CALIFICACIÓN SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
ASISERVY S.A.

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	28/02/2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 pertenece y a la economía en general.

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
28/02/2020	AAA	Global

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Segunda Emisión de Obligaciones de ASISERVY S.A. en comité No.258-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003526 del 17 de junio de 2020 por un monto de hasta USD 5.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La acuicultura y pesca es el sector de producción de alimentos de más rápido crecimiento, y representa cerca del 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación a nivel mundial. Debido al alto valor de los productos generados por el sector en el Ecuador, el consumo doméstico limitado y la creciente demanda externa, las exportaciones son un importante motor para el sector y generan empleos estables a través de toda la cadena productiva. Durante la emergencia mundial ocasionada por el Covid-19, el sector se ha visto afectado por la caída de los precios en los mercados internacionales y la contracción de la demanda en los diversos mercados. ASISERVY S.A. se encuentra dentro de los 10 principales exportadores de atún, con una participación de mercado de 4%, demostrando un elevado potencial de crecimiento en el mercado internacional.
- ASISERVY S.A. cuenta con cerca de 25 años en la actividad pesquera. A partir de 1997, la compañía fue encaminada por su fundador hacia la producción y exportación de lomos de atún precocidos, congelados y enfundados al vacío a total satisfacción de los clientes. De esta manera, la compañía abrió un segmento de mercado en Europa, que hasta entonces no había sido desarrollado en el Ecuador. La compañía cuenta con cinco líneas de productos principales, que se comercializan bajo su propia marca, principalmente en mercados europeos y americanos.
- La compañía cuenta con un Directorio estatutario, y culminó en 2015 el proceso de implementación de Protocolo Familiar, que sirvió de base para la implementación de principios de Gobierno Corporativo en la compañía. Para la implementación de Gobierno Corporativo, ASISERVY S.A. contrató los servicios de International Finance Corporation – IFC, una división privada del Banco Mundial, que ha entregado un diagnóstico y un plan de acción que está siendo ejecutado por la compañía. Se estima que el proceso de implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo culmine en el transcurso de un año.
- ASISERVY S.A. es una organización participativa y cercana a sus empleados, quienes trabajan de forma estandarizada y sistemática para brindar productos y servicios generadores de valor y calidad. El equipo ejecutivo, técnico y obrero está comprometido con las políticas integradas, misión y gestión empresarial de ASISERVY S.A.
- En el contexto de la emergencia sanitaria, ASISERVY S.A. implementó diversas estrategias en los ámbitos operativos y financieros, para salvaguardar la salud de los colaboradores, optimizar los procesos de producción, cuidar la salud financiera de la entidad, y garantizar la sostenibilidad de la compañía en el tiempo.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, está respaldada por garantía general y amparada por resguardos de ley. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ASISERVY S.A. provienen de la venta de atún y pesca blanca en diversas presentaciones, para el mercado local, enfocado en clientes retail y en programas de alimentación gubernamentales, así como para el mercado internacional, incluidas cadenas de retail, fabricantes de conservas e importadores food service. La diversificación de segmentos de mercado y la expansión hacia diversos países le permitió a la compañía mantener ventas crecientes durante el periodo analizado, consistente con la evolución de la industria y la demanda a nivel mundial. Para junio de 2020 la caída en los precios internacionales del atún junto con la menor demanda de la industria de servicios a causa de las cuarentenas implementadas a nivel mundial, ocasionaron una caída en el monto facturado. No obstante, las ventas a clientes retail, tanto locales como del exterior, incrementaron en función del

comportamiento de la demanda de clientes finales, y las ventas se encuentran por encima del presupuesto ajustado ante la pandemia. El costo de ventas presentó una optimización durante el periodo analizado, en función de la automatización de procesos y de la mejora en la eficiencia de la mano de obra, lo que permitió incrementar el margen bruto a niveles máximos en junio de 2020. De la misma manera, la compañía ajustó sus gastos operativos en función de la emergencia actual, lo que permitió aumentar la utilidad operativa, y consecuentemente, mejorar la utilidad neta. Los resultados de la compañía fueron consistentemente positivos, generando indicadores de rentabilidad que comparan favorablemente con empresas del sector.

La evolución del Estado de Situación Financiera gira en torno a la necesidad operativa de fondos de la compañía. Durante el periodo analizado, ASISERVY S.A. incrementó el monto de anticipos entregados a proveedores para garantizar el aprovisionamiento oportuno y continuo de materia prima, así como la prestación de servicios de transporte hacia los mercados principales. De la misma manera, al cierre de 2019 el comportamiento de los precios internacionales del atún y la descarga de dos embarcaciones al cierre del año generaron un aumento significativo en los niveles de inventarios. Por esta razón, existió un incremento en el pasivo de la compañía durante el periodo, concentrado principalmente en las cuentas por pagar a proveedores y en las obligaciones bancarias de corto y largo plazo. De la misma manera, la compañía ha invertido continuamente en activos fijos con el objetivo de incrementar la capacidad productiva y mejorar los procesos de la planta de producción. Esta inversión ha sido financiada principalmente mediante endeudamiento financiero de mediano plazo. Por tratarse de una industria intensiva en los requerimientos de flujo, ASISERVY S.A. recurre a operaciones de factoring con la Corporación Financiera Nacional, así como con entidades financieras privadas, para disponer de liquidez oportuna, reduciendo la presión sobre los flujos de la compañía para financiar las actividades operativas.

RESULTADOS E INDICADORES	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	72.836	79.610	83.059	81.940	77.843	83.292	84.125	84.967	85.816	41.328	34.223
Utilidad operativa	1.970	3.388	3.339	4.461	4.665	5.075	5.126	5.177	5.229	1.281	2.287
Utilidad neta	1.137	1.514	2.435	1.284	1.697	2.142	2.227	2.565	2.853	780	1.216
EBITDA	2.674	4.073	4.015	5.258	5.462	5.872	5.923	5.974	6.026	1.668	2.718
Deuda Neta	21.679	21.236	23.362	29.457	28.494	26.734	23.271	20.176	17.614	32.263	31.227
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(4.914)	489	2.934	(4.984)	1.249	3.260	4.463	4.095	3.562	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	14.878	13.006	12.730	8.951	10.074	9.995	8.525	7.761	7.839	11.679	7.490
Servicio de Deuda (SD)	461	14.720	10.833	17.742	18.957	10.938	12.001	12.334	13.065	914	15.883
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	5,80	0,28	0,37	0,30	0,29	0,54	0,49	0,48	0,46	1,83	0,17
Capital de Trabajo	4.081	8.690	5.113	9.859	20.507	16.533	16.622	16.174	18.912	15.454	12.528
ROE	5,27%	6,63%	9,64%	4,84%	6,01%	7,05%	6,83%	7,29%	7,50%	5,99%	8,76%
Apalancamiento	1,88	1,63	1,53	1,89	1,71	1,47	1,33	1,13	0,93	1,86	1,74
Z de Altman Manufactureras	1,554	1,875	1,812	1,598	1,693	1,831	1,885	1,992	2,174	1,029	1,001

Tabla 1: Resultados e indicadores.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Si bien la demanda de los clientes de la industria de servicios se redujo durante el periodo de emergencia sanitaria a nivel mundial, este sector ha presentado señales de reactivación en los mercados internacionales a los que la compañía atiende. Adicionalmente, los precios del atún en los mercados externos se recuperaron frente a la caída que sufrieron durante los primeros meses de la pandemia. Consecuentemente, se prevé una disminución de aproximadamente 5% en las ventas de la compañía al término de 2020, inferior a la registrada hasta el mes de junio, con una recuperación a partir de 2021. Los esfuerzos de la compañía por optimizar los costos fijos, incrementar la eficiencia de los procesos y automatizar ciertas actividades permitirán reducir el peso del costo de ventas al término de 2020, con un ligero incremento proyectado a partir de 2021 para capturar posibles fluctuaciones del precio en mercados internacionales. De la misma manera, la digitalización de procesos y la mejora en la generación de información permitirán reducir el peso de la estructura operativa durante el periodo. Por su parte, los gastos financieros se proyectan a la baja en función de la reestructuración de los pasivos con costo mediante la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y mediante la negociación de créditos en el exterior a tasas más bajas. Los resultados se proyectan positivos y crecientes para todo el periodo de vigencia de la Emisión.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyecta un incremento en la cartera al cierre de 2020, de acuerdo con el monto registrado hasta junio y en función de la mejora en la actividad industrial para el

segundo semestre de 2020. Las disrupciones en las cadenas de pagos internacionales y un posible rebrote del virus en países europeos podrían generar una mayor morosidad en la cartera comercial de la compañía, por lo que se prevé una recuperación gradual en los niveles de la cartera durante el periodo de vigencia de la Emisión. Se proyecta una disminución en la deuda bancaria de corto plazo mediante la colocación de los valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones, por lo que la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total se proyecta a la baja. De esta manera, se proyecta una mejora en la posición de liquidez de la compañía durante el periodo de vigencia de la Emisión. La cancelación de obligaciones de corto plazo entre junio y diciembre de 2020 mediante los recursos de la Segunda Emisión de Obligaciones, así como mediante la mayor generación operativa, permitirán disminuir la deuda neta entre junio y diciembre de 2020. La deuda neta se proyecta a la baja durante el periodo de vigencia de la Emisión, evidenciando la capacidad de la compañía de financiar sus actividades mediante recursos propios.

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico nacional e internacional, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno. Asimismo, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de proveedores de distintos orígenes, diversificados entre nacionales y extranjeros, y un monitoreo permanente del mercado que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas en el exterior, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Riesgo de aprovisionamiento inoportuno de materia prima, que limitaría la capacidad productiva de la compañía y el cumplimiento con los tiempos de entrega a los clientes. Para mitigar este riesgo, la compañía mantiene convenios de compra de materia prima con diversos proveedores pesqueros,

tanto locales como del exterior, que le permiten contar con disponibilidad de materia prima permanente.

- Riesgo de disminución en la oferta de materia prima debido a factores naturales o climatológicos, incluida la llegada del Fenómeno del Niño, cuya ocurrencia es periódica. Ecuador procesa sobre las 450.000 TM de atún al año, de las cuales más del 50% son importadas de otras zonas de pesca como el Pacífico Occidental, el Atlántico, entre otras. Ecuador posee un importante know how en lo que respecta a importación de atún a nivel regional, razón por la cual esto no constituye una limitante para un abastecimiento mínimo de materias primas de las plantas atuneras en el Ecuador.
- Riesgo de fluctuaciones en el precio y la demanda internacional del atún, que podrían limitar la capacidad de colocación del producto y generar pérdidas operativas para la compañía. ASISERVY S.A. mantiene una importante red de contactos a nivel internacional que le permiten captar clientes en el extranjero, mitigando de esta manera el riesgo de la demanda. Asimismo, la compañía mantiene un monitoreo permanente del mercado y una adecuada capacidad de ajuste a fluctuaciones en el precio final del atún.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

En base al Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de acuerdo con la declaración juramentada, los activos que respaldan la Emisión son los inventarios y las cuentas por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un alto grado de liquidez, por la naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y mercados que mantiene. En el contexto económico actual, la compañía ha dado seguimiento continuo a la cartera comercial y mantenido comunicación oportuna con los clientes locales y del exterior, para mantener niveles de recuperación de cartera adecuados.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, clima, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros contra incendios que la compañía mantiene sobre los activos con la compañía Aseguradora del Sur C.A.
- Pérdida o daño parcial en las mercaderías, ocasionados durante el proceso de transporte de estas, que generarían pérdidas económicas para la compañía. Para mitigar este riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguro de transporte con la compañía Aseguradora del Sur., con una vigencia hasta diciembre de 2020, que aseguran los inventarios hasta que han llegado a su destino en las distintas sucursales.
- El 10,42% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con una planta tecnificada, que permite mantener los distintos procesos con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ASISERVY S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 4,83 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar y anticipos a compañías relacionadas corresponden al 10% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 6,77% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, el efecto negativo en los flujos de la empresa no sería representativo. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.080 días	8,00%	Trimestral a partir de transcurridos 180 días de la fecha de emisión.	Trimestral
	B	3.000.000	1.440 días	8,50%		
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Destino de los recursos	Los recursos generados de la presente Emisión serán destinados en un 50% para financiar parte del Capital de Trabajo de la empresa, específicamente para compra de materia prima y pago a proveedores, y en 50% para reestructurar pasivos.					
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	▪ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11, Sección 1, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.					

Tabla 2: Resumen instrumento.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales[1] con respecto a las previsiones presentadas en abril[2]. Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
			Real		Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.
Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020[1], alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo[3]. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities[4]. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva[5]. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento[6]. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia[4].

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

[1] Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery.* Washington D.C.
[2] Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.
[3] Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.*
[4] Banco Central del Ecuador. (2020, junio). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111.
[5] Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.
[6] El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez.* https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril[7]. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 42 por barril.

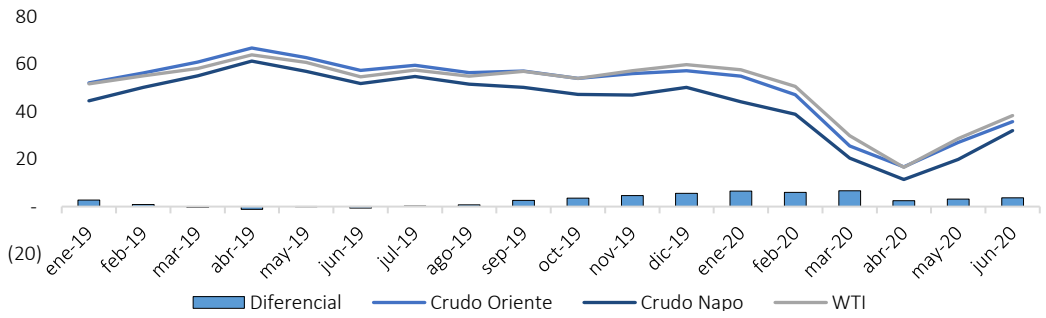


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo[8]. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales[8]. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril[9].

Las exportaciones petroleras entre enero y mayo de 2020 cayeron en 51% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional[10], obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones[11].

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente[12], que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real[13]) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

[7] BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339
[8] Banco Central del Ecuador. (2020, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021– Julio 2020.*
[9] El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción. https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica*
[10] El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos. https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html*
[11] Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/
[12] El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado
[13] Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a julio de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos[14]. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año[15].

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; **Elaboración:** Global Ratings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria[16]. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el año, de CCC el 20 de marzo,

[14] El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de $7000 millones de ingresos.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones
[15] El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009
[16] El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html

a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente[17].

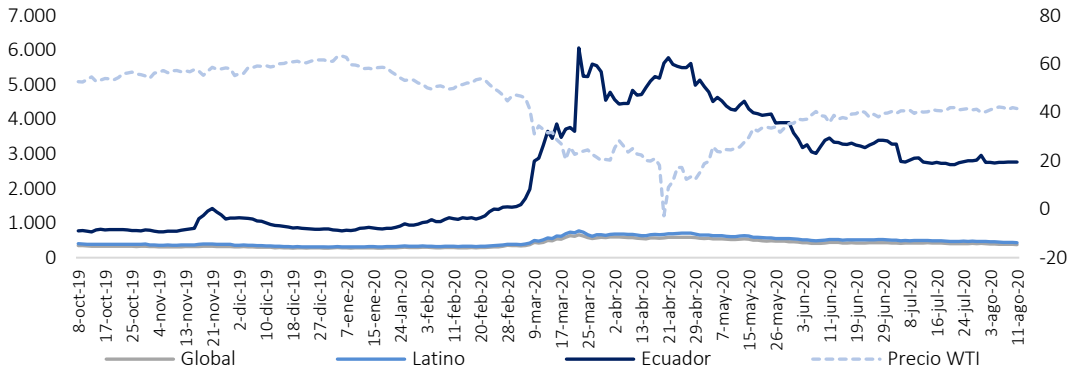


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018[18].

