

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO BASESURCORP S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 046/2024, del 29 de febrero de 2024
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Jeams Castillo
jeams.castillo@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

BASESURCORP S.A., es una compañía que se dedica a la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia, así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003000, emitida el 23 de abril de 2020

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 046/2024 del 29 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - BASESURCORP S.A., por un monto de dos millones quinientos mil dólares (USD 2'500.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que consten como fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - BASESURCORP S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- BASESURCORP S.A., se ha consolidado como uno de los líderes en el mercado en el que desarrolla sus actividades.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que BASESURCORP S.A., cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- BASESURCORP S.A., no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos; sin embargo, cuenta con una Junta de Accionistas, que gobierna la compañía; una Plana Gerencial idónea que

ejecuta las decisiones de la Junta; y una estructura adecuada, que le ha permitido consolidarse como líder en el mercado.

- Es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- BASESURCORP S.A., se ha esmerado en crear valor agregado a cada uno de sus productos, mediante el uso de tecnología innovadora conforme las exigencias del mercado.
- Para diciembre de 2022, la empresa registró un incremento anual del 5,87% en sus ventas, alcanzando un total de USD 39,66 millones. Este comportamiento positivo se atribuye a la reactivación económica a nivel global, así como a las nuevas alianzas y convenios de distribución establecidos para sus productos. Aunque este repunte fue evidente en 2022, los ingresos volvieron a caer en diciembre de 2023, registrando una disminución del 7,02% y totalizando USD 36,87 millones. Este descenso se atribuye a la pérdida de uno de los clientes clave de la compañía.
- Según lo reportado por la compañía, su operación es estacional. Las mayores ventas se generan en los 3 últimos meses del año.
- Los ingresos obtenidos por la compañía en los ejercicios económicos anuales le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos operacionales, originando utilidad operacional en cada uno de ellos. Su peso dentro de los ingresos fue creciente y pasó de significar el 1,80% en 2020 a 1,92% en 2021 y 2,49% en 2022. Sin embargo, a diciembre de 2023, experimentó una ligera disminución, situándose en el 2,18%.
- Tras el descuento de los gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en la capacidad de generar utilidad entre los años 2020-2023, no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios no superó el 0,50%, es así que, en 2023, el margen neto representó apenas el 0,23% de los ingresos (0,44% de los ingresos en 2022).
- El EBITDA (acumulado) se muestra positivo entre los años 2020 - 2023 y su peso dentro de los ingresos se incrementa anualmente, es así que, en diciembre de 2023 significó el 3,63% luego de alcanzar el 3,48% en diciembre de 2022, y 2,69% en el 2021. Lo anterior generó una cobertura superior a la unidad sobre los gastos financieros.
- En el año 2022, los activos experimentaron un notable crecimiento anual del 20,21%, alcanzando la cifra de USD 21,95 millones como efecto del aumento en otras cuentas por cobrar e inventarios. Posteriormente, en el 2023, continuaron su expansión totalizando USD 22,39 millones, lo que representa un incremento del 1,99% con respecto a diciembre de 2022. Este aumento se atribuye principalmente al crecimiento de otros activos no corrientes.
- Al 31 de diciembre de 2023, la cartera por vencer representó el 71,74% de la cartera total (75,21% en 2022), que, sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 81,07% (86,26% en 2022). La cartera vencida comprendida entre 31 días en adelante significó el 18,93% (13,74% en 2022), concentrada en su mayoría en la categoría "cartera legal" con el 12,16% (8,61% en 2022). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.
- Los pasivos totales financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, es así que pasaron de 73,87% en el año 2020, 68,87% en 2021 a 73,49% en diciembre de 2022 y 74,30% en diciembre de 2023. La tendencia levemente fluctuante obedece al comportamiento de sus obligaciones con costo, así como de sus cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio de la Compañía, en diciembre de 2023 financió el 25,70% de los activos (26,51% en 2022) totalizando USD 5,75 millones (USD 5,82 millones en 2022). Su cuenta más representativa históricamente es resultados acumulados, misma que fondeó el 21,79% de los activos en diciembre de 2023 y el 22,14% al cierre del 2022.
- BASESURCORP S.A., presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó sobre 2,00 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados; 2,77 veces en 2022 y 2,89 veces en diciembre de 2023.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal y Extraordinaria de los Accionistas de BASESURCORP S.A., celebrada el 15 de enero de 2020, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo BASESURCORP S.A., por un monto de hasta USD 2'500.000,00.
- Posteriormente con fecha 27 de febrero de 2020, por medio de Escritura Pública, se suscribió el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, ante la cual comparecieron BASESURCORP S.A., como Emisor, Casa de Valores ADVFIN S.A., como Agente Colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 22 de mayo de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de julio de 2020, logró colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2.500.000,00).
- Hasta el 31 de diciembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones registró la suma de USD 0,43 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ 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.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la empresa cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Conforme el contrato de la emisión, el Emisor se compromete a constituir una garantía específica, mediante contratos de prenda de cartera y/o inventario (distinto a frutas frescas), que en todo momento alcance al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación.
 - ✓ Al 31 de diciembre 2023 el emisor cumplió con lo mencionado.
- Adicionalmente, el Emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta el 80% de los activos totales de la compañía.
 - ❖ Al 31 de diciembre de 2023 cumplió con lo establecido en el resguardo.
- Al 31 de diciembre de 2023, BASESURCORP S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 13,81 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 11,05 millones. Dicho valor genera una cobertura de 25,49 veces sobre el saldo de capital; por lo tanto, la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron, según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. De acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el emisor alcanzó parcialmente lo establecido en un inicio.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La compañía podría estar expuesta a variaciones en los precios internacionales de los productos alimenticios que importa, mismos que podrían ser afectados por la estacionalidad u otros factores, afectando al margen de la compañía o el nivel de ingresos, dependiendo del producto.
- Cambios en las tendencias de consumo de la población, como por ejemplo nuevas preferencias por productos con distinto aporte nutricional al que oferta al emisor, podría afectar la demanda de los productos del emisor y por lo tanto ocasionaría una posible disminución de sus ingresos y volúmenes de venta.
- Otros de los riesgos a los que se expone la empresa, está relacionado con la estacionalidad que pueden

