3,38	3,30
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	32	53	111	60	49	59
Días de Inventario	63	24	35	31	18	13
Días de Cuentas Por Pagar	54	49	73	79	57	86
Período de Conversión de Efectivo	41	28	73	12	10	-14
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	13,42%	9,66%	7,33%	6,84%	7,70%	7,50%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,91%	2,78%	1,47%	3,42%	1,49%	2,15%
EBITDA/Ventas	6,07%	2,96%	1,47%	3,56%	1,49%	2,15%
Utilidad Neta/Ventas	1,57%	0,26%	0,56%	1,33%	0,47%	1,08%
ROE	4,84%	0,73%	2,06%	3,23%	2,23%	1,77%
ROA	1,67%	0,26%	0,63%	0,88%	0,66%	0,54%
Dupont						
Margen Neto	1,57%	0,26%	0,56%	1,33%	0,47%	1,08%
Rotación Activo	1,07	1,00	1,14	0,67	1,40	0,50
Multiplicador de capital	2,89	2,86	3,24	3,65	3,38	3,30

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	-4,69%	45	20	62	3,50%
	2024	1,89%	45	20	62	3,50%
	2025	2,06%	45	20	62	3,50%
	2026	2,24%	45	20	62	3,50%
	2027	2,44%	45	20	62	3,50%
PESIMISTA I	2023	-4,77%	45	20	61	3,50%
	2024	1,92%	45	20	61	3,50%
	2025	2,09%	45	20	61	3,50%
	2026	2,28%	45	20	61	3,50%
	2027	2,48%	45	20	61	3,50%
PESIMISTA II	2023	-4,93%	46	20	60	6,03%
	2024	1,98%	46	20	60	6,03%
	2025	2,16%	46	20	60	6,03%
	2026	2,36%	46	20	60	6,03%
	2027	2,57%	46	20	60	6,03%

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	\$ 125.000,00	\$ 41.250,00	\$ 166.250,00
2	\$ 125.000,00	\$ 38.672,00	\$ 163.672,00
3	\$ 125.000,00	\$ 36.094,00	\$ 161.094,00
4	\$ 125.000,00	\$ 33.516,00	\$ 158.516,00
5	\$ 125.000,00	\$ 30.938,00	\$ 155.938,00
6	\$ 125.000,00	\$ 28.359,00	\$ 153.359,00
7	\$ 125.000,00	\$ 25.781,00	\$ 150.781,00
8	\$ 125.000,00	\$ 23.203,00	\$ 148.203,00
9	\$ 125.000,00	\$ 20.625,00	\$ 145.625,00
10	\$ 125.000,00	\$ 18.047,00	\$ 143.047,00
11	\$ 125.000,00	\$ 15.469,00	\$ 140.469,00
12	\$ 125.000,00	\$ 12.891,00	\$ 137.891,00
13	\$ 125.000,00	\$ 10.313,00	\$ 135.313,00
14	\$ 125.000,00	\$ 7.734,00	\$ 132.734,00
15	\$ 125.000,00	\$ 5.156,00	\$ 130.156,00
16	\$ 125.000,00	\$ 2.578,00	\$ 127.578,00
Total	\$ 2.000.000,00	\$ 350.626,00	\$ 2.350.626,00

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Tabla de amortización Clase B.

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
1	\$ 63.750,00	\$ 75.000,00	\$ 138.750,00
2	\$ 62.156,00	\$ 75.000,00	\$ 137.156,00
3	\$ 60.563,00	\$ 75.000,00	\$ 135.563,00
4	\$ 58.969,00	\$ 75.000,00	\$ 133.969,00
5	\$ 57.375,00	\$ 112.500,00	\$ 169.875,00
6	\$ 54.984,00	\$ 112.500,00	\$ 167.484,00
7	\$ 52.594,00	\$ 112.500,00	\$ 165.094,00
8	\$ 50.203,00	\$ 112.500,00	\$ 162.703,00
9	\$ 47.813,00	\$ 150.000,00	\$ 197.813,00
10	\$ 44.625,00	\$ 150.000,00	\$ 194.625,00
11	\$ 41.438,00	\$ 150.000,00	\$ 191.438,00
12	\$ 38.250,00	\$ 150.000,00	\$ 188.250,00
13	\$ 35.063,00	\$ 187.500,00	\$ 222.563,00
14	\$ 31.078,00	\$ 187.500,00	\$ 218.578,00
15	\$ 27.094,00	\$ 187.500,00	\$ 214.594,00
16	\$ 23.109,00	\$ 187.500,00	\$ 210.609,00
17	\$ 19.125,00	\$ 225.000,00	\$ 244.125,00
18	\$ 14.344,00	\$ 225.000,00	\$ 239.344,00
19	\$ 9.563,00	\$ 225.000,00	\$ 234.563,00
20	\$ 4.781,00	\$ 225.000,00	\$ 229.781,00
Total	\$ 796.877,00	\$ 3.000.000,00	\$ 3.796.877,00

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

Anexo 7. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA										
CÁLCULO NOF			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	
		A.C.	+ Caja	1.336	256	1.515	1.543	1.575	1.610	1.650
			+ Clientes	30.421	17.265	14.979	15.261	15.575	15.924	16.314
			+ Inventarios	8.867	6.011	5.514	5.618	5.733	5.862	6.005
		P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	18.479	18.723	17.530	17.861	18.228	18.637	19.092
- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	776		4.663	3.514	3.514	3.514	3.514	3.514		
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	21.368	147	963	1.048	1.141	1.246	1.362		
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	-99,31%	557,37%	8,77%	8,95%	9,14%	9,34%	
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	26.855	26.873	32.694	39.455	46.353	53.018	60.116	
		+ Deudas largo plazo	15.764	17.265	16.993	17.041	17.098	17.164	17.241	
		- Activos Inmovilizados	9.098	27.674	27.572	27.419	27.265	27.112	26.958	
	F.M.	= Fondo de Maniobra	33.520	16.464	22.115	29.077	36.185	43.070	50.398	
		NOF-FM	-12.152	-16.318	-21.151	-28.029	-35.044	-41.824	-49.036	

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 8. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

ASISERVY S.A.	
jun-23	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	89.478
(-) Activos gravados	29.005
Subtotal Activos libres de gravamen	60.473
(-) 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	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.	7.625
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	27.815
(-) 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	18.052
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	14.442
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,89
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	3,37

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 9. Indicadores Macroeconómicos.

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	1,9	0,20	1,07	-1,06
Crecimiento PIB real (%)	2,4	1,3	-0,1	-7,8	4,2	-0,01	4,63	-1,68
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	2,62	0,79	1,96	1,18
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-3,52	-4,17	1,51	-0,90
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-2,2	-2,01	1,61	-0,03
Deuda pública interna / PIB (%)	14,2	12,5	14,75	18,01	18,14	15,52	2,48	1,01
Deuda pública externa / PIB (%)	30,4	32,6	38,02	45,91	41,06	37,61	6,27	1,32
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	34.743	39.980	44.537	45.649	51.847	43351,21	6.409,47	0,36
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	50,8	65,2	61,8	49,1	82,3	61,85	13,36	-0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	621,3	641,1	677,6	2.412,1	912,7	1052,98	768,72	1,77

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.