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza[3].

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.
Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una

[17] Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020
[18] Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis[19]. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020[20].

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo[1]. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021[2], impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud[21]. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021[2]. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021[22].

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina[22]. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro[22].

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2020	27.401	0,97%	10,84%
Especies monetarias en circulación	junio 2020	18.210	0,32%	14,92%
Depósitos a la vista	junio 2020	9.111	2,30%	3,60%
Liquidez total (M2)	junio 2020	59.394	0,75%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	junio 2020	31.993	0,57%	8,26%
Colocaciones del sistema financiero	junio 2020	44.356	-0,04%	5,85%
Reservas internacionales	julio 2020	3.040	14,04%	-19,42%
Reservas bancarias	julio 2020	5.767	4,26%	26,78%
TASAS REFERENCIALES	**PERIODO DE INFORMACIÓN**	**TASA (%)**	**VARIACIÓN MENSUAL**	**VARIACIÓN INTERANUAL**
Tasa activa referencial	agosto 2020	9,03%	-0,09%	0,29%
Tasa pasiva referencial	agosto 2020	6,37%	0,13%	0,45%
Diferencial de tasas de interés	agosto 2020	2,66%	-0,22%	-0,16%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución

[19] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica.*
[20] El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo
[21] Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020.*
[22] Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects.* Washington D.C.

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central[8].

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUN 2019	ENE-JUN 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	11.008	9.508
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	4.380	2.268
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	6.628	7.240
Importaciones	19.033	22.106	21.509	10.893	8.231
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.143	1.293
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	8.750	6.938
Balanza comercial	59	-478	820	115	1.277
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.237	975
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.122	302

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR ACUÍCOLA - PESQUERO

La acuicultura se refiere al cultivo de organismos acuáticos, tanto en zonas costeras como del interior, que implica intervenciones en el proceso de cría para aumentar la producción. De acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, la acuicultura es el sector de producción de alimentos de más rápido crecimiento, y representa cerca del 50% de los productos pesqueros destinado a la alimentación a nivel mundial. Por su parte, el sector pesquero proporciona sustento a un amplio número de personas y es fundamental para la seguridad alimentaria de la zona y del país. Existen alrededor de 580 especies acuáticas que se cultivan actualmente en todo el mundo, y dadas las condiciones de la pesca de cultura, es probable que el crecimiento del sector pesquero derive de la acuicultura. Dada la reducción de la pesca de captura y el comportamiento dinámico del sector durante los últimos 30 años, es posible que la acuicultura tome mayor fuerza dentro del mercado[23].

La acuacultura busca incrementar la producción de organismos acuáticos, tales como peces, moluscos, crustáceos, plantas, entre otros, por encima de la capacidad natural del entorno. Debido a la naturaleza de la actividad acuícola, el sector presenta niveles de producción estacionales, dependencia de condiciones climáticas y niveles importantes de inversión necesaria para llevar acabo la actividad[24]. De acuerdo con el Instituto Nacional de Pesca, la acuicultura en el Ecuador se ha desarrollado en base al cultivo del camarón blanco y la tilapia en la Costa, la trucha en la región Interandina, y la tilapia, cachama, sábalo y paiche en la región Amazónica[25]. A nivel mundial, Ecuador es el décimo quinto productor acuícola más grande, y el cuarto más importante en la industria del camarón[24]. En la región de América Latina y el Caribe, Ecuador se consolidó como el tercer productor acuícola más grande, antecedido por Chile y Brasil[26]. Por su parte, la pesquería más valiosa para el país es el atún, que representa el principal producto de exportación después del petróleo y otras materias primas como el banano, seguido por la pesca blanca, principalmente dorado, y el camarón[27]. En el Océano Pacífico Oriental, Ecuador tiene la mayor flota de cerco, captura principal, y la mayor capacidad de procesamiento. No obstante, las principales poblaciones de atún están cerca de alcanzar el rendimiento máximo, por lo que existen preocupaciones acerca de la sobrecapacidad de la flota pesquera y el impacto de ciertas técnicas de pesca sobre las poblaciones de atún y otras especies marítimas[27].

Durante la década de 1980, los niveles de producción pesquera superaban a la producción acuícola en cerca de 35 millones de toneladas. No obstante, el aumento de la demanda alimenticia por cambios demográficos y en hábitos alimenticios estimuló el crecimiento acelerado de la acuicultura[24]. A partir del año 2000, el sector acuícola y de pesca de camarón mantuvo un crecimiento sostenido. Mientras el sector de la pesca decreció entre los años 2007 a 2010, el sector de la acuicultura y pesca de camarón mantuvo un crecimiento promedio de 3,98%, que, a pesar de ser inferior al de años anteriores, impulsó la producción acuícola por encima de otros en la economía nacional. En 2014, el crecimiento acuícola alcanzó un pico de 40,03%, superando los niveles de producción de la pesca de captura, que se vio afectada por la llegada del Fenómeno de El Niño. A partir de entonces, el sector ha mantenido niveles de crecimiento volátiles, pero siempre positivos y por encima de los del crecimiento del sector pesquero y de la economía en general. Para el año 2019, la acuicultura registró un valor agregado bruto de USD 913,49 millones en términos reales, que implica un incremento del 12,12% con respecto al año precedente. El aumento del valor agregado bruto de Acuicultura y Pesca contribuyó con 0,14% a la variación anual del PIB nacional de 2019, siendo la actividad económica con mayor crecimiento[28]. Durante el primer trimestre de 2020, la acuicultura y pesca de camarón creció en 7,65%, mientras que la pesca incrementó en 1,14%.

[23] FAO. Acuicultura. http://www.fao.org/aquaculture/es/
[24] ESPAE Graduate School of Management de la Escuela Superior Politécnica del Litoral. (2018, enero). *Industria de Acuicultura*. http://www.espae.espol.edu.ec/wp-content/uploads/2018/01/ei_acuicultura.pdf
[25] Instituto Nacional de Pesca. *Acuacultura. http://www.institutopesca.gob.ec/acuacultura/*
[26] FAO. (2015). *Regional Review on Status and Trends in Aquaculture Development in Latin America and the Caribbean*. http://www.fao.org/3/a-i6867e.pdf
[27] WWF. *Pesquerías y Acuacultura.* https://www.wwf.org.ec/nuestro_trabajo/pesquerias/
[28] Banco Central (2019, diciembre). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 110.

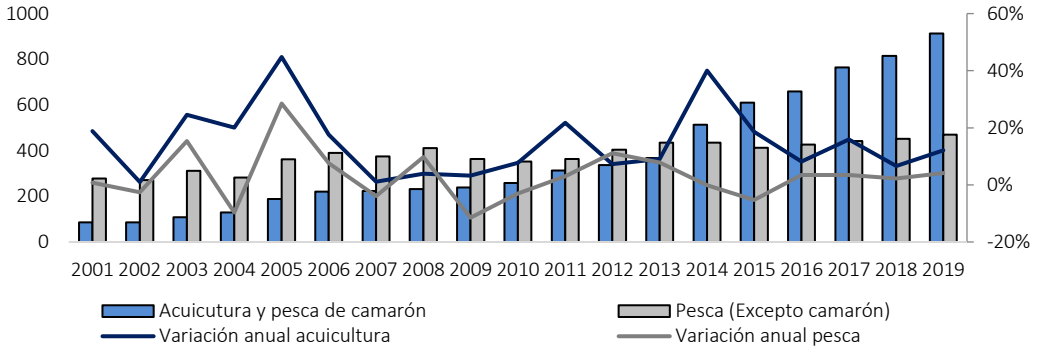


Gráfico 3: Evolución del PIB real (USD millones) y tasa de variación anual (%).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para 2020 se prevé un progreso dentro del sector con la implementación de la Ley Orgánica para el Desarrollo de Acuicultura y Pesca, aprobada el 18 de febrero de 2020. En ella se especifica la creación del Fondo Nacional de Investigación Acuícola y Pesquero que tiene como objetivo facilitar el financiamiento de proyectos de investigación, ciencia, tecnología e innovación, relacionados con el área acuícola y pesquera. De igual manera se busca promover la sostenibilidad de los recursos nacionales eliminando la pesca ilegal, no declarada y no reglamentada, así como promover la pesca artesanal[29]. La ley dispone la programación de dispositivos de monitoreo satelital para determinar si el producto proviene de pesca ilegal o no. Adicionalmente, incluye sanciones con multas de hasta 1.500 salarios básicos unificados para quien incumpla la ley [30]

Debido al comportamiento del PIB del sector acuicultor durante las últimas décadas, su importancia dentro de la economía nacional creció sostenidamente, a diferencia de la del sector pesquero. Específicamente, a inicios de la década del 2000, el sector acuícola representó cerca de 0,19% del PIB Nacional, mientras que el sector pesquero representó el 0,73% del PIB Nacional. En 2014, en respuesta al crecimiento de la producción acuícola, el PIB de este sector pasó a representar el 0,73% del PIB nacional, superando al sector pesquero, que representó el 0,62% del PIB nacional. Al término de 2019, la acuicultura aportó con 1,27% del PIB nacional y la pesca con 0,65% del PIB nacional. Estos valores implican un leve crecimiento con respecto a 2018, cuando la participación de la acuicultura y pesca fue de 1,13% y 0,63%, respectivamente.

El movimiento del sector acuícola se ve reflejado en distintos índices que miden el nivel de actividad económica. Entre estos se encuentra el Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR), que mide el desempeño económico fiscal de los sectores productivos de la economía nacional[31]. El INAR calculado al cierre del año 2019 fue de 108,45 puntos, con una variación tanto mensual como anual negativa de 4,00% y 7,23%, respectivamente. No obstante, se debe considerar que las actividades de acuicultura son altamente estacionales, por lo cual la caída en el desempeño de este sector es coherente con este comportamiento. Para junio de 2020, el INAR de las actividades pesqueras, explotación de criaderos de peces y granjas piscícolas, y demás actividades relacionadas, se ubicó en 98,51 puntos, cifra que constituye una disminución interanual de 16,13%, pero un incremento de 2,74% con respecto a mayo de 2020.

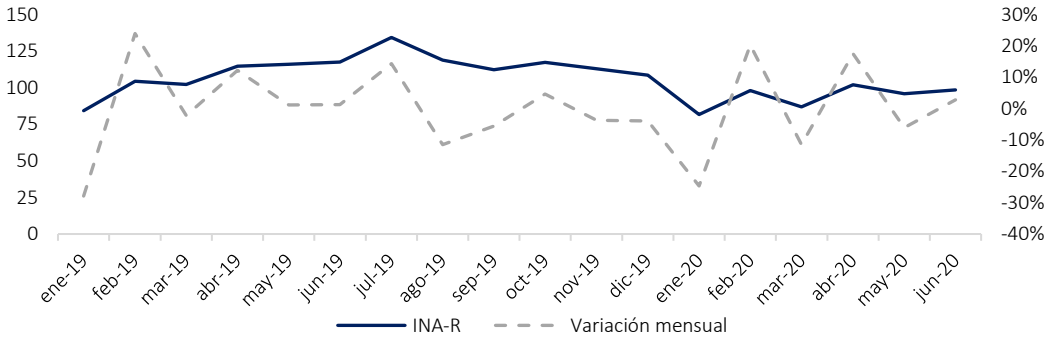


Gráfico 4: Índice de nivel de actividad registrada.
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

[29] Ministerio de Producción Comercio Exterior, Inversiones y Pesca (2020). *Nueva Ley de Acuicultura y Pesca regulará, impulsará y fomentará el desarrollo de la actividad acuícola y pesquera del país*. https://www.produccion.gob.ec/nueva-ley-de-acuicultura-y-pesca-regulara-impulsara-y-fomentara-el-desarrollo-de-la-actividad-acuicola-y-pesquera-nacional/
[30] El Universo. (2020, abril). *Asamblea aprueba nuevas normas de control para la pesca ilegal en Ecuador.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/14/nota/7813848/asamblea-aprueba-nuevas-normas-control-pesca-ilegal
[31] INEC. *Índice de Nivel de Actividad Registrada.* http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/

La industria de la acuicultura y pesca en el Ecuador se caracteriza por la elevada calidad de su producto y la baja demanda local. Por este motivo, la mayor parte del producto ecuatoriano se consume en los mercados internacionales, donde el número de consumidores es elevado. De esta manera, el precio de comercialización se fija en los mercados externos. Por lo tanto, las exportaciones son un importante motor para el sector y generan empleos estables a través de toda la cadena productiva[26]. Específicamente con respecto al camarón, la mejora en la técnica de alimentación de las larvas para optimizar su genética permitió alcanzar en el año 2019 la cifra de exportación más alta en 50 años, con 1.397,49 millones de libras, lo cual significa un crecimiento del 25% con respecto a 2018[32]. En cuanto a las exportaciones de atún, estas se enfocan en el producto procesado, en latas y bolsas, así como en lomos precocidos para la segunda transformación[27].

Para el mes de julio de 2020, se exportaron 98,31 millones de libras de camarón, con lo cual se totalizaron 865 millones de libras en el transcurso del año 2020. La industria nacional incrementó su volumen de exportación en 26% en 2019, debido a la creciente demanda por parte China. Hasta inicios de 2020 China fue el mayor comprador del camarón ecuatoriano, no obstante, el largo periodo de recuperación ante la pandemia desestabilizó a la industria, por lo cual se redireccionó el producto a Estados Unidos, lo que permitió incrementar las exportaciones en 22% para enero de 2020. Sin embargo, durante el primer trimestre del año, la propagación del coronavirus a nivel internacional y las medidas de contención adoptadas por los diversos países, limitaron el acceso a mercados internacionales y redujeron la demanda en países como China, Italia y Estados Unidos. Del total de libras exportadas, el 59% se destinó a Asia, seguido de Europa y Estados Unidos con el 24% y 14%, respectivamente. Para julio de 2020 las exportaciones en libras cayeron en 21% con respecto a julio de 2019. En cuanto al precio promedio anual, se registró una tendencia a la baja desde el año 2014, cuando se alcanzó uno de los precios más altos en la historia (USD 3,75 por libra). La caída del precio promedio llegó a USD 2,62 por libra al final de 2019 y a USD 2,37 en julio de 2020[33], en función del debilitamiento de la demanda y el exceso de oferta. Por su parte, las exportaciones de atún y pescado alcanzaron un total de USD 307,96 millones al cierre de 2019, monto que implica un decrecimiento de 0,05% con respecto a 2018. De enero a junio de 2020 estas totalizaron USD 171,3 millones, monto que se mantuvo estable frente al mismo periodo de 2019.