presentar determinados productos, dado que la demanda de los mismos aumenta o disminuye dependiendo de la temporada, existiendo así un riesgo ambiental a variaciones en el clima que afecten las cosechas y los volúmenes de producción de los proveedores extranjeros; es por esta razón que al existir una concentración de ingresos en un producto determinado, podría afectar los resultados de la compañía; sin embargo, BASESURCORP S.A., ha tratado de mitigar este riesgo a través de la diversificación de sus productos.

- Asimismo, otro de los riesgos a los que se expone la compañía son las condiciones climatológicas de los diferentes países de donde importa la empresa sus productos, ya que al darse malas condiciones climáticas u otros problemas ambientales, la producción de un determinado producto podría verse afectada, disminuyendo de esta manera su disponibilidad, lo cual además podría afectar el precio; sin embargo, con la finalidad de mitigar en alguna medida este riesgo la compañía ha diversificado sus proveedores.
- Establecimiento de medidas por parte del Gobierno ecuatoriano y los organismos oficiales respectivos para normar, regular o modificar la situación actual bajo la que opera la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en su inventario y retrasos en la comercialización.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Sexta Emisión de Obligaciones son: cuentas y documentos por cobrar libres de gravamen; así mismo, el emisor declara que se compromete a mantener y reponer cualquier de sus cuentas del activo, durante la vigencia de la emisión, de tal manera que en todo momento sus activos libres de gravamen garanticen dicha emisión.

Los riesgos asociados a las Cuentas y documentos por cobrar libres de gravamen podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas y documentos por cobrar, neto que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas y documentos por cobrar, neto, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.

- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Finalmente, las cuentas y documentos por cobrar que respaldan la emisión tendrían un grado bajo para ser liquidadas, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Es importante mencionar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene la compañía al 31 de diciembre de 2023 no se registran cuentas por cobrar con compañías relacionadas, por lo que no existen riesgos asociados con éstas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - BASESURCORP S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de BASESURCORP S.A., celebrada el 15 de enero de 2020.
- Escritura de Emisión de Obligaciones del 27 de febrero de 2020.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF del 2020, 2021 y 2022 de BASESURCORP S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de diciembre de 2023 (con notas a los estados financieros).
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.

- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 15 de enero de 2020, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de los Accionistas de BASESURCORP S.A., la misma que resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - BASESURCORP S.A., por un monto de hasta USD 2'500.000,00.

Posteriormente con fecha 27 de febrero de 2020, por medio de Escritura Pública, se suscribió el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, ante la cual comparecieron BASESURCORP S.A., como Emisor, Casa de Valores ADVFIN S.A., como Agente Colocador y ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas. De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

EMISIÓN DE OBLIGACIONES BASESURCORP S.A.				
Emisor	BASESURCORP S.A.			
Capital a Emitir	USD 2.500.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Plazo, Tasa de Interés y Amortización	Clase	Plazo	Tasa de Interés	Amortización
	J	1.440 días	8,00% anual fija	Trimestral
	K	1.800 días	8,00% anual fija	Trimestral
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/x360 días por año.			
Pago de intereses	Trimestral.			
Fecha de Inicio	Será la fecha en que realice la primera colocación de cada clase de la emisión.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato de Underwriting	No contempla.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Garantía Específica	Contrato de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario (distinto a frutas frescas), que en todo momento alcance al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación.			

