

# INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

## ASISERVY S.A.

### CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
26 de diciembre de 2023	AAA-	Al 31 de octubre 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 vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

**Tendencia:** Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Cuarta 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 Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10.000.000,00) para la Cuarta 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 Cuarta 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 59.187 millones, representando el 48,94% 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**

- Proveedores y Consumidores podrían enfrentar desafíos que afecten la relación con las empresas del sector.
- Las empresas líderes podrían enfrentar incertidumbre por cambios en el mercado.
- 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.
- El sector podría enfrentar un decrecimiento en contexto de una eventual llegada del “Fenómeno del niño”.

### **Riesgo de la Posición del Emisor y Garante**

- A agosto 2023 la base de clientes es diversificada, los 5 principales clientes representan el 26,80%. El principal cliente representa el 7,67% de las ventas. Los tres principales proveedores concentraron el 50,18%.
- El ciclo de conversión de efectivo disminuyó 12 días en octubre 2023 respecto a octubre 2022. La empresa apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.
- Para el año 2023 la empresa estima un decrecimiento en las ventas. A octubre las ventas decrecieron en 39,38% interanualmente, en contexto de las afectaciones del sector.
- La empresa presenta un deterioro en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) de octubre 2022 a octubre 2023 ubicándose en 0,77% y 2,66% respectivamente.

### **Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial**

- La estructura accionarial no presenta cambios. 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 de división de funciones, certificación de carbono neutro.
- A octubre de 2023 la compañía contó con 286 colaboradores (101 colaboradores administrativos).

### **Riesgo de la Estructura Financiera**

- A octubre 2023 los activos fueron de USD 94,76 millones, pasivos USD 67,32 millones y patrimonio USD 27,43 millones.
- Las ventas a octubre 2023 alcanzaron los USD 66,26 millones y decrecieron de manera interanual en 40%.
- Utilidad/Ventas a octubre de 2023 fue de 1,10% y superior al presentado en octubre 2022 (0,87%).
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,25 a octubre 2023 decreciendo respecto a octubre 2022. Se valora positivamente un indicador mayor a la unidad.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 35,81 veces a la fecha de corte representando un incremento significativo respecto a octubre 2022 y a diciembre de 2022; denotando deterioro en la capacidad de endeudamiento.

### **Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado**

- El ratio de liquidez se ubica en 1,25 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 2,45 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 39,18%. Cumple con la garantía general y los resguardos de ley.

## DESCRIPCIÓN DE LA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Montó máximo por aprobar	USD 10.000.000,00
Junta de Accionistas	25 de Mayo de 2023
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Sin clase; Hasta 1800 días
Rescates Anticipados	La empresa no realizará rescates anticipados de obligaciones
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8,00% fija anual
Agente Colocador	Casa de valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Estructurador	Casa de valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Resguardo voluntario	La compañía constituirá un fideicomiso mercantil de administración de flujos para fortalecer la presente emisión.
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Capital de trabajo y para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos. Así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2025 de Obligaciones; Vencimiento 2027
Mecanismo de Fortalecimiento	Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos 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 a octubre 2023 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 Social<sup>1</sup> (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 Global<sup>2</sup>, y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios<sup>3</sup>.

En el último trimestre de 2023 el Ecuador se encuentra en un proceso de transición de gobierno. El presidente electo ha comunicado la intención de formar alianzas políticas, dos proyectos económicos urgentes en los cuales se buscaría incentivos fiscales a la inversión extranjera, así como priorización de la situación deteriorada de seguridad y crisis energética que enfrenta el país. No obstante, el nivel de certidumbre en el Ecuador es bajo y las expectativas cambiantes son dependientes de las decisiones claves que tome el nuevo gobierno en sus primeros meses.

### ***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 septiembre de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 1.778 millones, lo que representa un -16,6% menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022. En el mismo periodo la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 73 millones.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Se señaló que, para septiembre de 2023, las Reservas Internacionales llegaron a la cifra de USD 6.312 millones, lo que posibilita cubrir completamente los depósitos de tanto las instituciones financieras estatales como privadas en el Banco Central del Ecuador, no obstante se evidencia una tendencia decreciente de las reservas.

### ***Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público***

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

La deuda pública consolidada cerró en USD 59.187 millones al 31 de agosto de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 48,94%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo en términos de endeudamiento público y equilibrio fiscal.