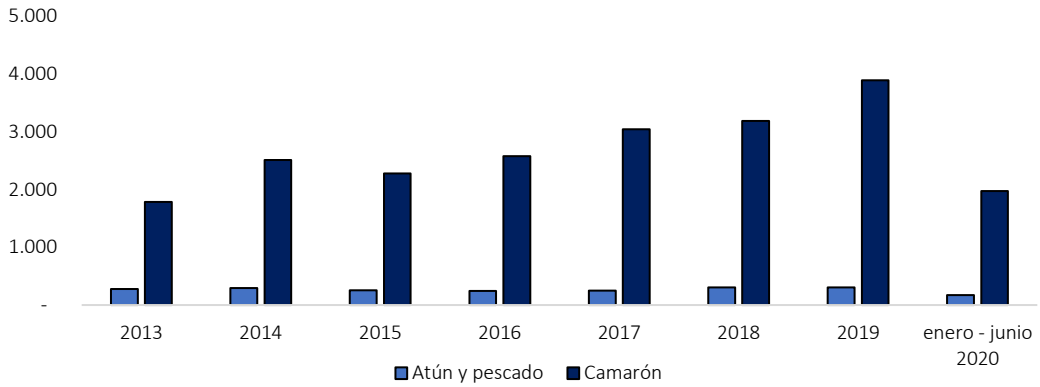


Gráfico 5: Evolución de las exportaciones (millones USD FOB)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con respecto a la necesidad de financiamiento del sector, la creciente inversión en tecnologías para aumentar la producción ha generado un incremento en la demanda de crédito para las actividades de acuicultura. Por esta razón, el monto de crédito colocado para actividades de esta índole mantuvo una tendencia creciente durante los últimos años. En 2019 el Banco de Desarrollo de América Latina anunció la entrega de un crédito de USD 200 millones al sector acuícola con la finalidad de que se refuercen las líneas eléctricas beneficiando así a más de 55.000 hectáreas de cultivo de camarón. Con ello se quiere fomentar la innovación y el desarrollo tecnológico en la industria[34]. Al finalizar el año se concedió un total de USD 572,53 millones para actividades acuícolas y USD 299,61 para actividades pesqueras. A pesar de los esfuerzos para inyectar liquidez dentro del sector la variación anual de la colocación de créditos tanto en el área acuícola como pesquera fue negativa, con un decrecimiento de 12,6% y 8,32%, respectivamente.

[32] El Comercio (2020, enero). *El camarón alcanzó cifra récord en el 2019 en el Ecuador*. https://www.elcomercio.com/actualidad/camaron-record-ecuador-exportacion-economia.html
[33] Cámara Nacional de Acuacultura (2020, julio). *Estadísticas CNA, Análisis de las Exportaciones de CAMARÓN.* http://www.cna-ecuador.com/estadisticas/
[34] El Universo (2019). *$200 millones para financiar proyecto de acuicultores.* https://www.eluniverso.com/noticias/2019/07/10/nota/7418691/200-millones-financiar-proyecto-acuicultores

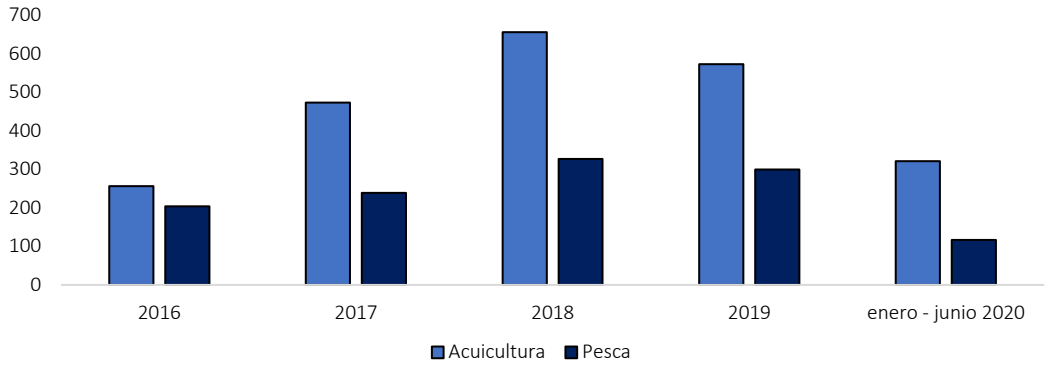


Gráfico 6: Volumen de crédito colocado (millones USD).
Fuente: Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** Global Ratings.

En cuanto a la generación de empleo, el sector de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca es el mayor generador de empleo en el país, con un 29,41% de la población ocupada a nivel nacional desempeñándose en actividades de este sector para diciembre de 2019[35]. Específicamente los cultivos de camarón generan más de 200.000 fuentes de empleo directo e indirecto, mientras que la industria pesquera da empleo a más de 20.000 personas. De igual manera, el Ministerio del Trabajo se relaciona activamente con el sector para generar y garantizar empleos en los procesos de integración de la cadena productiva acuícola.

La industria de la acuicultura ecuatoriana afronta el desafío de potenciar el crecimiento y la producción de especies distintas al camarón, que constituye la mayor parte de producción acuícola a nivel nacional. Para esto, se requiere una mejora en temas como el marco legal, la gestión de los recursos acuícolas, la extensión y acceso tecnológico, la consolidación y ampliación de mercados para los productos locales, entre otros[24]. De acuerdo con la FAO, una estrategia para el desarrollo sostenible de la agricultura a futuro debe incluir una recompensa justa para los acuicultores y una distribución justa de los ingresos y los costos de producción, una adecuada promoción y creación de riqueza y empleo adecuado, una buena gestión del medio ambiente y los recursos acuáticos para garantizar su sostenibilidad en el largo plazo, entre otras.

La industria pesquera se ha visto afectada por la propagación de la pandemia del coronavirus. Las plantas de Manta destinadas al procesamiento de atún redujeron su actividad entre un 20% y 30%, y pasaron de procesar aproximadamente 1.000 toneladas diarias a 700-800 toneladas diarias. De igual forma, las plantas procesadoras ya no dan abasto porque se siguen llenando con la gran cantidad de pescado que hay en altamar y no se pudo transportar el producto a los recibidores. Como consecuencia de la sobreoferta, el precio por tonelada de atún descendió de USD 1.500 a USD 1.100[36].

El sector de la acuicultura y la pesca tiene importantes barreras de entrada que limitan la amenaza de nuevos competidores para las empresas que operan en el mercado. En primer lugar, el sector requiere de un elevado capital inicial para los equipos y adecuación de piscinas, así como tecnologías avanzadas, que permitan producir un volumen competitivo en el mercado[24]. La industria se encuentra segmentada en competidores industriales y otros de menor escala, siendo los primeros los que controlan la mayor parte de la producción y las exportaciones. La cadena de valor se encuentra altamente integrada de manera horizontal, siendo las mismas empresas quienes controlan el proceso productivo, desde el cultivo de las especies, hasta su procesamiento y venta. Además, el sector es altamente dependiente de condiciones geográficas y climáticas.

El sector acuícola es el sector de producción de alimentos de mayor crecimiento y representa el 50% de los productos pesqueros destinados a la alimentación. De igual manera, se espera que sustituya a otras fuentes de proteína, como la carne de res o aves, durante los próximos años. Por lo tanto, la amenaza de los sustitutos es baja. No obstante, las especies cultivadas pueden ser sustitutas entre sí. Es importante resaltar que la producción de camarón es la que tiene mayor participación en el mercado acuícola, y tiene un potencial de crecimiento elevado. Los productos acuícolas ecuatorianos pueden ser sustituidos por las exportaciones de otros países latinoamericanos, como Chile, o de otros continentes, como China, India, Indonesia, entre otros, los cuales se consideran los productores de acuicultura más importantes a nivel mundial.

[35] INEC. (2019). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2019.*
[36] El Universo. (2020, abril). *Producción y precios del atún, a la baja por crisis provocada por el COVID-19.* https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/24/nota/7821573/atun-decrecimiento-produccion-covid-19-camara-ecuatoriana

Con respecto al nivel de competencia en el sector acuicultor ecuatoriano, de acuerdo con el último Directorio de Empresas disponible, publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos, existen 98.156 empresas a nivel nacional que operan en el sector de la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, cifra que constituye el 11,10% del total de empresas en el país. Estas empresas representan cerca del 21% de las ventas totales en el país.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una posición adecuada en su sector, a pesar de competir directamente con marcas internacionales.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A. como empresa dedicada a la actividad pesquera en todas sus fases, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

Gráfico 7: Historia de la compañía
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

ASISERVY S.A. es una empresa familiar en expansión, que cuenta con 23 años de experiencia en el mercado. Tiene como misión elaborar responsablemente alimentos inocuos con colaboradores comprometidos para la total satisfacción de los clientes. La compañía busca ser una empresa ecuatoriana de talento mundial, líder en el procesamiento y comercialización de productos alimenticios.

ASISERVY S.A. ha realizado varios aumentos de capital a lo largo de su historia. El último se realizó el 19 de diciembre de 2019, fecha en que se aumentó el capital social de la compañía con la reinversión de las utilidades obtenidas durante el ejercicio económico del año dos mil dieciocho, en la suma de USD 624.000. Por lo tanto, a la fecha del presente informe el capital social de la compañía asciende a USD 11.100.000, dividido en once millones cien mil acciones ordinarias, nominativas de un dólar cada una. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que los accionistas están altamente comprometidos con la empresa, situación que se ve reflejada en los continuos aumentos de capital realizados en los últimos años.

ASISERVY S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Herrera Miranda Amada Isabel	Ecuador	765.900	6,90%
Núñez Herrera Juan Francisco	Ecuador	10.334.100	93,10%
Total		**11.100.000**	**100,00%**

Tabla 10: Estructura accionarial hasta la persona natural.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía tiene participación de capital en las siguientes compañías:

PARTICIPACIÓN DE CAPITAL	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Naviwax S.A.	99.999	99,99%	Activa
Mollitiam S.A.	792	99,00%	Activa

Tabla 11: Participación de capital.
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Inmobiliaria N&H Cía. Ltda.	Herrera Miranda Amada Isabel, Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado y administración	Activa
Piscantur S.A.	Herrera Miranda Amada Isabel, Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado y administración	Activa
Rostrtis S.A.	Herrera Miranda Amada Isabel, Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado y administración	Activa
Kontikiexpeditions S.A.	Herrera Miranda Amada Isabel	Accionariado	Activa
Mollitiam S.A.	Herrera Miranda Amada Isabel, Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado y administración	Activa
Aseconofis S.A.	Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado	Cancelación de inscripción
Enealter S.A.	Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado y administración	Activa
Emprender Manta Empremanta Cía. Ltda.	Núñez Herrera Juan Francisco	Accionariado y administración	Activa
Naviwax S.A.	Núñez Herrera Juan Francisco	Administración	Activa
Industria NH Simila Nhsimil Cía. Ltda.	Núñez Herrera Juan Francisco	Administración	Activa

Tabla 12: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía. Esta es la encargada de nombrar a un Directorio, que tiene a su cargo el establecimiento de las políticas administrativas y de control de la compañía. ASISERVY S.A. es administrada por el Gerente General y el Presidente.

El Directorio de la compañía está conformado por tres miembros: el Presidente de la compañía, quien lo preside, y dos miembros elegidos por la Junta General de Accionistas. En las deliberaciones del Directorio está presente el Gerente General, con voz, pero sin voto. El Directorio se reúne ordinariamente una vez al mes y extraordinariamente cuando es convocado por el Presidente, o a solicitud de dos de sus miembros. Las decisiones del Directorio son tomadas por mayoría absoluta y el Presidente tiene voto dirimente. Para llevar a efecto las reuniones del Directorio se requiere, al menos, de la presencia de dos de sus miembros. Los miembros del Directorio, a excepción del Presidente, duran dos años en sus funciones.

En abril del año 2015, ASISERVY S.A. culminó el proceso de implementación de Protocolo Familiar, que sirvió de base para la implementación de Gobierno Corporativo en la compañía. Para esto, ASISERVY S.A. ha contratado los servicios de International Finance Corporation – IFC, una división privada del Banco Mundial, que ha entregado un diagnóstico y un plan de acción que está siendo ejecutado por la compañía. Entre los hechos relacionados con la implementación de las recomendaciones de Gobierno Corporativo, la compañía contrató a la Dra. Mónica Villagómez para la evaluación de las sesiones del Directorio. Se estima que el proceso de implementación de prácticas de Buen Gobierno Corporativo culmine en el transcurso del año.

ASISERVY S.A. es una organización participativa y cercana a sus empleados, quienes trabajan de forma estandarizada y sistemática para brindar productos y servicios generadores de valor y calidad. El equipo ejecutivo, técnico y obrero está comprometido con las políticas integradas, misión y gestión empresarial de ASISERVY S.A. A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un total de 713 empleados, de los cuales la mayoría se desempeña en el área de producción, cuya mano de obra está repartida en las diferentes

etapas de procesamiento del atún como eviscerado, precocinado, enfriamiento, limpieza, empaque al vacío, congelación a bajas temperaturas, paletizado y despacho. La empresa contó con 29 personas con capacidades limitadas. Cabe resaltar que la compañía mantiene un conflicto laboral vigente.

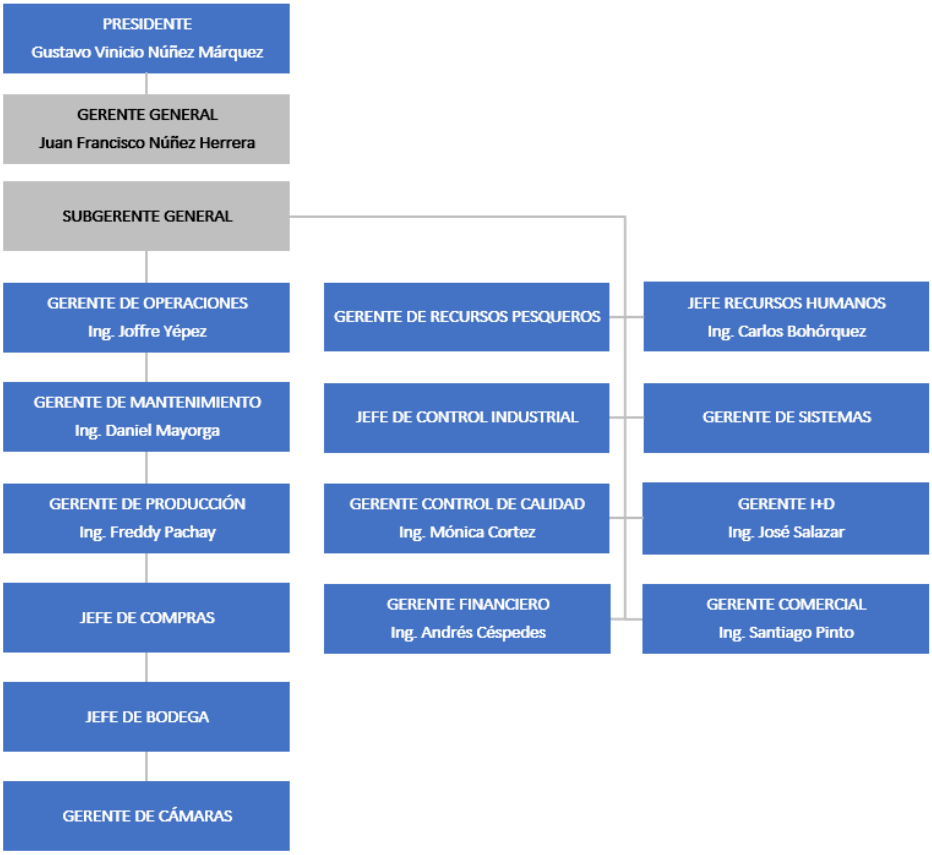


Gráfico 8: Organigrama
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

ASISERVY S.A. busca la excelencia en el procesamiento de atún en conservas y lomos precocidos congelados y enfundados al vacío, por lo cual ha realizado novedosos cambios en la gestión empresarial, comercial, productiva y financiera para, de la mano de los trabajadores, seguir invirtiendo capital para los desarrollos futuros que le permitirán distinguirse como una verdadera promotora del atún ecuatoriano en el mundo. Entre estos se encuentran la implementación de un nuevo ERP (SAP Business One) y la transformación digital enfocada en la automatización de procesos.