Tipo de Oferta	Pública.
Destino de los recursos a captar	USD 0,50 millones para capital de trabajo, para adquirir inventario, pagar proveedores y gastos relacionados con el giro del negocio; y USD 2,00 millones para sustitución de pasivos, de más corto plazo o mayor tasa.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente ni sorteables y no serán convertibles en acciones.
Sistema de colocación	Bursátil.
Agente Estructurador y Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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.
Limite de Endeudamiento	El Emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos totales de la compañía.

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses, conforme los montos efectivamente colocados en cada clase:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE J					CLASE K				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
22/5/2020				1.962.000	16/7/2020				538.000
22/8/2020	122.625	39.240	161.865	1.839.375	16/10/2020	26.900	10.760	37.660	511.100
22/11/2020	122.625	36.788	159.413	1.716.750	16/1/2021	26.900	10.222	37.122	484.200
22/2/2021	122.625	34.335	156.960	1.594.125	16/4/2021	26.900	9.684	36.584	457.300
22/5/2021	122.625	31.883	154.508	1.471.500	16/7/2021	26.900	9.146	36.046	430.400
22/8/2021	122.625	29.430	152.055	1.348.875	16/10/2021	26.900	8.608	35.508	403.500
22/11/2021	122.625	26.978	149.603	1.226.250	16/1/2022	26.900	8.070	34.970	376.600
22/2/2022	122.625	24.525	147.150	1.103.625	16/4/2022	26.900	7.532	34.432	349.700
22/5/2022	122.625	22.073	144.698	981.000	16/7/2022	26.900	6.994	33.894	322.800
22/8/2022	122.625	19.620	142.245	858.375	16/10/2022	26.900	6.456	33.356	295.900
22/11/2022	122.625	17.168	139.793	735.750	16/1/2023	26.900	5.918	32.818	269.000
22/2/2023	122.625	14.715	137.340	613.125	16/4/2023	26.900	5.380	32.280	242.100
22/5/2023	122.625	12.263	134.888	490.500	16/7/2023	26.900	4.842	31.742	215.200
22/8/2023	122.625	9.810	132.435	367.875	16/10/2023	26.900	4.304	31.204	188.300
22/11/2023	122.625	7.358	129.983	245.250	16/1/2024	26.900	3.766	30.666	161.400
22/2/2024	122.625	4.905	127.530	122.625	16/4/2024	26.900	3.228	30.128	134.500
22/5/2024	122.625	2.453	125.078	-	16/7/2024	26.900	2.690	29.590	107.600
Total	1.962.000	333.540	2.295.540		16/10/2024	26.900	2.152	29.052	80.700
					16/1/2025	26.900	1.614	28.514	53.800
					16/4/2025	26.900	1.076	27.976	26.900
					16/7/2025	26.900	538	27.438	-
					Total	538.000	112.980	650.980	

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2023)

Con fecha 23 de abril de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003000, la misma que el 28 de abril de 2020 fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores, determinando además un plazo de vigencia de la oferta pública hasta el 23 de enero de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 22 de mayo de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de julio de 2020, logró colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2.500.000,00).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de diciembre de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones registró la suma de USD 0,43 millones, esto después de haber cancelado de manera oportuna los respectivos dividendos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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.
- ❖ Al 31 de diciembre de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Garantía Específica

La Garantía Específica consiste en un contrato de prenda comercial ordinaria de cartera y/o inventario (distinto a frutas frescas), que en todo momento alcance al menos el 125% del saldo de las obligaciones en circulación.

- Al 31 de diciembre del 2023, la Garantía Específica (cartera + inventario) registró una cobertura de 682,52% sobre el saldo de capital en circulación, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

Finalmente, al referirnos a la garantía específica que respaldan la emisión, se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando.

Límite de Endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión, un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos totales de la compañía

- ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 4: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite	dic-23	Cumple
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,03	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,49	SI
Deuda financiera / Total activos	Hasta 80%	29,73%	SI

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por BASESURCORP S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de diciembre de 2023, la compañía presentó un total de activos de USD 22,39 millones, de los cuales el 83,84% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, DICIEMBRE 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.412	7,52%
Exigibles	5.534	29,49%
Realizables	5.461	29,10%
Propiedad, Planta y Equipo	893	4,76%
Otros activos	5.467	29,13%
TOTAL	18.768	100,00%

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 13,81 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,05 millones, cifra que genera una cobertura de 25,49 veces sobre el saldo de capital. De esta manera se puede determinar que la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de BASESURCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,49 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (diciembre 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	22.385
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	3.617
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	4.950
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	3
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	13.814
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	11.051
Saldo de Capital Sexta Emisión de Obligaciones	434
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	31,86
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	25,49

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,19 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 3,62 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 18,77 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de diciembre de 2023, es el 46,79% del 200% del patrimonio y el 93,58% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considerase el total autorizado como saldo en circulación