---

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

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

<sup>3</sup> 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.

### ***Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario***






En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (septiembre 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.606 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total<sup>4</sup> del sistema (M2) fue de USD 77.724 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.

La inflación de Ecuador experimentó un leve decrecimiento en octubre de 2023. El acumulado anual se mantiene por debajo del 1%, alcanzando un 0,49%, y sigue siendo inferior a la cifra de junio de 2022, que había sido del 0,65%. La inflación interanual a septiembre fue de 1,93%, considerablemente menor que el pico del 4,23% del año anterior. Los sectores que más influyeron en la inflación mensual de septiembre de 2023 fueron Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, Restaurantes y Hoteles, y Salud. Adicionalmente, es necesario recalcar que, a septiembre de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 63.131 millones, representando el 56% 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%.

	1 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.
	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 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.
	4 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.
	5 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***

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

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. En contexto de la estrecha relación del comportamiento del sector con la economía se espera un crecimiento leve en el siguiente periodo fiscal.

### ***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.

La compañía se desarrolla bajo el liderazgo del Econ. Gustavo Núñez Márquez, a octubre de 2023 la empresa presenta ventas por USD 47,68 millones y cuenta con 286 colaboradores representando una disminución de 178 colaboradores respecto a octubre 2022 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.

ASISERVY S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes representan el 26,80%. El principal cliente concentra el 7,67% de las ventas a octubre 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.*

<b>Cliente</b>	<b>% Participación 2022</b>	<b>% Participación oct-2023</b>
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	6,81%	7,67%
BLUEPACIF S.A	2,99%	5,69%
PUERTOMAR S.A	0,78%	4,52%
CAÑARTE ACOSTA FABRIZIO LEONARDO	3,61%	4,46%
GARCIA ANDRADE ELIAS MAXIMINO	3,18%	4,45%
Earth's Bounty Ltd	2,64%	4,37%
LIBERA MERCANTIA S.A.	5,63%	3,62%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	2,31%	3,06%
RIVEPESCA S.A	2,46%	3,03%
OTROS CLIENTES	69,59%	59,13%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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 octubre de 2023 los tres principales proveedores representan el 50,18%. 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 oct-2023
TRI MARINE INTERNATIONAL S RL.	30,83%	22,80%
TXOPITUNA, SL	12,28%	21,35%
ATUNERA DEL ISTMO DE PANAMA	4,21%	6,03%
GRUPO DEGFER CIA. LTDA.	2,12%	4,73%
XUK S.A	4,01%	3,81%
SEAFOOD SOUQ GENERAL TRADING LLC	0,00%	3,70%
PISCANTUR S.A	5,85%	2,50%
FRIGOLAB SAN MATEO CIA. LTDA.	1,55%	7,43%
ATUN TROPICAL ATUNTRO S.A	3,51%	4,48%
OTROS PROVEEDORES	35,64%	23,18%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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		oct-23	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	35.885	36,31%	64.977	51,57%	43.880	66,22%
Pouch	11.480	11,62%	16.746	13,29%	12.248	18,48%
Lomos de pescado	28.913	29,26%	23.342	18,52%	1.690	2,55%
Conservas	17.303	17,51%	15.291	12,14%	6.283	9,48%
Harina de pescado	5.236	5,30%	3.322	2,64%	1.151	1,74%
Otros	0	0,00%	2.329	1,85%	1.013	1,53%
<b>Total</b>	<b>98.817</b>	<b>100,00%</b>	<b>126.006</b>	<b>100,00%</b>	<b>66.264</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A octubre de 2023 las ventas alcanzaron los USD 66,26 millones lo cual significa un decrecimiento interanual del -39,38%. La estructura de las ventas se mantiene respecto a octubre y diciembre 2022. Pescado congelado es la principal línea de ventas con el 66,22%, seguido de pouches con el 18,48%. 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, no obstante, en contexto de la escases de pesca presente hasta la fecha estas estimaciones se han modificado. Acorde a información presentada por organismos meteorológicos, existen altas probabilidades de la llegada del fenómeno del niño a las costas ecuatorianas, esto generaría afectaciones significativas al sector pesquero en el último trimestre de 2023 y principios de 2024; configurando un riesgo para Asiservy S.A.



## Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
Días de Cuentas por Cobrar	32	53	45	47	49	79
Días de Inventario	63	24	35	14	18	15
Días de Cuentas Por Pagar	54	49	62	50	57	94
Período de Conversión de Efectivo	41	28	18	12	10	0
Margen Bruto/Ventas	13,42%	9,66%	6,40%	6,79%	7,70%	7,64%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,91%	2,78%	1,91%	3,05%	1,34%	1,42%
EBITDA/Ventas	6,07%	2,96%	2,05%	3,13%	1,49%	1,78%
Utilidad Neta/Ventas	1,57%	0,26%	0,42%	0,87%	0,28%	1,10%
ROE	4,84%	0,73%	1,53%	3,47%	1,35%	2,66%
ROA	1,67%	0,26%	0,47%	1,04%	0,40%	0,77%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En octubre 2023 el periodo de cobro era de 79 días, mientras a octubre de 2022 fue de USD 47 días. Los días de inventarios presentaron un leve crecimiento de 1 día (interanualmente) 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 44 días de manera interanual a octubre 2023. SE observa que a la fecha de corte la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores (Ver anexo 3). Los días de proveedores se ubicaron en 94 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 a octubre de 2023 se ubicó en 7,64% y respecto al mismo mes del 2022 se observa una mejora de 0,86 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 1,78% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,77% a octubre de 2023 y se evidencia un deterioro en el indicador respecto a octubre 2022 en donde fue de 1,04%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,66% 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 (Miles de Dólares).

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

ASISERVY S.A. posee participación accionaria en dos empresas: Naviwax S.A. cuya actividad económica es la compra, venta, alquiler y explotación de diversos tipos de bienes inmuebles. Y Kontikiexpeditions S.A. dedicada al transporte marítimo y de cabotaje, regular y no regular, de Carga. Ambas cuentan con participaciones del 99,99% y 57,96% respectivamente. La compañía muestra

una composición familiar en su estructura accionarial, no obstante, es importante recalcar que cuenta con un protocolo familiar implementado.

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

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

La plana gerencial se estructura por el vicepresidente ejecutivo, gerente de comercialización interna, gerente financiero, jefa comercial, gerente de producción y preparación, y contadora general. De los cuales cuatro cuentan con más de cinco años de experiencia en el cargo. Se valora positivamente la existencia de un Manual de Gobierno Corporativo y Manual de división de funciones. A octubre de 2023 la compañía contó con 286 colaboradores de los cuales 185 son trabajadores de planta y 101 colaboradores administrativos.

La estrategia corporativa de ASISERVY S.A. para el año 2023 se enfoca en 3 pilares; financiera, proveedores, y optimización de productos. 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 octubre 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	oct-22	2022	oct-23	PROMEDIO 2019-2022
Activo	76.685	76.329	86.744	91.309	90.696	94.760	82.614
Pasivo	50.145	49.657	59.889	63.934	63.823	67.323	55.879
Patrimonio	26.540	26.672	26.855	27.375	26.873	27.436	26.735
Ventas	81.940	76.652	97.836	109.318	127.139	66.264	95.892
Margen Bruto	10.993	7.405	6.260	7.417	9.793	5.064	8.613
EBITDA	4.972	2.272	2.010	3.417	1.892	1.180	2.787
EBIT	4.846	2.132	1.869	3.340	1.704	938	2.638
EAT ( Utilidad o Pérdida del periodo)	1.284	196	411	950	362	731	563
Utilidad/ Venta	1,57%	0,26%	0,42%	0,87%	0,28%	1,10%	0,63%
ROA	1,67%	0,26%	0,47%	1,04%	0,40%	0,77%	0,70%
ROE	4,84%	0,73%	1,53%	3,47%	1,35%	2,66%	2,11%
NOF/VENTAS	0,07	0,07	0,04	0,00	0,00	-0,04	0,04
FM/VENTAS	40,24%	41,65%	18,56%	22,47%	12,88%	39,85%	28,33%
FM/NOF	5,16	3,30	4,79	41,82	112,36	-10,08	31,41
Ebitda/ Gasto Financiero	1,65	1,07	1,49	2,20	1,54	1,25	1,43
Deuda/ Ebitda	6,20	15,16	19,28	11,90	20,58	35,81	15,31

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

### ***Estructura Financiera***

Los activos de la compañía han presentado un comportamiento creciente del 2019 a 2022 como se puede evidenciar en el anexo 1. A la fecha de corte las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado (octubre 2023) son: Otros Activos Corrientes (USD 28,27 millones), Clientes (USD 17,42 millones) e Inventarios (USD 3,02 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 45,14 millones, de los cuales USD 27,36 millones son activos tangibles.