Tras la declaratoria del Estado de Emergencia a nivel nacional, la compañía suspendió el proceso de limpieza de pescado durante 25 días, con el objetivo de precautelar la salud e integridad de los colaboradores. De igual manera, implementó actividades de teletrabajo para el personal administrativo, con reuniones gerenciales diarias y comunicación oportuna, lo que le permitió llevar a cabo las tareas con normalidad. La compañía implementó brigadas para realizar exámenes médicos a todo el personal, para identificar personal con bajo sistema inmunológico, y entregó cajas de atún y kits de prevención a todo el personal. Dentro de las instalaciones, la compañía instaló arcos de desinfección e implementó un *mercadito* interno, para facilitar la compra de víveres de primera necesidad a los colaboradores dentro de las instalaciones de la compañía. La compañía reinició la operación el lunes 13 de abril de 2020, con una capacidad de 74% durante la primera semana de operación, y del 93% a partir de la tercera semana de operación, implementando todas las medidas de seguridad para garantizar la salud de los colaboradores.

De la misma manera, la compañía implementó diversas estrategias financieras con el objetivo de precautelar la liquidez. La compañía ha trabajado en dar un seguimiento continuo a la cartera, con una comunicación constante con los clientes locales y del exterior. De la misma manera, la compañía gestionó la ampliación en los plazos de pago con los armadores del exterior, para resguardar el flujo de efectivo de la compañía. Por

este mismo motivo, la compañía suspendió los planes de inversión en infraestructura, principalmente relacionados con la construcción de una cámara de frío y la repotenciación de los túneles de congelación. Se prevé que estas inversiones se normalicen a partir de 2021. La compañía trabajó en la optimización de costos y gastos a través de la reducción de mano de obra y de la mejora en la eficiencia de los procesos. Asimismo, la compañía trabaja en la implementación de sistemas de información que faciliten la automatización de procesos, la generación de información en tiempo real, la reportería digital, y la mejora de eficiencia operativa y de rentabilidad a lo largo de toda la cadena de suministro.

ASISERVY S.A. considera que la información es uno de los activos más importantes de la entidad, por lo cual mantiene un plan de contingencia que abarca la preparación e implementación de procesos ante la posible pérdida, destrucción o robo de información. El Software utilizado por la compañía en sus diversos procesos incluye:

- ERP SAP B1 y SAP R3.
- Facturación electrónica (Invoice).
- DataLife Biometrics (Recursos Humanos)
- Sophos – Consola de Seguridad
- Fourtuna – Bizagi
- Sistemas de Acta
- Latinium
- Sophos UTM
- AKO

Con el objetivo de mantener un adecuado respaldo de la información, ASISERVY S.A. realiza copias de seguridad en medios externos, en un servidor interno y en un segundo servidor en una diferente ubicación. El respaldo de bases de datos e información crítica se realiza de manera diaria y semanal. ASISERVY S.A. considera la implementación del software VEEAM Agents, que permite extender la disponibilidad de las cargas de trabajo, ayudando a evitar interrupciones y pérdidas de datos en endpoints, estaciones de trabajo y servidores físicos.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.

Gráfico 9: Planificación estratégica
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

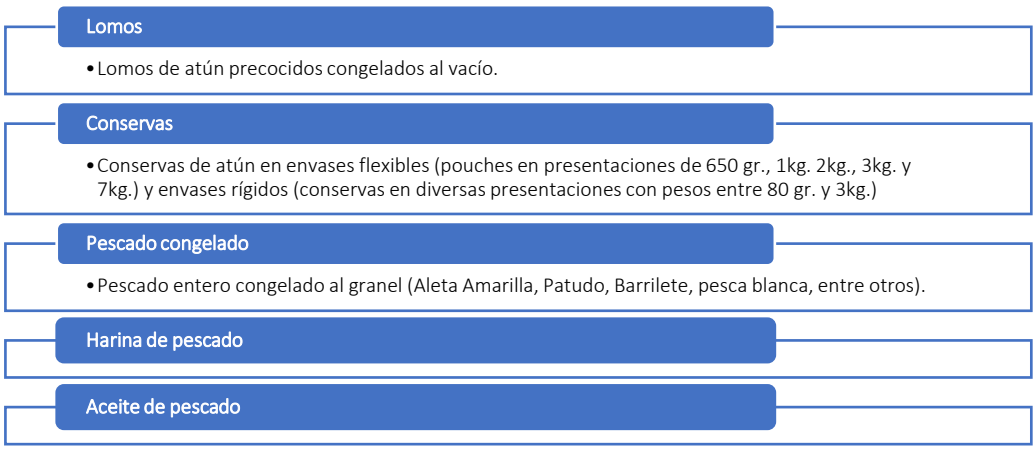
ASISERVY S.A. está entre las tres primeras empresas manabitas que implementaron exitosamente programas de responsabilidad social empresarial. ASISERVY S.A. se encuentra altamente comprometida con el desarrollo de los niños y jóvenes de zonas de alto riesgo social en la provincia de Manabí, especialmente en las ciudades de Manta, Jaramijó y Montecristi. Por lo tanto, en el año 2008 la compañía lanzó la iniciativa del Centro de

Aprendizaje y Formación Núñez (CAF Núñez), que abarca el campo deportivo, personal, familiar y cultural de los beneficiados. La iniciativa busca brindarles a los menores una oportunidad para que se desarrollen a través de la enseñanza de valores éticos y morales, juntamente con la práctica del deporte. En sus inicios, el Centro de Formación Integral acogió a 50 niños; actualmente está integrado por 240 menores desde los 5 hasta los 17 años. Asimismo, a través de la escuela para padres, el centro realiza talleres que contribuyen a levantar la autoestima familiar, inculcar valores y así generar un ambiente saludable para el crecimiento, desarrollo y bienestar de los menores.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

ASISERVY S.A. es una empresa ecuatoriana dedicada a la actividad pesquera en todas sus fases. Específicamente, la compañía se dedica a la preparación y conservación de pescado mediante el congelado, ultracongelado, secado, ahumado, salado, sumergido en salmuera y enlatado. La compañía cuenta con cinco líneas de productos principales, que se comercializan principalmente en mercados internacionales:



La actividad de la compañía se concentra en las líneas de conservas y lomos precocidos. Actualmente la compañía se encuentra desarrollando e incursionando en nuevas líneas de negocio, que incluyen la venta de pesca blanca como Picudo, Dorado y Wahoo.

ASISERVY S.A. cuenta con una moderna planta procesadora ubicada en el km. 5,5 de la vía Manta-Rocafuerte, provincia de Manabí. Esta planta cuenta con un área industrial de 23 mil metros cuadrados. ASISERVY S.A. actualmente procesa más de 120 toneladas de atún al día. La compañía captura y procesa las tres especies de atún tropical más comerciales en el mundo: Barrilete (Skipjack), Aleta Amarilla (Yellowfin) y Patudo (Big Eye), aunque los lomos de atún congelados constituyen la producción principal de la compañía, ubicándose entre las principales exportadoras del país en este segmento. El proceso de producción de la compañía se resume a continuación:

Selección de materia prima

Se realiza un control de calidad, mediante un muestreo y análisis físico – químico para garantizar la calidad del producto.

Clasificación

El producto es descargado y clasificado en contenedores de acuerdo con el tamaño y especie, que pasan a cuartos fríos para que el producto se mantenga en óptimas condiciones

Descongelamiento y eviscerado

El producto es descongelado y eviscerado, proceso en el cual se insertan sensores para el proceso de cocción.

Cocción

Proceso se realiza mediante vapor de hornos en temperaturas aproximadas entre 60°C y 65°C, por un promedio de una a tres horas. Posteriormente, el pescado pasa a duchas para recuperar los líquidos que perdió en la etapa de cocción.

Limpieza

Pescado reposa en cuartos con ambiente húmedo y posteriormente atraviesa proceso de limpieza, que consiste en remover la piel, cabeza y cola del pescado, labor que se realiza manualmente por el personal. El pescado atraviesa por una máquina que separa las espinas del rayado y los residuos son utilizados para la elaboración de harina de pescado.

Empaque

Producto es empacado según las características en las distintas presentaciones y analizado para garantizar la calidad.

El enfoque principal de ASISERVY S.A. se encuentra en la satisfacción de los clientes y el servicio antes, durante y después de la venta. Por lo tanto, la compañía acompaña su filosofía de servicio con la innovación, por lo cual cuenta con un departamento de Investigación y Desarrollo que le permite desarrollar nuevos productos y entregar una oferta diferenciada a los clientes finales.

La compañía es consciente de que cada vez son mayores las exigencias del mercado de alimentos en términos de calidad y sostenibilidad, por lo que se asegura de salvaguardar un óptimo nivel en el desarrollo y sofisticación de los procesos de transformación del atún. Los productos de ASISERVY S.A. reciben un estricto control de calidad durante todas las etapas del proceso, para lo cual se dispone de un moderno laboratorio de aseguramiento de calidad, manejado por profesionales altamente capacitados. ASISERVY S.A. considera que la calidad no se limita a un resultado técnico vinculado solo con la producción, sino que también se relaciona con las especificaciones del cliente, de la reglamentación o normativa que rige en los países compradores, adicional a las consideraciones ambientales y los efectos que puede tener su producción sobre el ecosistema y la salud personal.

Por lo tanto, la compañía cuenta con un departamento de Aseguramiento de Calidad que administra y gerencia operaciones técnicas como inspección, muestreo, evaluaciones y control permanente de la calidad. Estos pasos son aplicados en todas las fases del procesamiento del atún, incluidas la captura, el manipuleo, desembarque, producción, manufactura, almacenamiento y distribución. Para la industria atunera, los principales compradores y mercados exigen el sistema HACCP (Hazard Analysis of Critical Control Points), que se basa en el supuesto de que los peligros en la seguridad y calidad pueden existir en diversos puntos de la

cadena productiva, por lo cual la compañía pone énfasis en el control de calidad en todas las etapas de producción.

El laboratorio de ASISERVY S.A. cuenta con equipos de vanguardia que permiten realizar análisis específicos de las consideraciones técnicas del producto, con el objetivo de asegurar los estándares del cliente, los aspectos reglamentarios y el compromiso de calidad. Actualmente, la compañía cuenta con las siguientes certificaciones:

- BRC Global Standard for Food Safety, categoría A+.
- Certificación de cumplimiento del plan HACCP otorgada por la Subsecretaría de Calidad e Inocuidad del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca.
- Certificación de cumplimiento de los requerimientos del IFS Food en su versión 6,1, otorgada por WQS LLC.
- Certificado de Buenas Prácticas de Manufactura otorgado por la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria – ARCSA.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de mitigar el riesgo de pérdidas en sus operaciones, la compañía mantiene vigentes las siguientes pólizas de seguros:

PÓLIZAS DE SEGUROS	MONTO (USD)	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Dinero y Valores	60.000,00	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Equipo Electrónico	60.000,00	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Equipo y Maquinaria Contratista	600.000,00	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Fidelidad Privada	20.000,00	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Incendio	27.059.121,63	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Lucro Cesante Incendio	10.000.000	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Responsabilidad Civil	100.000	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Robo y/o Asalto	100.000	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Rotura de Maquinaria	6.364.967,00	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.
Transporte Interno Tn	66.500.000	14/12/2020	Aseguradora del Sur C.A.

Tabla 13: Detalle de pólizas de seguros.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

CLIENTES

Los principales canales de distribución de la compañía incluyen la exportación, principalmente hacia mercados europeos y latinoamericanos, y la venta local en autoservicios. A la fecha del presente informe, la compañía presenta una concentración del 10% con su cliente principal, que se ubica en Portugal. Los principales clientes de la compañía son:

CLIENTES PRINCIPALES	JUNIO 2020	PARTICIPACIÓN
Conservas De Peixe Da Figueira, S.A.	3.395.126,99	9,9%
Tiendas Industriales Asociadas Tia Sa	3.113.458,97	9,1%
Distribuidora De Vinos Y Licores S.A.S	2.342.608,00	6,8%
Frinsa Del Noroeste S.A.	2.063.948,48	6,0%
Libera Mercantia S.A.	1.667.921,68	4,9%
Calvo Conservas S.L.U	1.281.273,19	3,7%
Camil Alimentos S.A.	1.135.009,20	3,3%
North Aegean Sea Canneries S.A.	1.029.659,49	3,0%
Fabrica De Conservas A Poveira, Sa	961.368,26	2,8%
Pontyn S.A.	859.309,78	2,5%
Productora Mar Vivo S.A. Promarvi	835.518,63	2,4%

Gráfico 10: Principales clientes.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

ASISERVY S.A. firmó un contrato de maquila con la empresa Oriental Industria Alimenticia O.I.A. Cía. Ltda., en la que ASISERVY S.A. se comprometió a fabricar, elaborar, mezclar, acondicionar, envasar, manipular y

entregar en el lugar designado por Oriental Industria Alimenticia O.I.A. Cía. Ltda. la totalidad de los productos de la marca Rapidito Oriental que hayan sido solicitados. Asimismo, la compañía ASISERVY S.A. firmó un contrato de compraventa con las compañías Comercializadora Coile S.A. y Comercializadora Godoy Ruiz S.A., para la provisión de atún en lata, pouch, ensaladas de atún, arroz con atún, y otros productos desarrollados por ASISERVY S.A., para la comercialización de Coile S.A. y Godoy Ruiz S.A.

CADENA DE SUMINISTROS

Con el objetivo de mitigar el riesgo de aprovisionamiento inoportuno de materia prima, ASISERVY S.A. mantiene alianzas estratégicas con varios proveedores, principalmente de pescado congelado, por lo que no depende de un solo armador pesquero.

Adicionalmente, el Grupo Asiservy cuenta con una embarcación pesquera con una capacidad de acarreo de más de 600 TM, que puede cubrir entre el 10% y el 15% de las necesidades de la planta de producción. ASISERVY S.A. mantiene firmado un convenio de asociación con Atunera Caribe S.A. Atuncasa, empresa venezolana, con el objetivo de que esta le entregue toda la pesca de su buque B/P Caribe Tuna, para que ASISERVY S.A. la comercialice en el mercado interno o externo. Asimismo, ASISERVY S.A. firmó un contrato comercial de abastecimiento de productos pesqueros con Atún Estribela S.A., Marítima Ecuatorial Ecuamarítima S.A., Productora Nacional Atunera Ecuatoriana Proatuna S.A., Importadora y Exportadora de Maquinarias y Equipos Industriales Importeq S.A., y Campomarino S.A., en el cual las compañías se obligan a abastecer a ASISERVY S.A. conforme a los requerimientos de productos pesqueros de mínimo 15.000 Toneladas anuales, según el requerimiento de volumen mensual de ASISERVY S.A. La compañía cuenta con más de diez convenios y alianzas con grupos de armadores que la abastecen de materia prima de manera recurrente.

A la fecha del presente informe, la compañía presenta una concentración de 22,74% con su proveedor principal. Los proveedores de la compañía se dividen entre locales y del exterior.