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶ (Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (DICIEMBRE 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	5.753
200% del Patrimonio	11.506
Sexta Emisión de Obligaciones	434
Séptima Emisión de Obligaciones	2.450
Octava Emisión de Obligaciones	2.500
Total Emisiones Vigentes	5.384
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	46,79%
Saldo Emisiones / Patrimonio	93,58%

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024	I 2025
Ventas	46.875	50.859	57.471	62.356	65.474	13.749
Costo de ventas	40.027	43.485	48.563	52.691	55.980	12.344
Utilidad bruta	6.848	7.375	8.908	9.665	9.494	1.406
Gastos operacionales	5.713	6.004	6.304	6.236	7.202	1.512
Depreciación y amortización	256	272	285	300	300	78
Utilidad operativa	879	1.099	2.319	3.130	1.992	(184)
Gastos financieros	558	499	376	276	222	51
Utilidad antes de impuestos	321	600	1.943	2.854	1.770	(235)
Impuestos y participación	116	218	704	1.035	641	-
Utilidad neta	205	383	1.239	1.819	1.128	(235)

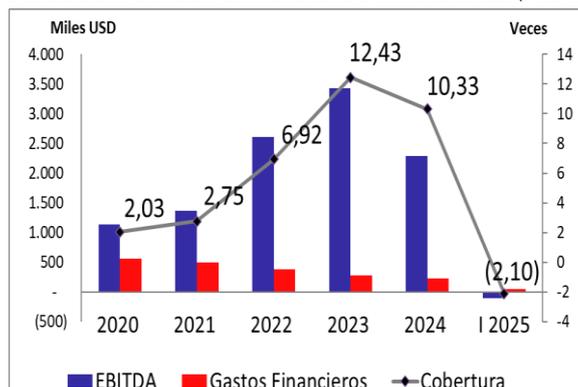
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento que pasaría de 4,00% en 2020 a 5,00% en 2024. Por su parte, la representación del costo de ventas sobre los ingresos se proyectó con algunas variaciones, pues pasó del 85,39% en 2020 al 85,50% en 2024, lo que generaría una utilidad bruta que varió del 14,61% de los ingresos en 2020 hasta 14,50% en 2024. Los gastos operacionales también disminuirían su participación sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 1,87% en 2020 a 3,04% en 2024.

Los gastos financieros tendrían una representación inferior al 1,00% de los ingresos a partir del segundo año de la proyección; una vez descontados los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 0,44% de los ingresos en 2020 al 1,72% en 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros, que pasaría de 2,03 veces en el año 2020 a 10,33 veces en el año 2024.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que con excepción de 2020, se presentan positivos a lo largo de la proyección; después se incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado, en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer.

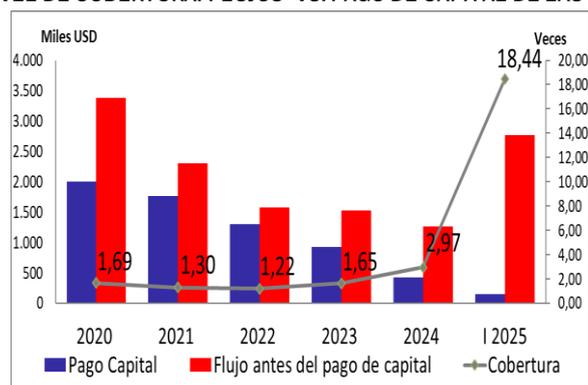
La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad neta	205	383	1.239	1.819	1.128	(235)
Depreciación y amortización	256	272	285	300	300	78
Cambios en actividades de operación	(726)	807	(63)	(559)	(495)	2.070
Flujo de efectivo de Operación	(265)	1.461	1.461	1.560	933	1.913
Activo fijo	(33)	(36)	(40)	(44)	(46)	(10)
Flujo de efectivo de Inversión	(33)	(36)	(40)	(44)	(46)	(10)
Intereses	(558)	(499)	(376)	(276)	(222)	24
Nuevos préstamos	2.500	-	-	-	-	-
Pagos de capital deuda financiera	(1.725)	(1.219)	(750)	(375)	-	-
Pagos capital Sexta Emisión Obligaciones	(275)	(550)	(550)	(550)	(425)	(150)
Flujo de efectivo de Financiamiento	(58)	(2.268)	(1.676)	(1.201)	(647)	(126)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	(355)	(842)	(255)	316	240	1.777
Saldo Inicial	1.735	1.379	537	282	598	838
SALDOS AL FIN DEL AÑO	1.379	537	282	598	838	2.616

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La cobertura del EBITDA frente a gastos de capital por su parte presentaría un comportamiento superior a la unidad, como efecto de la fortaleza del EBITDA, con excepción del primer trimestre de 2025; del mismo modo, el gasto de capital sobre el gasto de depreciación presentaría indicadores inferiores a la unidad a lo largo del periodo proyectado, registrando 0,15 veces en 2024.