Del total de cuentas por cobrar, 52% 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 67,23 millones en pasivos y USD 27,44 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 19,09 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones) (USD 15,61 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 26,64 millones). A octubre de 2023 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 59,16% 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.

Las ventas de ASISERVY S.A. a octubre 2023 fueron de USD 66,26 millones disminuyendo en -39,38% con respecto a octubre 2022. Al cierre del año 2022 fueron de USD 127,14 millones, siendo este año el periodo con mayor número de ventas, e incrementaron en 28,66% respecto al 2021.

El margen bruto incrementa del 6,79% a 7,64% entre octubre 2022 y octubre 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 91% de los ingresos de 2019 a 2022.

A la fecha de corte (octubre 2023) los gastos operativos decrecieron en -2,91% con respecto al año anterior, en contexto de directrices de reducción y optimización de gastos por las afectaciones sistémicas que atraviesa la empresa y el sector. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 944 mil y decrecieron en -39,27% respecto a octubre de 2022. El EBIT ligeramente mayor que los gastos financieros y presenta una disminución del -71,90% configurando un riesgo de estructura financiera y un aspecto de mejora para la compañía.

La utilidad neta a octubre 2023 de la compañía en el periodo de análisis es de USD 731 mil, significando aquello un decrecimiento de -23,06% respecto a octubre 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 2,73 millones. 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 20,34 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra (Ver anexo 6).

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador de -10,08 a octubre de 2023 no obstante se observa que la empresa podría no tener necesidad imperativa 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 evidenció un crecimiento respecto a diciembre 2021. A octubre de 2023 el indicador se ubicó en 1,25 veces disminuyendo con respecto a octubre 2022; no obstante, se valora

positivamente un indicador mayor a la unidad, indicando capacidad de solventar sus obligaciones financieras a la fecha de corte. (Ver tabla 8).

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 35,81 veces a octubre de 2023, existiendo un incremento significativo respecto a octubre de 2022 momento en el cual el ratio en mención fue igual a 11,90 veces; indicando un deterioro en la capacidad de endeudamiento del emisor. (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 en ventas y para el periodo 2024-2027 empezaría su proceso de recuperación. Cabe recalcar que la calificadora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento de ventas para el 2023 en contexto de los resultados obtenidos a la fecha de corte.

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 1,81 veces. Se concluye que el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura bajo los supuestos presentados.

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

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-35,00%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	1,09%
Ventas	82.640	89.252	102.639	119.421	140.703	98.488
Ciclo de Conversión de Efectivo	19	19	19	19	19	19
Costo de ventas	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%
EBITDA / Ventas	13,13%	13,13%	13,13%	13,13%	13,13%	13,13%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5.554	8.243	9.002	10.374	12.098	8.293
FCL/Gastos Financieros	1,81	3,19	4,32	6,64	5,85	3,99
Deuda/FCL	6,90	3,92	2,89	1,88	2,14	3,90

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 1,01 veces y un ratio de capacidad de pago de 9,35 veces. En función de ello, el emisor podría presentar capacidad de pago y cobertura 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 %	-36,20%	7,73%	14,49%	15,79%	17,21%	0,45%
Ventas	81.114	87.381	100.038	115.833	135.769	96.092
Ciclo de Conversión de Efectivo	25	26	26	26	26	26
Costo de ventas	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%
EBITDA / Ventas	13,13%	13,13%	13,13%	13,13%	13,13%	13,13%
Flujo de Caja Libre (FCL)	4.328	7.697	8.575	9.814	11.360	7.604
FCL/Gastos Financieros	1,01	2,08	2,80	4,09	1,87	2,50
Deuda/FCL	9,35	4,57	3,45	2,40	5,03	4,94

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 0,80 veces y un ratio de capacidad de pago de 10,51 veces. El emisor presentaría un nivel no adecuado capacidad de pago y cobertura adecuada en el corto plazo; no obstante, en el mediano plazo estos aspectos presentan una mejora.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-38,06%	7,33%	13,74%	14,98%	16,32%	-0,50%
Ventas	78.746	84.517	96.130	110.527	128.570	92.480
Ciclo de Conversión de Efectivo	24	31	31	31	31	29
Costo de ventas	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%	84,00%
EBITDA / Ventas	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.743	4.548	6.069	6.861	7.836	5.055
FCL/Gastos Financieros	0,80	1,61	2,78	1,02	1,15	1,55
Deuda/FCL	10,58	5,37	3,21	7,95	7,09	6,78