PROVEEDORES PRINCIPALES	PARTICIPACIÓN
Envases del Litoral S.A.	22,74%
Fishecuador S.A.	8,76%
Tunaexport S.A.	7,98%
Industria Atunera S.A. Induatun	6,48%
Aach Holding Co N2, Llc	5,81%
Fábrica de Envases S.A. Fadesa	4,84%
Grupo Degfer Cía. Ltda.	4,22%
Ruxtel S.A.	3,68%
Senxer S.A.	3,40%
Tri Marine International S Rl.	3,10%
Otros	28,98%
Total	**100,00%**

Tabla 14: Principales proveedores.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

POSICIÓN COMPETITIVA

Debido a que el producto ecuatoriano, y específicamente el de ASISERVY S.A., se comercializa principalmente en el exterior, su competencia se divide en dos categorías: la competencia nacional y la competencia internacional. Desde el punto de vista internacional, las oportunidades comerciales del atún ecuatoriano, incluido el producto del Emisor, son buenas en el mercado mundial debido principalmente a la calidad y rapidez de los despachos, así como a la alta competitividad en precio y en servicio. En la comunidad europea, el Ecuador cuenta con el índice más bajo de alertas sanitarias de los últimos 5 años comparado contra sus principales competidores, que incluye a productores de Tailandia, Papúa Nueva Guinea, Filipinas, entre otros. ASISERVY S.A. considera que su competencia principal en los mercados internacionales es el producto proveniente de Tailandia, que por su fuerte capacidad de procesamiento tiene una oferta amplia y competitiva en todos los mercados. No obstante, en mercados Latinoamericanos ASISERVY S.A. es más competitivo, debido a la rapidez en las entregas y los costos de fletes más accesibles, lo cual le ha permitido incrementar sus exportaciones.

Desde el punto de vista nacional, ASISERVY S.A. debe competir contra otras compañías en el sector. La diferenciación entre las distintas compañías es limitada, dado que la mayoría tiene acceso a materia prima y tecnología similar, por lo tanto, la oferta de productos y el precio final tienden a ser similares en las diferentes compañías del sector. ASISERVY S.A. ha logrado obtener un mayor reconocimiento y competitividad a través de su presencia continua en ferias alimenticias y congresos internacionales, lo cual le permite cerrar una mayor cantidad de negocios y generar una importante red de contactos.

ASISERVY S.A. se encuentra dentro de los diez principales exportadores de atún en el país. La compañía considera que su participación de mercado en las exportaciones de atún ecuatoriano asciende a 4%; para las líneas de negocio de lomos precocidos, conservas y pouch, la participación de mercado asciende a 10%, 3% y 5%, respectivamente. La posición competitiva de ASISERVY S.A. en el mercado atunero se detalla a continuación:

PARTICIPACIÓN DE MERCADO	TOTAL FOB (USD)	MERCADO (TM)	PARTICIPACIÓN
Salica del Ecuador S.A.	68.815.954	17.673	13,00%
Técnica y Comercio de la Pesca C.A. Tecopesca	63.619.891	15.108	11,00%
Eurofish S.A.	58.430.517	14.158	11,00%
Negocios Industriales Real N.I.R.S.A. S.A.	55.182.978	13.808	10,00%
Galapesca S.A.	68.580.531	11.325	8,00%
Seafman Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta C.A.	48.722.445	11.090	8,00%
Marbelize S.A.	36.814.811	9.799	7,00%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	41.151.260	9.087	7,00%
Asiservy S.A.	**39.543.438**	**9.573**	**4,00%**
Pespesca S.A.	36.166.422	7.777	3,00%

Tabla 15: Participación de mercado.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de ASISERVY S.A. provienen de la venta de atún y pesca blanca en diversas presentaciones, para el mercado local, enfocado en clientes retail y en programas de alimentación gubernamentales, así como para el mercado internacional, incluidas cadenas de retail, fabricantes de conservas e importadores food service. Entre 2016 y 2019 las ventas mantuvieron un comportamiento creciente, consistente con la evolución de la industria, al pasar de USD 72,84 millones a USD 81,94, lo cual constituye un crecimiento de 12,50% durante el periodo analizado.

Entre 2016 y 2017 las ventas de la compañía crecieron en 9,30%, en función de mayores ventas de exportación y locales, compensadas parcialmente por mayores descuentos y devoluciones. ASISERVY S.A. otorga descuentos a sus clientes en función del periodo de cierre de un negocio, dado que la compañía lleva a cabo su proceso de producción en respuesta al volumen de ventas confirmadas para el periodo comprendido entre 4 y 6 semanas. Debido a que el producto de la compañía se comercializa fundamentalmente en mercados internacionales, el precio del producto está determinado por la demanda externa. De esta manera, debido a la volatilidad de los precios de la materia prima, así como de la demanda, la compañía se ve obligada a adaptarse a diversas situaciones en la fijación de precios. Se debe resaltar que el precio internacional del atún evidenció una tendencia creciente a partir de 2016, lo cual significó una mejora en las condiciones de venta para la compañía. Para diciembre de 2018 los ingresos de la compañía incrementaron en 4,33%, en respuesta al comportamiento de la demanda internacional que impulsó al alza las ventas de las líneas de pouch y pescado congelado. Al cierre de 2019 las ventas se mantuvieron estables, con una disminución marginal de 1,35%, concentrada en las ventas de exportación. Por su parte, las ventas al mercado local incrementaron, principalmente en la línea de pescado congelado. Para el segundo semestre de 2019 se evidenció una disminución en el precio internacional del atún de tipo barrilete, hecho que se reflejó en la suma de ventas de la compañía de esta variedad de atún al cierre de 2019.

Para junio de 2020 las ventas de la compañía disminuyeron en 17,19% (-USD 7,11 millones), producto del comportamiento de los mercados internacionales, en los que la crisis del Covid-19 causó una caída en el precio internacional del atún. Si bien la industria de food service presentó una menor demanda a raíz de las cuarentenas implementadas a nivel mundial, la demanda retail presentó un incremento significativo. De la

misma manera, las ventas a las cadenas de supermercados locales despuntaron, presentando incrementos de hasta 300% frente al mismo periodo del año 2019. En general, hasta junio de 2020 las ventas de la compañía superaron en 4% al presupuesto ajustado ante la pandemia.

El precio internacional del atún evidenció un incremento hasta la fecha del presente informe, hasta niveles de aproximadamente USD 1.800 por tonelada (frente a USD 1.200 por tonelada durante los peores meses de la pandemia). De la misma manera, la industria de servicios de comida a nivel mundial ha presentado las primeras señales de reactivación tras las cuarentenas implementadas. Consecuentemente, se proyecta una caída en los ingresos al término de 2020, pero de menor magnitud que la registrada hasta el mes de junio de 2020. Se prevé que las ventas se recuperen a partir de 2021, alcanzando los niveles históricos.

La línea de pescado congelado se mantuvo como la más representativa dentro de las ventas entre 2016 y 2019. Durante el periodo analizado, se evidenció un incremento en la participación de la línea pouch, coherente con la estrategia comercial de la compañía y el crecimiento de la demanda del segmento food service. Para junio de 2020, la concentración de las ventas en clientes retail elevó la participación de las líneas de lomos y conservas, que son más demandados por el cliente final.

VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2017		2018		2019		JUNIO 2020	
	MONTO (MILES USD)	PART.	MONTO (MILES USD)	PART.	MONTO (MILES USD)	PART.	MONTO (MILES USD)	PART.
Pescado congelado	22.151	28%	23.657	28%	26.053	32%	5.592	16%
Pouch	16.000	20%	26.322	32%	25.730	31%	5.259	15%
Lomos de pescado	20.389	26%	16.704	20%	14.918	18%	11.152	33%
Conservas	17.802	22%	13.851	17%	12.353	15%	11.044	32%
Harina de pescado	2.042	3%	2.482	3%	2.886	4%	1.176	3%
Otros	1.227	2%	44	0%	-	0%	-	0%
Total	**79.610**	**100%**	**83.059**	**100%**	**81.940**	**100%**	**34.223**	**100%**

Tabla 16: Composición de ventas.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por su parte, el costo de ventas mantuvo un comportamiento coherente con las ventas, en función de la actividad de la compañía. Cabe resaltar que el costo de ventas está atado al precio de la materia prima, que presenta fluctuaciones importantes en los diversos mercados de los que proceden los proveedores de la compañía. El costo de ventas incrementó en 8,81% entre 2016 y 2019. Esta variación fue inferior a la de las ventas, lo cual sugiere una mejora en la eficiencia de los procesos de producción y permitió disminuir la participación del costo de ventas de 89,52% en 2016 a 86,58% en 2019. El control de costos es un diferenciador en la industria atunera, considerando que la compañía no tiene gran influencia sobre los precios, que se establecen en el mercado internacional.

La compañía ha trabajado en la mejora y automatización de los procesos productivos durante los últimos años. Esta estrategia se reforzó durante la emergencia sanitaria, cuando la compañía impulsó la eficiencia en los procesos manuales, reduciendo así los costos directos e indirectos de mano de obra. De esta manera, la participación del costo de ventas se redujo a 86,29% para junio de 2020. Se prevé que este comportamiento se mantendrá al cierre de 2020, en función de la implementación de proyectos que permitirán controlar los costos en toda la cadena de suministro y reducir el requerimiento de mano de obra.

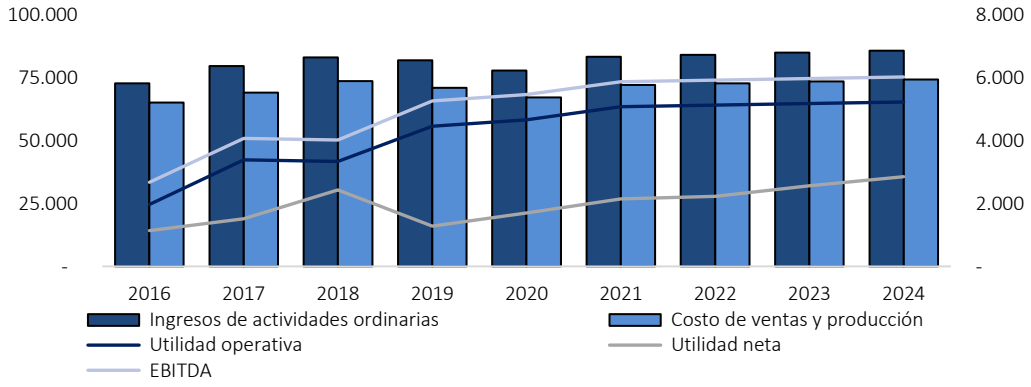


Gráfico 11: Estado de Resultados.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La consecuencia directa de la disminución en la participación del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto creciente, que pasó de 10,48% en 2016 a 13,42% en 2019, fruto del incremento en las ventas de las distintas líneas de negocio y la optimización de ciertos costos asociados durante el periodo. De esta manera, al término de 2019 la utilidad bruta alcanzó un monto de USD 10,99 millones, que representa un alza de 17,92% con respecto al cierre de 2018. En el comparativo interanual, la optimización de los procesos productivos y el menor requerimiento de mano de obra permitieron incrementar el margen bruto a 13,71%, porcentaje máximo registrado durante el periodo analizado. Si bien las ventas cayeron en función de la emergencia sanitaria mundial y su efecto sobre los precios internacionales del atún, la mejora del margen bruto se tradujo en un incremento de 29,20% en la utilidad bruta entre junio de 2019 y junio de 2020, que alcanzó un monto de USD 4,69 millones. En función de este comportamiento, se prevé que el margen bruto al término de 2020 se mantendrá en niveles similares a los registrados hasta junio.

Al cierre de 2019, la línea de pouch fue la de mayor margen para la compañía, debido al menor costo productivo asociado con este tipo de envasado, así como a la mejora en las condiciones de demanda en mercados internacionales, que facilitaron su colocación. El cambio en el comportamiento de la demanda para junio de 2020 generó mayores márgenes en las líneas de lomos y conservas.

Se registró un comportamiento fluctuante en la estructura operativa de la compañía, con un incremento de 24,87% al término de 2017, producto principalmente del castigo de cartera de clientes y de mayores gastos por mantenimiento y reparaciones en función el deterioro de la planta por el terremoto ocurrido en la Costa en abril de 2016. Se registró una disminución de 15,36% al cierre de 2018, lo que denota una mayor eficiencia operativa. Al cierre de 2019 los gastos operativos aumentaron en 9,17% en relación con 2018, impulsados por mayores gastos de exportación, así como mayores sueldos y beneficios sociales. El peso de la estructura operativa se mantuvo estable durante el periodo a pesar de la tendencia creciente en las ventas, al pasar de 7,77% en 2016 a 7,97% en 2019. La robotización y automatización de ciertos procesos, la mejora en la generación de información y la digitalización de los procesos administrativos permitirán reducir ciertos gastos fijos y disminuir el peso de los gastos operativos para periodos posteriores.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa se mantuvo estable al término de 2018, pero incrementó en 33,60% al término de 2019, debido al incremento en el margen bruto y la estabilidad relativa en la estructura operativa. Este comportamiento se mantuvo para junio de 2020, en que la utilidad operativa incrementó en 78,50% frente a junio de 2020 y alcanzó los USD 2,29 millones. Las proyecciones evidencian que la utilidad operativa se mantendrá estable entre 2019 y 2020 a pesar de la caída en las ventas, producto de la optimización de costos y gastos que se implementó durante los últimos años y se reforzó durante el periodo de la emergencia sanitaria.

ASISERVY S.A. incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a diversas entidades bancarias locales y del exterior, así como al Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de los préstamos adquiridos durante el periodo histórico y proyectado, así como de las obligaciones emitidas. Estos gastos presentaron un comportamiento creciente durante el periodo analizado, en respuesta a la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones aprobada en 2013, así como a mayores operaciones de factoring de cartera y a la aprobación y colocación de la titularización de cartera. Al cierre de 2019 los gastos financieros incrementaron en 47,90% con respecto a 2018, asociado con mayores operaciones de corto y largo plazo, principalmente con la Corporación Financiera Nacional, que ofrece tasas más convenientes. La compañía se encuentra negociando créditos en el exterior a tasas más bajas, lo que, junto con la colocación de la presente Emisión de Obligaciones, permitirá reestructurar las obligaciones con costo y disminuir el gasto financiero durante el periodo de vigencia de la Emisión.

En 2018 la compañía alcanzó ingresos no operacionales por USD 2,24 millones, correspondientes en su mayoría a indemnizaciones de seguros por motivo del terremoto ocurrido en 2016. Esto impulsó al alza la utilidad neta durante el periodo, que alcanzó un monto máximo de USD 2,44 millones. En general, la compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que mejoró para junio de 2020 y que se estima se mantendrá hasta 2024.

CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en cuatro cuentas principales: los anticipos a proveedores locales y del exterior para garantizar el aprovisionamiento de materia prima, las cuentas por cobrar a clientes locales y del exterior, las propiedades y maquinaria de la compañía para llevar a cabo el proceso productivo, y los inventarios de materia prima y producto procesado, cuya rotación se basa en la descarga de los armadores y buques pesqueros y en la demanda del mercado nacional y del exterior. Al 30 de junio de 2020, el 88,45% del activo total se condensó en estos rubros.