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección. La estructuración proyecta el costo de ventas con algunas variaciones; la afectación realizada consistió en elevar la representación del costo de ventas a partir del tercer año de proyección, al 84,90%; con esta afectación, el estado de resultados proyectado aún arrojaría una utilidad neta positiva y los flujos de efectivo serían positivos al final de cada año. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas ni flujos finales negativos.

Últimas Proyecciones reportadas por el Emisor

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	36.856	39.757	42.956	44.849	45.746	46.661
Costo de ventas	31.701	34.089	36.380	37.860	38.798	39.727
Utilidad bruta	5.155	5.668	6.577	6.989	6.949	6.934
Gastos operacionales	3.986	4.197	4.260	4.427	4.601	4.783
Depreciación y amortización	318	327	337	347	358	368
Utilidad operativa	851	1.144	1.980	2.215	1.990	1.783
Gastos financieros	629	548	391	406	331	185
Utilidad antes de impuestos	222	596	1.589	1.809	1.659	1.598
Impuestos y participación	80	216	576	656	601	579
Utilidad neta	141	380	1.013	1.153	1.058	1.018

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

La estructuración financiera prevé finalizar el año 2023 con ventas de USD 36,86 millones, rubro que registraría una variación negativa de 7,06% frente a su año previo. Para los siguientes periodos proyectados (2024-2028), las ventas presentarían un incremento promedio de 4,87%. Los costos de ventas por su parte representarían en promedio (2023-2028) un 85,14% de los ingresos, mientras que los gastos operacionales un promedio de 10,24%.

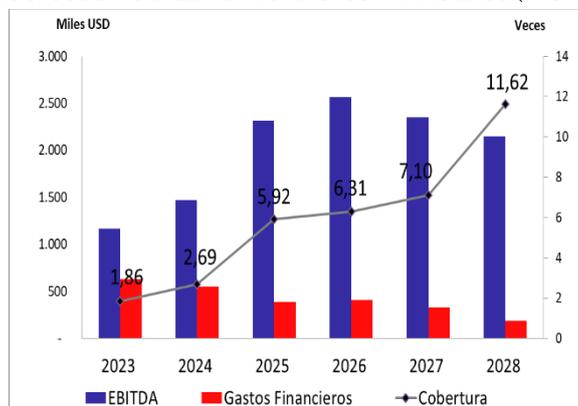
Para todos los ejercicios económicos se proyecta una utilidad operativa positiva, misma que representaría en promedio (2023-2028) un 3,82% de los ingresos.

Los gastos financieros representarían en promedio (2023-2028) el 1,00% los ingresos y después de descontar los impuestos de ley y la participación de trabajadores, la compañía arrojaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados que pasaría de 0,38% de los ingresos en 2023 a 2,18% de los ingresos en 2028.

⁷ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura adecuada, que pasaría de 1,86 veces en 2023 a 11,62 veces en 2028, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente para cubrir sus gastos señalados.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona EBITDA/pago Deuda Total, demostró una relación de 0,22 veces al cierre de 2023 y de 4,06 veces en 2028. Además, el indicador de EBITDA/ Gastos de Capital, significaría 45,29 veces en 2023 y 65,85 veces en 2028, lo que demostró disponibilidad de flujo operativo para la realización de inversiones requeridas por la compañía.

Por otra parte, el flujo de efectivo proyectado se encuentra dividido por actividades de operación, inversión y financiamiento. En primera instancia se presentan movimientos de ingresos y pagos por la normal operación de la compañía, posteriormente se encuentran inmersos los movimientos generados por actividades de inversión y el de actividades de financiamiento, en donde se observa el ingreso y pago de los recursos obtenidos por las emisiones de obligaciones y las obligaciones bancarias.