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 **Cuarta 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 Quito, con información cortada a octubre de 2023 muestra que durante el mes de enero 2023 a octubre 2023 se negoció un total de USD 894,07 millones, correspondientes a la suma de USD 890,88 millones en valores en renta fija y USD 3,18 millones en valores en renta variable. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 25% del sector industrial y 12% 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	oct-23
1	Liquidez Corriente	1,27	1,38	1,03	0,99	1,25
2	Endeudamiento Patrimo:	1,89	1,86	2,23	2,38	2,45
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>						
	Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%				39,18%
		Activos reales/Pasivos ≥ 1				1,41
	Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.				2,55
	Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio				19,96%
	Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil				

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (octubre 2023) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,25 veces por encima de la unidad y mayor al periodo de análisis anterior. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,46 mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. Ver anexo 3.

## 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. <b>Gerente General</b>		Econ. Mario Zambrano Vera <b>Analista</b>



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

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23	2019	2020	2021	2022	oct-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	oct22-oct23
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>76.685</b>	<b>76.329</b>	<b>86.744</b>	<b>91.309</b>	<b>90.696</b>	<b>94.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-0,46%</b>	<b>13,64%</b>	<b>4,56%</b>	<b>3,78%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>45.933</b>	<b>45.439</b>	<b>43.702</b>	<b>44.795</b>	<b>45.092</b>	<b>49.617</b>	<b>59,90%</b>	<b>59,53%</b>	<b>50,38%</b>	<b>49,72%</b>	<b>52,36%</b>	<b>-1,08%</b>	<b>-3,82%</b>	<b>3,18%</b>	<b>10,77%</b>
Efectivo	1.384	2.398	1.336	0	256	900	1,80%	3,14%	1,54%	0,28%	0,95%	73,22%	-44,28%	-80,84%	90025179,00%
Clientes	7.362	11.368	12.220	17.289	17.265	17.424	9,60%	14,89%	14,09%	19,04%	18,39%	54,42%	7,49%	41,29%	0,78%
Inventarios	12.413	4.559	8.867	4.922	6.011	3.022	16,19%	5,97%	10,22%	6,63%	3,19%	-63,27%	94,51%	-32,21%	-38,61%
Otros Activos Corrientes	24.775	27.114	21.279	22.583	21.560	28.271	32,31%	35,52%	24,53%	23,77%	29,83%	9,44%	-21,52%	1,32%	25,19%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>30.752</b>	<b>30.890</b>	<b>43.042</b>	<b>46.514</b>	<b>45.604</b>	<b>45.143</b>	<b>40,10%</b>	<b>40,47%</b>	<b>49,62%</b>	<b>50,28%</b>	<b>47,64%</b>	<b>0,45%</b>	<b>39,34%</b>	<b>5,95%</b>	<b>-2,95%</b>