Entre 2016 y 2019 el activo de la compañía presentó una tendencia creciente, y pasó de USD 62,11 millones a USD 76,69 millones, con un crecimiento de 23,46% durante el periodo analizado. Durante dicho periodo, la participación del activo corriente sobre el activo total incrementó de 54,90% a 59,90% (61,30% en junio de 2020), impulsado por los anticipos entregados a proveedores, así como por los niveles de inventarios, lo cual favoreció a la posición de liquidez de la compañía. Los niveles de rotación del activo presentaron un comportamiento fluctuante durante el periodo, con una disminución al término de 2019 en función del mayor aprovisionamiento de inventarios al cierre del periodo, que permitió suplir la demanda durante el primer trimestre del año. Se estima que las condiciones de mercado durante 2020 deteriorarán los niveles de eficiencia del activo al cierre del año, con una mejora según la recuperación del negocio en periodos posteriores.

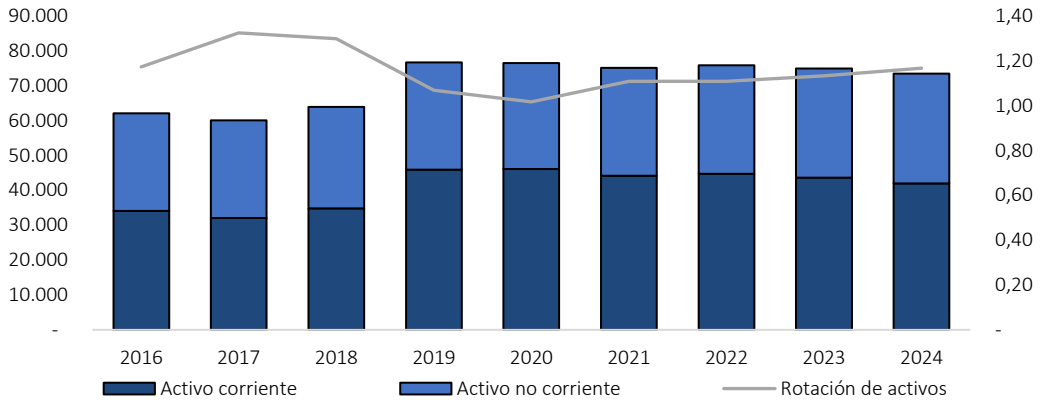


Gráfico 12: Evolución del activo.
Fuente: ASISERVY S.A.; **ELABORACIÓN:** GlobalRatings

El activo total se mantuvo estable entre 2016 y 2017, pero incrementó en 6,40% al término de 2018, impulsado por la entrega de anticipos a proveedores, que crecieron en más de USD 11 millones, en función de la volatilidad de los precios de la materia prima registrada durante el año, y para asegurar el aprovisionamiento oportuno de materia prima en respuesta al crecimiento del comercio de atún a nivel mundial. Para diciembre de 2019 los activos totales crecieron en 19,95% (+USD 12,75 millones), producto de un mayor aprovisionamiento de inventarios generado por la descarga de buques armadores y por el comportamiento de los precios en el mercado internacional, así como de mayores anticipos a proveedores, con el objetivo de garantizar los insumos y servicios requeridos durante la etapa de producción y comercialización. Al 30 de junio de 2020 los activos se mantuvieron estables, con un incremento de 2,13% frente a junio de 2019 y una caída de 0,95% con respecto a diciembre de 2019. Se evidenció una mayor rotación de los niveles de inventarios con respecto a los registrados al cierre de 2019, compensados parcialmente por mayores cuentas por cobrar comerciales, en función del comportamiento del mercado. El activo total se proyecta estable al término de 2020, con un incremento en la cartera en función de la recuperación en las ventas durante el segundo semestre, así como de la mayor morosidad generada por las condiciones actuales.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, al pasar de USD 14,09 millones en 2016 a USD 7,19 millones en 2019. Estas corresponden a crédito por la venta de pescado congelado y procesado, con vencimientos promedio entre 30 y 60 días, que no

generan intereses. En 2018, la compañía cedió el derecho de cobro de ciertas cuentas por cobrar comerciales por facturas emitidas a clientes, efectuadas en operaciones de venta de compradores y/o importadores, a la Corporación Financiera Nacional BP mediante un contrato de Factoring Internacional suscrito con esta entidad, por un monto de hasta USD 3,50 millones. Consecuentemente, las cuentas por cobrar a clientes del exterior disminuyeron en 33%. Para 2019 las cuentas por cobrar disminuyeron en 36%, en respuesta a una mejora en la recuperación, que impulsó al alza los niveles de efectivo y equivalentes. No obstante, para junio de 2020 las cuentas por cobrar incrementaron en 53,61% con respecto a diciembre de 2019, alcanzando un monto de USD 11,04 millones. Producto de lo anterior, los días promedio de recuperación de cuentas por cobrar disminuyeron de 70 en 2016 a 32 en 2019, pero incrementaron a 58 para junio de 2020, en función del comportamiento de mercado y de las disrupciones generadas en las cadenas de pagos. Al 30 de junio de 2020 el 63% de la cartera se concentró en plazos vigentes, lo que evidencia la efectividad de la estrategia de cobranzas implementada por la compañía. La provisión por cuentas incobrables alcanzó los USD 232 mil, monto que presenta una cobertura de 19,34% sobre la cartera vencida a más de 120 días y de 5,69% sobre la cartera vencida total.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	6.974.134,46	63,17%
Vencida:		
0 – 30	2.146.609,50	19,44%
31 – 60	369.098,87	3,34%
61 – 90	175.268,69	1,59%
91 – 120	178.080,42	1,61%
Más de 120	1.196.810,22	10,84%
Total	**11.040.002,16**	**100,00%**

Tabla 17: Antigüedad de cartera (junio 2020).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, la compañía mantiene alianzas estratégicas firmadas con grupos armadores como estrategia para asegurar el abastecimiento oportuno de materia prima durante el año, y así disponer de insumos para cumplir con los plazos de entrega acordados en todos sus pedidos. Por lo tanto, el monto entregado como anticipos a proveedores incrementó durante el periodo analizado. De la misma manera, existió un cambio en los requerimientos de los buques que transportan atún hacia la Unión Europea, lo que obligó a la compañía a incrementar los anticipos a proveedores para garantizar el servicio de transporte de los buques que cuentan con las condiciones establecidas. Los anticipos a proveedores totalizaron un monto de USD 22,88 millones, de los cuales USD 5,40 millones fueron anticipos a partes relacionadas. Esto monto se mantuvo estable para junio de 2020. Los montos entregados a proveedores relacionados corresponden principalmente a un anticipo por USD 4,7 millones entregado a PISCANTUR S.A. para financiar la compra de una embarcación pesquera que abastece entre el 10% y el 15% de la materia prima requerida por ASISERVY S.A. Este anticipo será cancelado en un periodo de 4 a 6 años, en función del precio de la materia prima.

En cuanto a los inventarios, estos mantuvieron una tendencia decreciente entre 2016 y 2018, en función de las ventas crecientes de la compañía y de una mayor rotación de la materia prima recibida. Al cierre de 2019 existió un incremento de 127,71% (+USD 6,96 millones) en los niveles de inventarios, en respuesta a un comportamiento del precio en los mercados internacionales que llevó a las empresas a aprovisionarse en mayor capacidad. Adicionalmente, en el mes de diciembre de 2019 llegaron dos embarcaciones con materia prima, lo que elevó el inventario al cierre del año, pero permitió hacer frente a la demanda del primer semestre. Consecuentemente, hasta junio de 2020 se evidencia una disminución en el inventario. De esta manera, los días de inventario incrementaron de 27 en 2018 a 63 en 2019, y disminuyeron a 48 para junio de 2020. Esto sugiere que, con el nivel de ventas registrado hasta junio, la compañía mantiene inventarios para un periodo aproximado de un mes y medio.

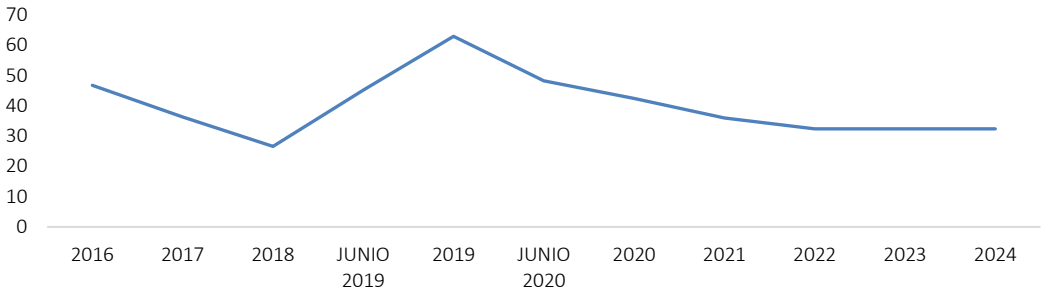


Gráfico 13: Días de inventario.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las actividades de la compañía durante los últimos años se han enfocados en expandir la capacidad productiva en función de la demanda creciente en el mercado exterior. Por lo tanto, existió una inversión constante en el activo fijo entre 2016 y 2019, relacionada con ampliaciones en la planta de producción, adquisición de maquinaria y equipos de frío para la producción, entre otros. Esta inversión se financió principalmente mediante recursos de mediano plazo, y permitió incrementar la rotación del activo fijo, evidenciando una mayor eficiencia en el uso de los activos productivos. Para junio de 2020, la propiedad, planta y equipo alcanzó un saldo neto de USD 9,67 millones. De igual manera, durante el periodo analizado la compañía mantuvo propiedades de inversión por un monto de USD 14,93 millones, correspondientes a diversos lotes de terrenos ubicados en diversas provincias del país.

A raíz de la declaratoria de la emergencia sanitaria en el país, la compañía suspendió la inversión en activos fijos planificada para el año, con el objetivo de reducir la salida de efectivo y de cuidar la posición financiera. Por lo tanto, la inversión en propiedad, planta y equipo durante 2020 se proyecta en función de lo registrado hasta junio de 2020. Los proyectos de inversión en la planta de producción, incluyendo la construcción de una cámara de frío y la repotenciación de túneles de congelación, se reanudarán a partir de periodos posteriores.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento, que la compañía ha suplido mediante recursos propios, así como mediante recursos de terceros. Históricamente, ASISERVY S.A. ha fondeado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de materia prima e insumos para la producción, las obligaciones de corto y largo plazo con entidades financieras locales y del exterior y los anticipos de clientes para garantizar la venta de productos. De igual manera, la compañía ha participado en el Mercado de Valores desde 2013, lo que le ha permitido financiar las actividades operativas y de expansión. ASISERVY S.A. ha fortalecido la estructura de financiamiento mediante la capitalización continua de los resultados.

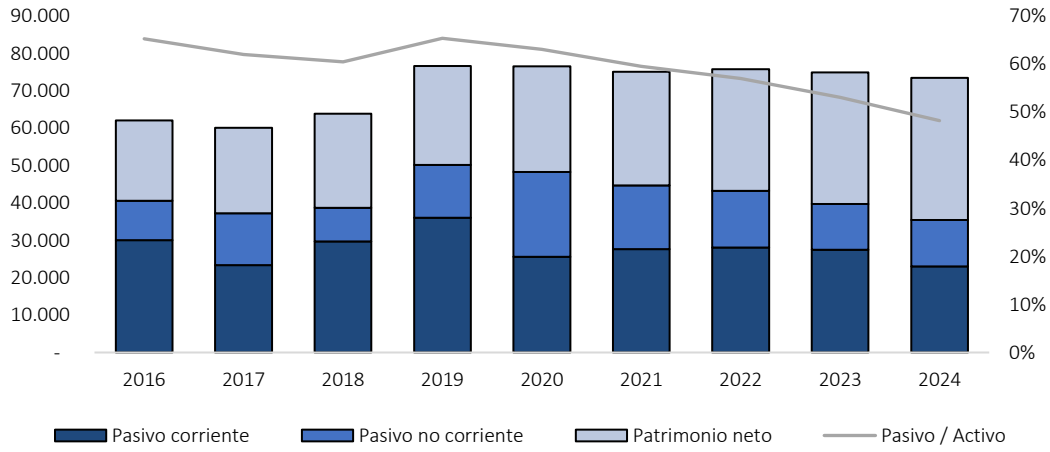


Gráfico 14: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2016 y 2017 los pasivos totales disminuyeron en 8,11% producto de la reestructuración de los vencimientos de las obligaciones bancarias, de la amortización de la Primera Emisión de Obligaciones, y del pago de cuentas a proveedores. Para diciembre de 2018 el pasivo total incrementó en USD 1,41 millones como consecuencia principalmente de la adquisición de préstamos bancarios de corto plazo y de la colocación de la Primera Titularización de Cartera, aprobada en junio de 2018. Al cierre de 2019 el pasivo total presentó un alza de 29,65% (+USD 11,47 millones), alcanzando un monto de USD 50,15 millones. Este comportamiento se dio en respuesta al nivel de aprovisionamiento de inventarios y al requisito de anticipos por parte de los proveedores, lo que elevó la necesidad de financiamiento. Por lo tanto, existió un incremento de USD 6,62 millones en las cuentas por pagar comerciales y de USD 11,55 millones en la deuda bancaria. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020 el pasivo se redujo en USD 1,95 millones, debido principalmente a la cancelación de saldos a proveedores. Destaca la reestructuración de las obligaciones bancarias, con menores vencimientos de corto plazo y un incremento en la deuda de largo plazo, lo que permitió reducir la participación del pasivo corriente de 71,94% de los pasivos en 2019 a 60,85% de los pasivos en junio de 2020.

Se prevé que la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones durante 2020 permitirá a la compañía reestructurar los vencimientos de corto plazo, considerando que los recursos se destinarán en 50% para este propósito. De esta manera existirá mayor conveniencia en los plazos, y, por lo tanto, se generarán condiciones más favorables para los flujos de la compañía. Consecuentemente, la colocación de la presente Emisión de Obligaciones modificará la estructura de fondeo al cierre del 2020.

Durante el periodo analizado la compañía apalancó gran parte de las actividades en recursos provenientes de entidades financiera, por lo cual las obligaciones bancarias presentaron un comportamiento creciente entre 2016 y 2019, al pasar de USD 15,14 millones a USD 30,28 millones. Al cierre de 2019 existió un incremento de 55,40% en la deuda bancaria de corto plazo, y un aumento de 72,18% en la deuda bancaria de largo plazo. Esta se concentró en obligaciones con la Corporación Financiera Nacional por USD 14,98 millones y vencimientos hasta abril de 2024. Adicionalmente, la compañía trabaja con entidades financieras locales y del exterior, lo que le permite diversificar las fuentes de financiamiento y obtener condiciones más favorables. Para junio de 2020 la deuda bancaria ascendió a USD 33,28 millones, con una mayor concentración en el largo plazo, lo que evidencia la reestructuración de vencimientos a causa de la crisis sanitaria y la emergencia actual. Por lo tanto, se prevé una disminución en la deuda bancaria de corto plazo al término de 2020.