CUADRO 11: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

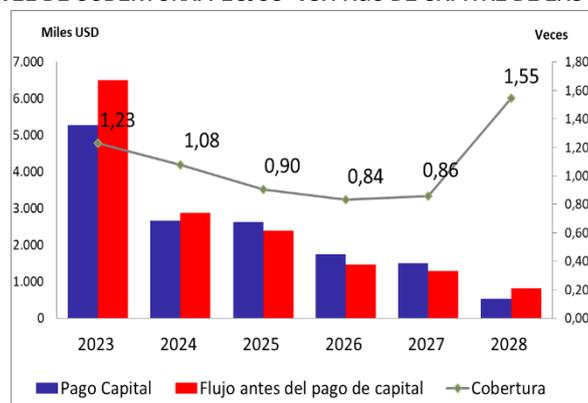
Descripción	2023	2024	2025	2026	2027	2028
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad Neta	141	380	1.013	1.153	1.058	1.018
Depreciación y amortización	318	327	337	347	358	368
Gastos financieros	629	548	391	406	331	185
Variación Cuentas por cobrar clientes	433	(198)	152	(361)	(242)	(768)
Variación Inventario	809	(301)	(444)	(263)	(125)	(127)
Variación Gastos pagados por anticipado	-	-	-	-	-	-
Variación Cuentas por pagar proveedores	(187)	923	749	467	232	(212)
Variación Otras obligaciones	-	-	-	-	-	-
Variación Pasivo acumulado	-	-	-	-	-	-
Total Flujo Operacional	2.143	1.679	2.198	1.749	1.611	466
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Capital Expenditures CAPEX	(26)	(28)	(30)	(31)	(32)	(33)
Total Flujo Inversión	(26)	(28)	(30)	(31)	(32)	(33)
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Intereses	(629)	(548)	(391)	(406)	(331)	(185)
Nuevos préstamos	2.500	-	-	-	-	600
Pagos de capital	(4.648)	(2.115)	(2.241)	(1.351)	(1.173)	(345)
Total Flujo Financiamiento	(2.777)	(2.663)	(2.632)	(1.756)	(1.503)	70
FLUJO DE EFECTIVO NETO						
Saldo de caja	(660)	(1.012)	(464)	(39)	76	503
Saldo inicial	1.885	1.225	213	(251)	(290)	(214)
FLUJO FINAL	1.225	213	(251)	(290)	(214)	289

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

En virtud de lo señalado, la compañía presentaría flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, así como a las que estima contraer.

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Pago Deuda Total, significaría 1,23 veces al cierre de 2023, mientras que en el 2028, generaría una relación de 1,55 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a dos variables: costos de ventas y gastos operativos, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es una disminución de 0,20% y 0,18%, respectivamente, para todos los periodos de la proyección. Con este condicionamiento se evidenció que la compañía continuaría generando utilidad en todo el periodo analizado.

Comparativo Resultados Reales Vs. Proyectados

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real vs el proyectado a diciembre de 2023, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un cumplimiento del 100,05%, mientras que los costos de ventas registraron un cumplimiento del 101,54%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 90,89%. Por su parte, los gastos operativos registraron un cumplimiento de 90,17% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real con un cumplimiento de 94,52% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos neto e impuestos, la compañía arrojó una utilidad neta inferior a la proyectada, con un cumplimiento del 59,24%

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proy IV T 2023	Real dic-23	Cumplimiento
Ventas	36.856	36.873	100,05%
Costo de Ventas	31.701	32.188	101,54%
Utilidad Bruta	5.155	4.685	90,89%
Gastos Operacionales	4.304	3.881	90,17%
Utilidad Operacional	851	804	94,52%
Gastos Financieros y Otros	629	614	97,55%
Utilidad Antes de Impuestos	222	190	85,94%
Impuestos y participación	80	107	132,89%
Utilidad (Pérdida) Neta	141	84	59,24%

Fuentes: Estructuración Financiera, BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD -0,12 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 0,04 millones y un flujo procedente de actividades de inversión

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

negativo de USD 0,16 millones, y un ajuste por partida de USD -0,66 millones, lo que generó un efectivo y equivalente de efectivo al final de periodo de USD 0,98 millones, valor que significó el 2,66% de los ingresos y el 4,39% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹³

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹⁰ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20de%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD.>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

CUADRO 13: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023)	50,85%	Inflación mensual (ene 2024)	0,13%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,6 (Superávit)	Inflación anual (ene 2024)	1,35%
Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024)	4.517 05	Inflación acumulada (ene 2024)	0,13%
Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos)	1.498	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024)	79,71	Tasa de Desempleo urbano (dic 2023)	4,44%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁵.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁶.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁹. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²⁰.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²¹

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ <https://www.expresso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondo-el-gobierno/>

²⁰ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

²¹ [chrome-extension://efaidnbmninnkpcjpcglclefndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultadoCE_032023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultadoCE_032023.pdf)

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²².

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 millones²³.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁴.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.²⁶

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁷.

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²³ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomico/>

²⁴ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3%ADa%20Petroecuador.-,El%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotizC3%B3%20en%20USD%2081%20C02.>

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁸.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.²⁹

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.³⁰

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60³¹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para enero de 2024³². En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57³³, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁴.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁵ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁶.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁷, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre

²⁸ <https://www.economista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁹ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁰ [chrome-extension://efaidnbnmnnipcajpcgldefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf](https://efaidnbnmnnipcajpcgldefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf)

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

³² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf

³⁴ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&wponce=e02d212884

³⁵ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

³⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%³⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones⁴⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴¹. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴².

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 9,1% anual en enero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴³.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁴.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁵. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁶.

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

⁴¹ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

⁴² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20opu%20bli%20cia%20de%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴³ <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indexe.htm>

⁴⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-e-xtranjera-directa>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indexe.htm>

otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁸. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁹ constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁵⁰.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 14 de junio de 1995, mediante escritura pública se constituyó BASESURCORP S.A., misma que fue inscrita el 14 de julio de 1995 en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil, teniendo una duración de 50 años es decir hasta julio de 2045.