Activos Tangibles	9.783	24.458	25.260	27.758	27.674	27.366	12,76%	32,04%	29,12%	30,51%	28,88%	150,01%	3,28%	9,56%	-1,41%
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	6.432	17.782	18.756	17.930	17.777	27,34%	8,43%	20,50%	19,77%	18,76%	-69,33%	176,45%	0,83%	-5,22%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>50.145</b>	<b>49.657</b>	<b>59.889</b>	<b>63.934</b>	<b>63.823</b>	<b>67.323</b>	<b>65,39%</b>	<b>65,06%</b>	<b>69,04%</b>	<b>70,37%</b>	<b>71,05%</b>	<b>-0,97%</b>	<b>20,61%</b>	<b>6,57%</b>	<b>5,30%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>36.074</b>	<b>32.996</b>	<b>42.455</b>	<b>40.260</b>	<b>45.355</b>	<b>39.828</b>	<b>47,04%</b>	<b>43,23%</b>	<b>48,94%</b>	<b>50,01%</b>	<b>42,03%</b>	<b>-8,53%</b>	<b>28,67%</b>	<b>6,83%</b>	<b>-1,07%</b>
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	10.649	9.412	15.714	16.987	18.723	19.093	13,89%	12,33%	18,12%	20,64%	20,15%	-11,61%	66,95%	19,15%	12,40%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	18.779	19.414	22.993	18.223	21.659	15.613	24,49%	25,43%	26,51%	23,88%	16,48%	3,38%	18,44%	-5,80%	-14,32%
Provisiones CP	1.724	477	660	353	310	220	2,25%	0,63%	0,76%	0,34%	0,23%	-72,32%	38,36%	-53,01%	-37,78%
Otros Pasivos sin Costo CP	4.922	3.693	3.088	4.697	4.663	4.902	6,42%	4,84%	3,56%	5,14%	5,17%	-24,96%	-16,38%	51,01%	4,36%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>14.071</b>	<b>16.661</b>	<b>17.434</b>	<b>23.674</b>	<b>18.468</b>	<b>27.495</b>	<b>18,35%</b>	<b>21,83%</b>	<b>20,10%</b>	<b>20,36%</b>	<b>29,02%</b>	<b>18,41%</b>	<b>4,64%</b>	<b>5,93%</b>	<b>16,14%</b>
Pasivo sin Costo LP	0	628	597	269	269	269	0,00%	0,82%	0,69%	0,30%	0,28%	62767100,00%	-4,93%	-55,00%	0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	12.062	15.033	15.764	22.453	17.265	26.641	15,73%	19,70%	18,17%	19,04%	28,11%	24,63%	4,86%	9,53%	18,65%
Otros Pasivos con Costo LP	973	1.000	1.073	952	934	586	1,27%	1,31%	1,24%	1,03%	0,62%	2,79%	7,36%	-12,97%	-38,50%
Provisiones LP	1.036	0	0	0	0	0	1,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>26.540</b>	<b>26.672</b>	<b>26.855</b>	<b>27.375</b>	<b>26.873</b>	<b>27.436</b>	<b>34,61%</b>	<b>34,94%</b>	<b>30,96%</b>	<b>29,63%</b>	<b>28,95%</b>	<b>0,50%</b>	<b>0,68%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,23%</b>
Capital	11.100	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	14,47%	15,20%	13,37%	12,79%	12,24%	4,50%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.256	2.269	2.321	1.547	1.628	1.628	2,94%	2,97%	2,68%	1,79%	1,72%	0,57%	2,31%	-29,87%	5,22%
Otros resultados Integrales	13.184	12.804	12.934	14.228	13.645	14.209	17,19%	16,77%	14,91%	15,04%	14,99%	-2,89%	1,02%	5,50%	-0,13%
Resultados Acumulados	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