Por otro lado, la compañía mantiene una participación en el Mercado de Valores desde 2013, periodo en que se aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 10.000.000, misma que venció en enero del presente año. En el año 2015 se aprobó la Primera Emisión de Papel Comercial por un monto de USD 2.000.000, por lo que entre 2016 y 2017 destaca la cancelación de dichos valores. En 2018 la compañía colocó USD 2.100.000 correspondientes a la Primera Titularización de Cartera Comercial, aprobada en septiembre de 2018 por un monto de USD 3.000.000. La compañía canceló estos valores al cierre de 2019. Por lo tanto, a la fecha del presente informe ASISERVY S.A. no mantiene valores en circulación. La colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones permitirá a la compañía diversificar las fuentes de financiamiento, reducir el gasto financiero asociado y generar condiciones de pago más convenientes.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	MONTO (UDS)	PARTICIPACIÓN
Corporación Financiera Nacional	14.932	46,35%
Banco del Austro S.A.	4.450	13,81%
Banco Pichincha C.A.	4.002	12,42%
Banco Guayaquil S.A.	900	2,79%
Produbanco S.A.	2.850	8,85%
Capital Bank	1.880	5,84%
Factoring	3.199	9,93%
Subtotal	**32.213**	**100,00%**
Intereses por pagar	1.064	
Total	**33.277**	

Tabla 18: Detalle fuentes de financiamiento (junio 2020).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El nivel de apalancamiento operativo se evidencia en el comportamiento de las cuentas por pagar comerciales que representaron el 21,24% del pasivo total al cierre de 2019 (14,03% para junio de 2020). Si bien las cuentas por pagar a los proveedores disminuyeron entre 2016 y 2018 por el menor aprovisionamiento de inventarios, al cierre de 2019 estas incrementaron en 134,36% (+USD 6,62 millones), en respuesta fundamentalmente al aprovisionamiento de materia prima al cierre del año, que requirió de un mayor financiamiento. La mayor rotación de inventarios evidenciada durante el primer semestre de 2020 permitió cancelar los pasivos con proveedores, por lo que para junio de 2020 se evidencia una disminución de USD 3,89 millones frente al monto registrado en el mes de diciembre. Debido a la emergencia sanitaria que paralizó las actividades de la planta, la compañía llegó a acuerdos de pago con los proveedores internacionales para ampliar los plazos de pagos y así reducir las salidas de efectivo. De esta manera, los días de pago a proveedores incrementaron de 20 en 2018 a 54 en 2019, y alcanzaron los 41 días para junio de 2020. Durante el periodo analizado, con excepción de 2019, el plazo promedio de pago a proveedores fue inferior al periodo promedio de cobro, por lo que la compañía recurrió a operaciones de factoring y adquirió deuda bancaria de corto plazo para financiar el capital de trabajo.

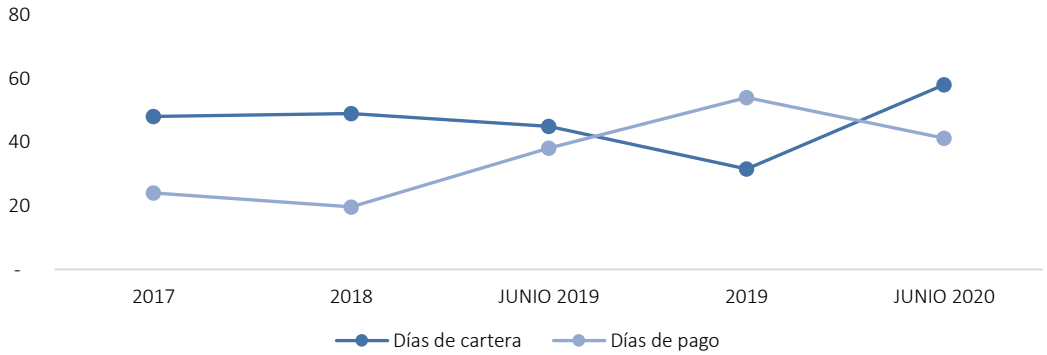


Gráfico 15: Días de cartera vs. días de pago.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Finalmente, los anticipos de clientes correspondieron a importes recibidos de clientes locales y del exterior, para que les sea garantizada la venta de productos. Estos anticipos de clientes se liquidan, en promedio, en un plazo de 90 días. Este rubro mantuvo un comportamiento decreciente a partir de 2017, y alcanzó un monto de USD 4,12 millones para junio de 2020, que representó el 8,54% del pasivo de la compañía.

Por otro lado, el patrimonio de ASISERVY S.A. pasó de financiar el 34,71% de los activos en 2016 a financiar el 34,61% de los activos en 2019 y el 36,54% de los activos en junio de 2020. El patrimonio de la compañía mantuvo un comportamiento creciente entre 2016 y 2019, al pasar de USD 21,56 millones a USD 26,54 millones, con un crecimiento total de 23,12% durante el periodo. Este incremento estuvo impulsado por los constantes aumentos de capital, así como por mayores resultados acumulados.

ASISERVY S.A. ha fortalecido su patrimonio mediante aumentos de capital continuos durante todo el periodo analizado. Al cierre de 2017 se aprobó mediante Escritura Pública un aumento de capital por USD 661.000, por lo que el capital social ascendió a USD 9,78 millones. Posteriormente, mediante acta de Junta General de Accionistas celebrada en diciembre de 2017 e inscrita en el Registro Mercantil en noviembre de 2018, se aprobó un aumento de capital por USD 700.000 mediante la reinversión de resultados acumulados. El 19 de diciembre de 2019, mediante Escritura Pública, se aumentó el capital social de la compañía con la reinversión de las utilidades obtenidas durante el ejercicio económico del año dos mil dieciocho, en la suma de USD 624.000. De esta manera, el capital social de la compañía pasó a ser de USD 11,10 millones. Al 30 de junio, este monto representó el 40% del patrimonio.

Adicionalmente, el patrimonio de la compañía se vio fortalecido durante el periodo analizado en función de los resultados del ejercicio, que se han mantenido en valores positivos entre 2016 y junio de 2020. Se prevé que este comportamiento se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión, con un crecimiento proyectado para el patrimonio entre 2020 y 2024.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ASISERVY S.A. mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A.	2013	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.5913	10.000.000	Cancelada
Primera Emisión de Papel Comercial ASISERVY S.A.	2015	SCVS.INMV.DNAR.15.0005190	2.000.000	Cancelada
Primera Titularización De Cartera Comercial De Crédito De ASISERVY S.A.	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007922	3.000.000	Cancelada

Tabla 19: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La liquidez que han presentado los instrumentos que ASISERVY S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es más que óptima.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL		DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A.	Clase A	435	5	10.000.000
	Clase B	415	9	
Primera Emisión de Papel Comercial ASISERVY S.A.		112	4	2.000.000
Primera Titularización De Cartera Comercial De Crédito De ASISERVY S.A.		35	5	2.100.000

Tabla 20: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

En la ciudad de Jaramijó, a los 17 días del mes de enero del 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de la compañía ASISERVY S.A., en la que se aprobó la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5.000.000.

Con fecha 17 de junio de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la presente Emisión de Obligaciones, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003526, de acuerdo con el siguiente detalle:

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Monto de la emisión	USD 5.000.000					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.080 días	8,00%	Trimestral a partir de transcurridos 180 días de la fecha de emisión.	Trimestral
	B	3.000.000	1.440 días	8,50%		
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No					
Destino de los recursos	Los recursos generados de la presente Emisión serán destinados en un 50% para financiar parte del Capital de Trabajo de la empresa, específicamente para compra de materia prima y pago a proveedores, y en 50% para reestructurar pasivos.					
Valor nominal	USD 1.000,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	La presente emisión de Obligaciones no contempla sorteos ni Rescates anticipados.					

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Underwriting	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting.
Estructurador financiero y agente colocador	Silvercross S.A Casa de Valores SCCV
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	▪ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ▪ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11, Sección 1, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Tabla 21: Características del instrumento
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Hasta la fecha del presente informe, no se han colocado valores correspondientes a la presente Emisión de Obligaciones. Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto total aprobado:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	2.000.000	-	40.000	40.000	2.000.000
2	2.000.000	-	40.000	40.000	2.000.000
3	2.000.000	200.000	40.000	240.000	1.800.000
4	1.800.000	200.000	36.000	236.000	1.600.000
5	1.600.000	200.000	32.000	232.000	1.400.000
6	1.400.000	200.000	28.000	228.000	1.200.000
7	1.200.000	200.000	24.000	224.000	1.000.000
8	1.000.000	200.000	20.000	220.000	800.000
9	800.000	200.000	16.000	216.000	600.000
10	600.000	200.000	12.000	212.000	400.000
11	400.000	200.000	8.000	208.000	200.000
12	200.000	200.000	4.000	204.000	-

Tabla 22: Amortización Clase A (USD).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
1	3.000.000	-	63.750	63.750	3.000.000
2	3.000.000	-	63.750	63.750	3.000.000
3	3.000.000	214.286	63.750	278.036	2.785.714
4	2.785.714	214.286	59.196	273.482	2.571.429
5	2.571.429	214.286	54.643	268.929	2.357.143
6	2.357.143	214.286	50.089	264.375	2.142.857
7	2.142.857	214.286	45.536	259.821	1.928.571
8	1.928.571	214.286	40.982	255.268	1.714.286
9	1.714.286	214.286	36.429	250.714	1.500.000
10	1.500.000	214.286	31.875	246.161	1.285.714
11	1.285.714	214.286	27.321	241.607	1.071.429
12	1.071.429	214.286	22.768	237.054	857.143
13	857.143	214.286	18.214	232.500	642.857
14	642.857	214.286	13.661	227.946	428.571
15	428.571	214.286	9.107	223.393	214.286
16	214.286	214.286	4.554	218.839	0

Tabla 23: Amortización Clase B (USD).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La liquidez de los títulos se analizará en revisiones posteriores, considerando que hasta la fecha del presente informe no han existido colocaciones de los valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Al 30 de junio de 2020, la relación entre los activos reales y los pasivos fue de 1,52.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25, según lo establecido en el artículo 11, Sección 1, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 30 de junio de 2020, la compañía mantuvo un monto de activos depurados de USD 48,22 millones, equivalentes a 9,64 veces el monto máximo autorizado de la Emisión.	CUMPLE

Tabla 24: Cumplimiento Garantías y Resguardos.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de junio de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados (USD 48,22 millones) ofrece una cobertura de 1,00 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el monto aprobado de la Segunda Emisión de Obligaciones de ASISERVY S.A. representa el 9,01% del 200% del patrimonio al 30 de junio de 2020 y el 18,02% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO USD
Patrimonio	**27.753.000**
200% patrimonio	55.506.000
Segunda Emisión de Obligaciones (Por Colocar)	5.000.000
Total emisiones	5.000.000
Total emisiones/200% patrimonio	**9,01%**

Tabla 25: 200% patrimonio (USD)
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso ASISERVY S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades

calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de ASISERVY S.A. la realidad a la fecha del presente informe está condicionada por la evolución de la pandemia, que ha alterado las condiciones económicas de oferta y demanda a nivel mundial. La compañía atiende a dos segmentos de mercado principales tanto locales como internacionales: los clientes retail y la industria de food service. Si bien el primer segmento despuntó por una mayor demanda de conservas por parte del consumidor final, se evidenció una caída en la demanda del segundo segmento en función del deterioro en los niveles de actividad, principalmente por las cuarentenas implementadas en los distintos países para contener la propagación del virus. No obstante, en países europeos esta industria ha presentado señales de reactivación, y el precio del atún mejoró considerablemente frente a los primeros meses de la emergencia. Por lo tanto, se proyecta una caída de 5% en las ventas al término de 2020, menor a la registrada hasta junio de 2020. Los esfuerzos de la compañía por optimizar los costos fijos, incrementar la eficiencia de los procesos y automatizar ciertas actividades permitirán reducir el peso del costo de ventas al término de 2020, con un ligero incremento proyectado a partir de 2021 para capturar posibles fluctuaciones del precio en mercados internacionales. De la misma manera, la digitalización de procesos y la mejora en la generación de información permitirán reducir el peso de la estructura operativa durante el periodo. Por su parte, los gastos financieros se proyectan a la baja en función de la reestructuración de los pasivos con costo mediante la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y mediante la negociación de créditos en el exterior a tasas más bajas. Los resultados se proyectan positivos y crecientes para todo el periodo de vigencia de la Emisión.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se proyecta un incremento en la cartera al cierre de 2020, de acuerdo con el monto registrado hasta junio y en función de la mejora en la actividad industrial para el segundo semestre de 2020. Las disrupciones en las cadenas de pagos internacionales y un posible rebrote del virus en países europeos podrían generar una mayor morosidad en la cartera comercial de la compañía, por lo que se prevé una recuperación gradual en los niveles de la cartera durante el periodo de vigencia de la Emisión. El inventario se mantendrá en niveles similares a los registrados hasta junio de 2020, considerando los convenios de aprovisionamiento de materia prima que la compañía mantiene con armadores locales y del exterior. Se proyecta una disminución en la deuda bancaria de corto plazo mediante la colocación de los valores correspondientes a la Segunda Emisión de Obligaciones, por lo que la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total se proyecta a la baja.

PREMISAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	CRITERIO
	Actual				Proyectado					
Ingresos de actividades ordinarias	72.836	79.610	83.059	81.940	-5%	7%	1%	1%	1%	
Costo de ventas y producción	90%	87%	89%	87%	86%	87%	87%	87%	87%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	19%	13%	14%	9%	15%	12%	11%	10%	10%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	1%	2%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	13%	10%	7%	17%	12%	10%	9%	9%	9%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	12%	7%	5%	15%	12%	10%	10%	10%	10%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 26: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	Tipo	Actual			Proyectado				
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,37	1,17	1,27	1,80	1,60	1,59	1,59	1,82
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,63	0,77	0,72	0,53	0,62	0,65	0,69	0,65
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,62	0,60	0,65	0,63	0,60	0,57	0,53	0,48
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,58	0,61	0,62	0,64	0,63	0,62	0,58	0,53
Deuda LP / Activos Totales	S	0,21	0,12	0,16	0,27	0,20	0,17	0,14	0,14
EBITDA / Gastos Financieros	S	2,46	1,96	1,74	2,19	2,60	2,71	3,45	4,45
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Margen Bruto / Ventas	R	0,13	0,11	0,13	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,07	0,10	0,05	0,06	0,07	0,07	0,15	0,08

Tabla 27: Índices financieros reales y proyectados.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LIQUIDEZ

ASISERVY S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad durante todo el periodo analizado, favorecido por los elevados niveles de inventarios y el crecimiento de los anticipos entregados a proveedores. Al cierre de 2019 la razón de liquidez incrementó de 1,17 a 1,27, estimulada por el mayor aprovisionamiento de materia prima y por el incremento significativo en los anticipos a proveedores, que impulsaron al alza el activo corriente. Para junio de 2020 se evidencia un fortalecimiento en la posición de liquidez de la compañía, con un índice de liquidez de 1,59, favorecido por la reestructuración de los vencimientos de las obligaciones bancarias, que se concentraron en el largo plazo. Lo anterior evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir las obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento mejore al término de 2020, en función de la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, que permitirá reestructurar la deuda con costo y financiar capital de trabajo mediante recursos de largo plazo.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró históricamente en el corto plazo, con una participación de 72% del pasivo corriente sobre el pasivo total al término de 2019, porcentaje que se redujo a 61% en junio de 2020 en función de los vencimientos de la deuda bancaria y del pago a proveedores. La colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, concentrada en el largo plazo, permitirá disminuir el peso del pasivo corriente dentro de la estructura de financiamiento, liberando la presión inmediata sobre los flujos de la compañía. Este porcentaje se proyecta al alza a partir de 2021, en función de la amortización de la deuda de largo plazo. Esto podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes, para lo cual podría tener que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. No obstante, los activos de la compañía mantienen una estructura similar, con rubros fácilmente liquidables en el corto plazo, lo cual reduce esta presión adicional. La compañía mantiene una diversificación adecuada de fuentes de financiamiento locales y del exterior, lo que le permite disponer de liquidez de manera oportuna en caso de requerirlo.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía ASISERVY S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

El total de pasivos representó cerca del 65% de los activos de la compañía al cierre de 2019 (64% para junio de 2020). El patrimonio de la compañía se ha visto fortalecido durante el periodo analizado en función de la capitalización de resultados acumulados, así como de los resultados del ejercicio, que han sido positivos entre 2016 y junio de 2020. Esto demuestra que la compañía mantiene un nivel de autonomía financiera apropiado, que permite respaldar de manera adecuada las obligaciones con terceros.