El objeto social de BASESURCORP S.A., dentro de la extensa lista de actividades a las que se podría dedicar, destaca sin duda la importación, compra, venta, distribución y comercialización en general de productos agrícolas e industriales dentro de la rama alimenticia, así como frutas, vegetales, granos, especias, entre otros. Asimismo, la empresa maneja como objeto social la explotación agrícola sea en fase de producción o comercialización.

BASESURCORP S.A., dedica esfuerzos a la investigación y desarrollo. En cuanto a innovación, la compañía ha incorporado un profesional de marketing para coordinar con Investigación y desarrollo, con lo cual se planea retomar los proyectos rezagados y continuar con los lanzamientos.

La estrategia comercial de BASESURCORP S.A., se basa en el producto y en la ampliación de la base de clientes. En autoservicios logró codificar más productos en más puntos de venta y se analizó el portafolio.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de diciembre de 2023, el capital social de BASESURCORP S.A., se mantiene en USD 744.000,00, conformado por 18.600.000 acciones ordinarias y nominativas de valor nominal unitario de USD 0,04 cada una. El accionariado está compuesto por 5 personas naturales, concentrándose en una de ellas el 65,00%, tal como se observa a continuación:

CUADRO 14: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
Bruzzone Roldós José Emilio	483.600,00	65,00%
Boschetti Jarrín Julia Desiree	148.800,00	20,00%
Bruzzone Boschetti Camila María	37.200,00	5,00%
Bruzzone Boschetti Emilio Alberto	37.200,00	5,00%
Bruzzone Boschetti Marcelo Andrés	37.200,00	5,00%
Total	744.000,00	100,00%

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo, que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. Por otra parte, BASESURCORP S.A., es administrada por el Gerente General y el Presidente de la

⁴⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

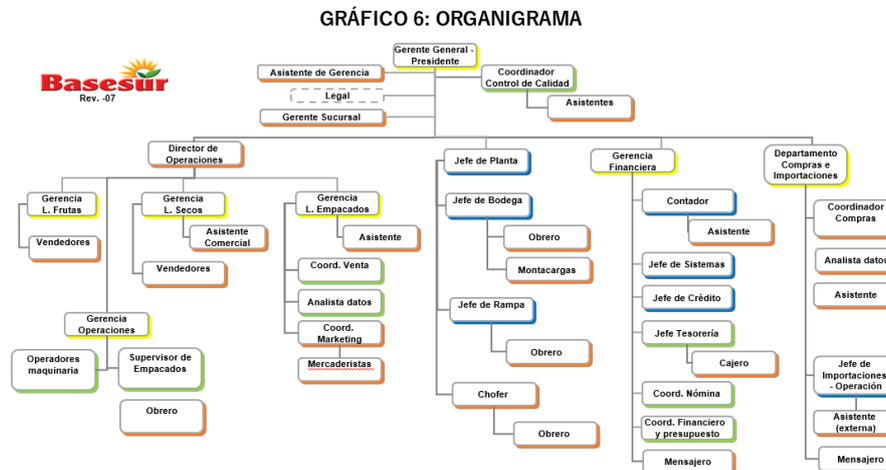
⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁹ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf

compañía de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas. Es importante mencionar que en el organigrama no consta el Gerente General debido a que el Presidente también ejecuta dicha función.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.



Fuente y Elaboración: BASESURCORP S.A.

Es importante recalcar que gran parte de la positiva trayectoria de BASESURCORP S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a quienes se encuentran al frente de los principales cargos, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al crecimiento del negocio.

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Bruzzoze Roldós José Emilio	Gerente General
Barreto Matamoros Luis Christian	Director Comercial y de Operaciones
Delfini Garibaldi Caterina	Gerente Financiero
Viteri Espinoza María Fernanda	Gerente de Sucursal Mayor
López Ponce María del Carmen	Contador General
Regalado Mejía Lucía Alexandra	Gerente Comercial Secos
Ubilla Basantes Adriana Cecilia	Gerente Marketing

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Las prácticas de Gobierno Corporativo no se encuentran formalmente implementadas en la empresa; sin embargo, BASESURCORP S.A. cuenta con la Junta de Accionistas, que gobierna la compañía; una Plana Gerencial idónea que ejecuta las decisiones de la Junta; y una estructura adecuada, que le ha permitido consolidarse en el mercado.

La compañía monitorea el cumplimiento de estrategias planteadas y mantiene políticas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, calidad de la contabilidad y de los reportes financieros, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre

otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cuenta con 88 empleados (106 empleados en junio de 2023), los cuales presentan contratos fijos y eventuales; el aporte del elemento humano se distribuye en las diferentes áreas que conforman la organización, según se detalla: administrativo y ventas con 49 personas, dirección con 7 y producción con 32 colaboradores.