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	oct-22	2022	oct-23	2019	2020	2021	2022	oct-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	oct22-oct23
<b>INGRESOS</b>	<b>81.940</b>	<b>76.652</b>	<b>97.836</b>	<b>109.318</b>	<b>127.139</b>	<b>66.264</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-6,45%</b>	<b>27,64%</b>	<b>29,95%</b>	<b>-39,38%</b>
COSTO VENTA	70.948	69.247	91.576	101.901	117.346	61.201	86,58%	90,34%	93,60%	92,30%	92,36%	-2,40%	32,25%	28,14%	-39,94%
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>10.993</b>	<b>7.405</b>	<b>6.260</b>	<b>7.417</b>	<b>9.793</b>	<b>5.064</b>	<b>13,42%</b>	<b>9,66%</b>	<b>6,40%</b>	<b>7,70%</b>	<b>7,64%</b>	<b>-32,64%</b>	<b>-15,46%</b>	<b>56,42%</b>	<b>-31,73%</b>
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	6.021	5.133	4.250	4.000	7.901	3.884	7,35%	6,70%	4,34%	6,21%	5,86%	-14,75%	-17,19%	85,88%	-2,91%
<b>EBITDA</b>	<b>4.972</b>	<b>2.272</b>	<b>2.010</b>	<b>3.417</b>	<b>1.892</b>	<b>1.180</b>	<b>6,07%</b>	<b>2,96%</b>	<b>2,05%</b>	<b>1,49%</b>	<b>1,78%</b>	<b>-54,30%</b>	<b>-11,54%</b>	<b>-5,88%</b>	<b>-65,47%</b>
DEPRECIACIONES (dep)	126	140	141	77	188	242	0,15%	0,18%	0,14%	0,15%	0,36%	11,70%	0,23%	33,49%	212,22%
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%
<b>EBIT</b>	<b>4.846</b>	<b>2.132</b>	<b>1.869</b>	<b>3.340</b>	<b>1.704</b>	<b>938</b>	<b>5,91%</b>	<b>2,78%</b>	<b>1,91%</b>	<b>1,34%</b>	<b>1,42%</b>	<b>-56,01%</b>	<b>-12,32%</b>	<b>-8,85%</b>	<b>-71,90%</b>
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	<b>3.022</b>	<b>2.130</b>	<b>1.353</b>	<b>1.555</b>	<b>1.227</b>	<b>944</b>	<b>3,69%</b>	<b>2,78%</b>	<b>1,38%</b>	<b>0,97%</b>	<b>1,43%</b>	<b>-29,53%</b>	<b>-36,46%</b>	<b>-9,32%</b>	<b>-39,27%</b>
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	313	298	-835	637	737	0,00%	0,41%	0,30%	0,50%	1,11%	31278700,00%	-4,86%	114,09%	188,28%
<b>EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA</b>	<b>1.824</b>	<b>315</b>	<b>814</b>	<b>950</b>	<b>1.114</b>	<b>731</b>	<b>2,23%</b>	<b>0,41%</b>	<b>0,83%</b>	<b>0,88%</b>	<b>1,10%</b>	<b>-82,74%</b>	<b>158,36%</b>	<b>36,90%</b>	<b>-23,06%</b>
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	274	47	143	0	195	0	0,33%	0,06%	0,15%	0,15%	0,00%	-82,74%	203,01%	36,40%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	267	72	259	0	557	0	0,33%	0,09%	0,26%	0,44%	0,00%	-73,12%	261,00%	115,07%	0,00%
<b>EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO</b>	<b>1.284</b>	<b>196</b>	<b>411</b>	<b>950</b>	<b>362</b>	<b>731</b>	<b>1,57%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,28%</b>	<b>1,10%</b>	<b>-84,74%</b>	<b>110,01%</b>	<b>-12,14%</b>	<b>-23,06%</b>
<b>OTRO RESULTADO INTEGRAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO</b>	<b>1.284</b>	<b>196</b>	<b>411</b>	<b>950</b>	<b>362</b>	<b>731</b>	<b>1,57%</b>	<b>0,26%</b>	<b>0,42%</b>	<b>0,28%</b>	<b>1,10%</b>	<b>-84,74%</b>	<b>110,01%</b>	<b>-12,14%</b>	<b>-23,06%</b>
Retención Utilidades	1.284	196	411	950	362	731	1,57%	0,26%	0,42%	0,28%	1,10%	-84,74%	110,01%	-12,14%	-23,06%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	oct-22	2022	oct-23
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de Trabajo	9.859	12.443	1.246	4.534	-263	9.789
Liquidez	1,27	1,38	1,03	1,11	0,99	1,25
Prueba Ácida	0,93	1,24	0,82	0,99	0,86	1,17
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Activo	0,65	0,65	0,69	0,70	0,70	0,71
Pasivo / Patrimonio	1,89	1,86	2,23	2,34	2,38	2,45
Pasivo / Ventas	0,61	0,65	0,61	0,31	0,50	0,80
Apalancamiento	2,89	2,86	3,23	3,34	3,38	3,45
<b>ROTACIÓN</b>						
Días de Cuentas por Cobrar	32	53	45	47	49	79
Días de Inventario	63	24	35	14	18	15
Días de Cuentas Por Pagar	54	49	62	50	57	94
Período de Conversión de Efectivo	41	28	18	12	10	0
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto/Ventas	13,42%	9,66%	6,40%	6,79%	7,70%	7,64%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,91%	2,78%	1,91%	3,05%	1,34%	1,42%
EBITDA/Ventas	6,07%	2,96%	2,05%	3,13%	1,49%	1,78%
Utilidad Neta/Ventas	1,57%	0,26%	0,42%	0,87%	0,28%	1,10%
ROE	4,84%	0,73%	1,53%	3,47%	1,35%	2,66%
ROA	1,67%	0,26%	0,47%	1,04%	0,40%	0,77%
<b>Dupont</b>						
Margen Neto	1,57%	0,26%	0,42%	0,87%	0,28%	1,10%
Rotación Activo	1,07	1,00	1,13	1,20	1,40	0,70
Multiplicador de capital	2,89	2,86	3,23	3,34	3,38	3,45