La deuda financiera representó el 62% del pasivo total a diciembre de 2019 (69% para junio de 2020), en función del crecimiento de la compañía en mercados internacionales, que requirió de un mayor

financiamiento para las actividades de inversión y de operación. Considerando que las cuentas por cobrar se recuperan en un periodo inferior al de pago a los proveedores, la compañía recurre a operaciones de venta de cartera con entidades financieras, lo que impulsa al alza la deuda con costo. La colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones durante el cuarto trimestre del año, así como la negociación de créditos con entidades financieras del exterior permitirán reestructurar los plazos y las tasas de las obligaciones vigentes, generando condiciones de pago más favorables y de menor costo. La participación de la deuda financiera dentro de los pasivos se proyecta a la baja durante el periodo de vigencia de la Emisión, debido a la mejora proyectada en la generación operativa, que requerirá de un menor financiamiento externo.

El EBITDA de la compañía fluctuó durante el periodo analizado en respuesta a la mejora en la utilidad operativa registrada entre 2016 y 2019. De la misma manera, se registró un mayor gasto por amortización y depreciación durante el periodo, en función de la inversión constante en activos fijos, lo que elevó el monto del EBITDA durante el periodo analizado. Lo anterior evidencia la capacidad de la compañía de generar recursos a partir de las operaciones ordinarias. La cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero fue superior a la unidad entre 2016 y junio de 2020, situación que se proyecta se mantendrá durante el periodo de vigencia de la Emisión. La reestructuración de obligaciones financieras permitirá reducir el gasto financiero en periodos posteriores, por lo que se proyecta una mejora en la cobertura del EBITDA. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el tiempo.

RENTABILIDAD

ASISERVY S.A. es una empresa que se caracteriza por la generación de resultados consistentemente positivos. Los niveles de margen bruto presentaron una mejora al término de 2019 en función de la optimización de costos en los procesos productivos. Para junio de 2020 la mejora en la eficiencia de la mano de obra, así como la automatización de procesos y el control de costos en toda la cadena de suministro, junto con la caída en el precio de la materia prima, permitieron incrementar el margen bruto a un máximo de 13,71%. Se estima que este comportamiento se mantendrá al cierre de 2020, y que disminuirá marginalmente para periodos posteriores debido a fluctuaciones en el precio de la materia prima; es importante señalar que los ingresos y costos de la compañía dependen directamente de las fluctuaciones de los precios en los mercados internacionales. En general, la compañía mantiene un nivel de margen bruto adecuado que le permite retener una cantidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de las operaciones ordinarias. Al cierre de 2019 el margen operacional fue de 5%, con un incremento de un punto porcentual con respecto al cierre de 2018, lo que señala una mejora en la eficiencia operativa. Este comportamiento se mantendrá durante el periodo analizado en función de la optimización de procesos administrativos a través de herramientas de digitalización y de generación de información. Al cierre de 2020 se estima que el margen operacional alcanzará un nivel de 6%, que se mantendrá hasta 2024.

El rendimiento sobre el patrimonio alcanzó un máximo de 10% al cierre de 2018, fruto de la utilidad registrada al cierre del periodo, que se vio beneficiada por los ingresos no operacionales correspondientes a las indemnizaciones por parte de compañías aseguradoras por el terremoto ocurrido en abril de 2016. La disminución en la utilidad neta al cierre de 2019 redujo la rentabilidad sobre el patrimonio a niveles de 5%. Este indicador se proyecta al alza para 2020 en función de la mejora en los resultados netos, a causa de la caída en la estructura de gastos proyectada (costo de ventas, gastos operativos y gastos financieros). Lo anterior refleja la capacidad de la compañía de generar retornos positivos para los inversionistas.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	10.735	6.880	11.722	18.216	8.885	11.507	12.066	12.154	8.300	15.519	16.225
Obligaciones emitidas CP	2.888	2.219	4.381	563	1.243	1.657	1.457	643	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	4.401	9.852	7.006	12.062	16.927	12.920	12.454	10.300	10.400	16.881	17.052
Obligaciones emitidas LP	5.063	2.844	563	-	3.757	2.100	643	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.407	558	310	1.384	1.275	1.450	3.349	2.921	1.086	138	2.050
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	21.679	21.236	23.362	29.457	29.537	26.734	23.271	20.176	17.614	32.263	31.227

Tabla 28: Evolución deuda neta (miles USD).
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

El crecimiento de las actividades de la compañía y la inversión continua en activos fijos generaron una mayor necesidad de financiamiento, que la compañía suplió en gran medida mediante recursos provenientes de entidades financieras. Por lo tanto, la deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo, presentaron un comportamiento creciente durante el periodo analizado. Al cierre de 2019 la deuda neta incrementó en función de la adquisición de préstamos bancarios de corto y largo plazo, compensados parcialmente por la amortización de la deuda con el Mercado de Valores. El incremento en la deuda neta permitió financiar el crecimiento de las operaciones de la compañía en mercados internacionales, las ampliaciones y adecuaciones en la planta de producción, la adquisición de maquinarias y equipos para mejorar la eficiencia en los procesos productivos, y el aprovisionamiento oportuno de los inventarios. Adicionalmente, la adquisición de obligaciones financieras de corto plazo permite a la compañía obtener liquidez para hacer frente al descalce de flujos inherente al giro del negocio. Para junio de 2020 la deuda neta alcanzó un monto de USD 31,23 millones, de los cuales el 45,39% se concentró en el corto plazo. La cancelación de obligaciones de corto plazo mediante los recursos de la Segunda Emisión de Obligaciones, así como mediante la mayor generación operativa, permitirán disminuir la deuda neta entre junio y diciembre de 2020. La deuda neta se proyecta a la baja durante el periodo de vigencia de la Emisión, evidenciando la capacidad de la compañía de financiar sus actividades mediante recursos propios.

El flujo libre de efectivo presentó un deterioro al término de 2019, producto del aprovisionamiento significativo de materia prima y del crecimiento en los anticipos entregados a proveedores, que incrementaron las salidas de efectivo originadas por operaciones ordinarias. Por lo tanto, la compañía requirió de mayores recursos externos, impulsando al alza el flujo de efectivo de financiamiento durante el periodo. Se proyecta una situación contraria al término de 2020. Se prevé una disminución en los niveles de inventarios entre 2019 y 2020 en función de la mejora en los niveles de rotación y de la recuperación en la demanda de mercados internacionales, lo que mejorará la generación de flujo de efectivo operativo. Este comportamiento estará compensado por el incremento proyectado en la cartera comercial. No obstante, el flujo libre de efectivo se proyecta positivo durante el periodo de vigencia de la Emisión. Se proyecta una disminución en los años de pago de la deuda con la generación de flujo libre de efectivo, en función de la disminución proyectada en la deuda neta y la mejora en los resultados netos. Por su parte, los años de pago con EBITDA se proyectan a la baja entre 2020 y 2024, y son coherentes con los plazos de las obligaciones de la compañía.

INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	21.679	21.236	23.362	29.457	28.494	26.734	23.271	20.176	17.614	32.263	31.227
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(4.914)	489	2.934	(4.984)	1.249	3.260	4.463	4.095	3.562	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	14.878	13.006	12.730	8.951	10.074	9.995	8.525	7.761	7.839	11.679	7.490
Años de Pago con EBITDA (APE)	8,1	5,2	5,8	5,6	5,2	4,6	3,9	3,4	2,9	9,7	5,7
Años de Pago con FLE (APF)	-	43,4	8,0	-	22,8	8,2	5,2	4,9	4,9	-	-
Servicio de Deuda (SD)	461	14.720	10.833	17.742	18.957	10.938	12.001	12.334	13.065	914	15.883
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	5,80	0,28	0,37	0,30	0,29	0,54	0,49	0,48	0,46	1,83	0,17

Tabla 29: Evolución de indicadores.
Fuente: ASISERVY S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La necesidad operativa de fondos se proyecta al alza al término de 2020 en función del incremento en las cuentas por cobrar comerciales. No obstante, la reestructuración de los vencimientos corrientes de la deuda fortalecerá el fondo de maniobra de la compañía, que le permitirá hacer frente a esta situación.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado. El incremento de la deuda bancaria concentrado en el corto plazo, utilizado para financiar el capital de trabajo de la compañía, deterioró la cobertura del servicio de la deuda a partir de 2017, en que la relación entre el EBITDA y los vencimientos de corto plazo de las obligaciones ha sido inferior a la unidad. Esta situación sugiere que la compañía debe recurrir a operaciones de refinanciamiento de las obligaciones de corto plazo o al financiamiento de terceros para cubrir los vencimientos corrientes. Se proyecta una mejora en esta situación a partir de 2021, pero con una razón de cobertura del servicio de la deuda inferior a la unidad durante todo el periodo de vigencia de la Emisión. En este sentido, la compañía cuenta con fuentes de financiamiento alternativas, diversificadas entre locales y del exterior, que le permiten hacer frente a esta situación.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 pertenece y a la economía en general.

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
ACTIVO	62.114	60.090	63.933	76.685	76.537	75.095	75.831	74.946	73.475	74.368	71.253
ACTIVO CORRIENTE	34.100	32.053	34.827	45.933	46.115	44.220	44.740	43.640	41.954	45.483	41.858
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	14.085	10.646	11.307	7.187	10.316	9.995	9.254	8.497	8.582	10.319	6.340
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	1.240	8.882	3.989	5.573	5.573	5.573	5.573	5.573	5.573	-	4.826
Inventarios	8.476	6.975	5.451	12.413	7.926	7.212	6.556	6.621	6.687	9.462	7.913
Anticipos a proveedores	4.326	1.155	12.202	17.483	17.483	17.483	17.483	17.483	17.483	24.371	18.928
ACTIVO NO CORRIENTE	28.014	28.037	29.107	30.752	30.422	30.875	31.090	31.306	31.522	28.885	29.395
Propiedades, planta y equipo	6.846	7.586	8.433	9.720	10.006	11.506	12.506	13.506	14.506	9.818	9.671
Terrenos	2.184	2.183	2.183	2.183	2.183	2.183	2.183	2.183	2.183	-	-
Propiedad de inversión	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927	14.927
Inversiones en subsidiarias	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981	3.981
PASIVO	40.557	37.268	38.677	50.145	48.301	44.716	43.225	39.774	35.451	48.332	48.200
PASIVO CORRIENTE	30.019	23.362	29.714	36.074	25.608	27.687	28.119	27.465	23.042	30.030	29.330
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	7.683	4.615	4.028	10.649	8.168	7.212	7.284	7.357	7.430	7.990	6.763
Obligaciones con entidades financieras CP	10.735	6.880	11.722	18.216	8.885	11.507	12.066	12.154	8.300	13.832	16.225
Obligaciones emitidas CP	2.888	2.219	4.381	563	1.243	1.657	1.457	643	-	1.688	-
Anticipo de clientes CP	7.083	7.773	7.395	4.568	4.842	4.842	4.842	4.842	4.842	4.103	4.118
PASIVO NO CORRIENTE	10.538	13.905	8.963	14.071	22.693	17.029	15.106	12.309	12.409	18.302	18.870
Obligaciones con entidades financieras LP	4.401	9.852	7.006	12.062	16.927	12.920	12.454	10.300	10.400	16.881	17.052
Obligaciones emitidas LP	5.063	2.844	563	-	3.757	2.100	643	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	495	685	862	1.036	1.036	1.036	1.036	1.036	1.036	934	1.002
Pasivo por impuestos no corrientes	458	414	376	339	339	339	339	339	339	376	339
PATRIMONIO NETO	21.557	22.822	25.256	26.540	28.237	30.379	32.606	35.171	38.025	26.036	27.753
Capital suscrito o asignado	9.115	9.776	10.476	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	11.100	10.476	11.100
Reserva legal	852	959	1.388	1.507	1.507	1.507	1.507	1.507	1.507	1.388	1.507
Superávit por revaluación	748	748	748	748	748	748	748	748	748	748	748
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.091	1.211	1.597	3.288	4.571	6.268	8.410	10.637	13.203	4.031	4.569
Ganancia o pérdida neta del periodo	1.137	1.514	2.435	1.284	1.697	2.142	2.227	2.565	2.853	780	1.216

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado	JUNIO 2019 Interanual	JUNIO 2020 Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	72.836	79.610	83.059	81.940	77.843	83.292	84.125	84.967	85.816	41.328	34.223
Costo de ventas y producción	65.205	69.153	73.737	70.948	67.169	72.118	72.839	73.568	74.304	37.696	29.530
Margen bruto	7.631	10.457	9.322	10.993	10.675	11.174	11.286	11.399	11.513	3.632	4.693
(-) Gastos de administración	(5.661)	(7.069)	(5.983)	(6.532)	(6.009)	(6.099)	(6.160)	(6.222)	(6.284)	(1.413)	(1.390)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(938)	(1.016)
Utilidad operativa	1.970	3.388	3.339	4.461	4.665	5.075	5.126	5.177	5.229	1.281	2.287
(-) Gastos financieros	(1.868)	(1.655)	(2.043)	(3.022)	(2.496)	(2.261)	(2.187)	(1.732)	(1.354)	(526)	(1.207)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.771	794	2.237	385	389	416	421	425	429	24	135
Utilidad antes de participación e impuestos	1.873	2.527	3.533	1.824	2.559	3.231	3.360	3.869	4.304	780	1.216
(-) Participación trabajadores	(281)	(379)	(530)	(274)	(384)	(485)	(504)	(580)	(646)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.592	2.148	3.003	1.551	2.175	2.746	2.856	3.289	3.658	780	1.216
(-) Gasto por impuesto a la renta	(455)	(634)	(568)	(267)	(479)	(604)	(628)	(724)	(805)	-	-
Utilidad neta	1.137	1.514	2.435	1.284	1.697	2.142	2.227	2.565	2.853	780	1.216
EBITDA	2.674	4.073	4.015	5.258	5.462	5.872	5.923	5.974	6.026	1.668	2.718

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2016 Actual	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Proyectado	2021 Proyectado	2022 Proyectado	2023 Proyectado	2024 Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(4.914)	489	2.934	(4.984)	207	4.303	4.463	4.095	3.562
Flujo Actividades de Inversión	(1.127)	(713)	(1.058)	(1.111)	(286)	(1.500)	(1.000)	(1.000)	(1.000)
Flujo Actividades de Financiamiento	3.770	(625)	(2.125)	7.170	(29)	(2.628)	(1.564)	(3.523)	(4.397)
Saldo Inicial de Efectivo	3.678	1.407	558	310	1.384	1.275	1.450	3.349	2.921
Flujo del período	(2.271)	(849)	(249)	1.075	(109)	175	1.899	(428)	(1.835)
Saldo Final de efectivo	1.407	558	310	1.384	1.275	1.450	3.349	2.921	1.086

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

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