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	-35,00%	51	31	62	2,87%
	2024	8,00%	51	31	62	2,87%
	2025	15,00%	51	31	62	2,87%
	2026	16,35%	51	31	62	2,87%
	2027	17,82%	51	31	62	2,87%
PESIMISTA I	2023	-36,20%	53	31	59	2,87%
	2024	7,73%	53	32	59	2,87%
	2025	14,49%	53	32	59	2,87%
	2026	15,79%	53	32	59	2,87%
	2027	17,21%	53	32	59	2,87%
PESIMISTA II	2023	-38,06%	53	31	60	5,78%
	2024	7,33%	55	33	57	5,78%
	2025	13,74%	55	33	57	5,78%
	2026	14,98%	55	33	57	5,78%
	2027	16,32%	55	33	57	5,78%

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	\$ 500.000,00	\$ 200.000,00	\$ 700.000,00
2	\$ 500.000,00	\$ 190.000,00	\$ 690.000,00
3	\$ 500.000,00	\$ 180.000,00	\$ 680.000,00
4	\$ 500.000,00	\$ 170.000,00	\$ 670.000,00
5	\$ 500.000,00	\$ 160.000,00	\$ 660.000,00
6	\$ 500.000,00	\$ 150.000,00	\$ 650.000,00
7	\$ 500.000,00	\$ 140.000,00	\$ 640.000,00
8	\$ 500.000,00	\$ 130.000,00	\$ 630.000,00
9	\$ 500.000,00	\$ 120.000,00	\$ 620.000,00
10	\$ 500.000,00	\$ 110.000,00	\$ 610.000,00
11	\$ 500.000,00	\$ 100.000,00	\$ 600.000,00
12	\$ 500.000,00	\$ 90.000,00	\$ 590.000,00
13	\$ 500.000,00	\$ 80.000,00	\$ 580.000,00
14	\$ 500.000,00	\$ 70.000,00	\$ 570.000,00
15	\$ 500.000,00	\$ 60.000,00	\$ 560.000,00
16	\$ 500.000,00	\$ 50.000,00	\$ 550.000,00
17	\$ 500.000,00	\$ 40.000,00	\$ 540.000,00
18	\$ 500.000,00	\$ 30.000,00	\$ 530.000,00
19	\$ 500.000,00	\$ 20.000,00	\$ 520.000,00
20	\$ 500.000,00	\$ 10.000,00	\$ 510.000,00
<b>Total</b>	<b>\$ 10.000.000,00</b>	<b>\$ 2.100.000,00</b>	<b>\$ 12.100.000,00</b>
<b>Plazo días:</b>	<b>1800</b>		

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.		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
		+ Caja	1.336	256	1.232	1.331	1.530	1.780	2.098
		+ Clientes	12.220	17.265	11.670	12.603	14.494	16.864	19.869
	P.C.	+ Inventarios	8.867	6.011	5.946	6.422	7.385	8.592	10.124
		- Cuentas por Pagar Proveedores	15.714	18.723	12.027	12.989	14.938	17.380	20.477
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	3.088	4.663	4.091	4.091	4.091	4.091	4.091	
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.621	147	2.729	3.275	4.380	5.765	7.522	
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-	-95,95%	1762,77%	19,99%	33,74%	31,62%	30,47%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	26.855	26.873	31.187	35.585	41.067	47.857	55.746
		+ Deudas largo plazo	15.764	17.265	16.693	16.943	17.494	18.195	19.097
		- Activos Inmovilizados	25.260	27.674	27.538	27.318	27.098	26.878	26.658
	F.M.	= Fondo de Maniobra	17.358	16.464	20.341	25.210	31.463	39.175	48.185
NOF-FM			-13.737	-16.318	-17.612	-21.935	-27.083	-33.409	-40.663

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.	
oct-23	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>94.760</b>
(-) Activos gravados	28.854
<b>Subtotal Activos libres de gravamen</b>	<b>65.906</b>
(-) 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 por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	10.950
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	30.980
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	5.718
<b>Activos menos deducciones</b>	<b>16.995</b>
<b>Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones )</b>	<b>13.596</b>
<b>Nivel de Cobertura ( 80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)</b>	<b>1,24</b>
<b>Indicador ( Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)</b>	<b>2,55</b>

\* 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.