El personal cuenta con cerca de 30 años de experiencia y se encuentra capacitado en las áreas de desarrollo e investigación; Marketing; Operaciones y logística; Importaciones; Control de calidad; Comercial y Servicio al cliente.

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 16: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Compañías Relacionadas	Situación Legal
INMOCAMILA S.A.S	ACTIVA
INVERSIONES SULTÁN S.A. INSULTAN	ACTIVA
VAGONICSA S.A.	ACTIVA

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, BASESURCORP S.A. registra inversiones en acciones en Comercializadora Mayorista de Legumbres y Afines Comerciantes Mayoristas & Costa Sierra Comermaycom S.A. (USD 3.392,00) Corresponde a la participación de la empresa como adjudicataria de un local en el mercado en la vía Quinindé.

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio y Productos

BASESURCORP S.A., cuenta con diversas líneas de productos, entre las que se encuentran: líneas de frutas, productos empacados y productos secos. Cabe destacar que la empresa utiliza un mix de productos alto, combinando así productos de diferentes líneas que cumplan con las necesidades y preferencias del consumidor.

La compañía es una de las empresas importadoras de alimentos más importantes del Ecuador, a lo largo de todo el año ofrece una extensa gama de productos, cuenta con capacidad de almacenamiento en óptimas condiciones, lo que le ha permitido asociarse con los más selectos proveedores.

CUADRO 17: LÍNEAS DE PRODUCTO

LÍNEA	DESCRIPCIÓN
FRUTAS	Comercialización de fruta fresca como manzanas, peras, uvas, naranjas, cerezas, carozos, kiwi. Importado principalmente de Chile, Argentina, USA, Europa.
SECOS	Comercialización de frutos secos como pasas, ciruelas pasas, almendra, nuez, pistachos; cereales como canguil, avena, alpiste; Especies como comino, glutamato, anís, canela y gramíneas como lentejas, fréjoles, arveja, y vegetales frescos, principalmente ajo. Importados de Chile, Argentina, Canadá, USA, Sri Lanka, China, la compañía también se provee en el mercado local.
EMPACADOS	La marca DELSUR ofrece productos empacados como fruta fresca entera y rebanada, granos, cereales, frutos secos naturales, en mixes y con valor agregado. La compañía también cuenta con una línea de polvos, principalmente whey protein, leches de almendra, avena instantánea.

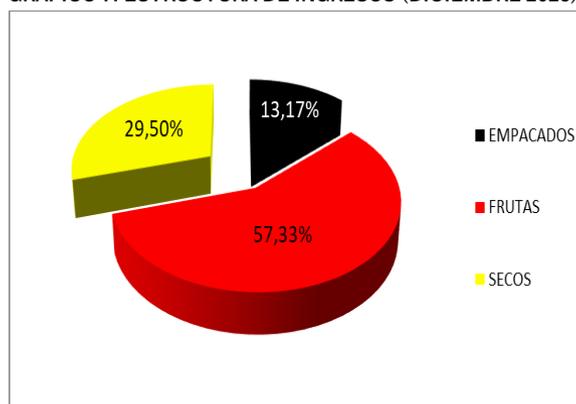
Fuente/Elaboración: BASESURCORP S.A.

En los ingresos generados históricamente resalta la línea de frutas, al 31 de diciembre de 2023, significó el 57,33% de las ventas, registrando un incremento del 7,68% con respecto a diciembre del 2022 cuando participó con el 49,42% del total de los ingresos. De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, la línea de Fruta muestra una tendencia positiva sostenida, siendo las manzanas, kiwis y carozos, los productos con mayor aporte para el crecimiento, mismos que provienen de Chile, USA, Argentina, Italia y Francia. Actualmente BASESURCORP S.A., está consolidando sus relaciones comerciales con sus proveedores actuales, con la expectativa de obtener resultados positivos en el futuro.

Se debe acotar que la línea de mariscos permaneció en el grupo económico hasta el tercer trimestre del año 2021, ya que fue vendida, por lo que ya no se genera más ventas en esta línea.

Es importante mencionar además que la empresa ganó la licitación para maquilar algunos productos de la marca La Original, propiedad de la Corporación Favorita a partir de julio de 2022.

GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DE INGRESOS (DICIEMBRE 2023)



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía emplea varios canales de distribución, principalmente mayoristas y cadenas de autoservicios.

CUADRO 18: CANALES DE DISTRIBUCIÓN

Canal	Participación
MAYORISTAS	44,56%
CADENAS AUTOSERVICIOS	27,69%
INDUSTRIAL	12,28%
DISTRIBUIDORES	9,95%
MEGAMAYORISTA	2,59%
MINORISTAS	1,29%
AUTOSERVICIOS MEDIANOS	0,77%
CONSUMIDOR FINAL	0,89%

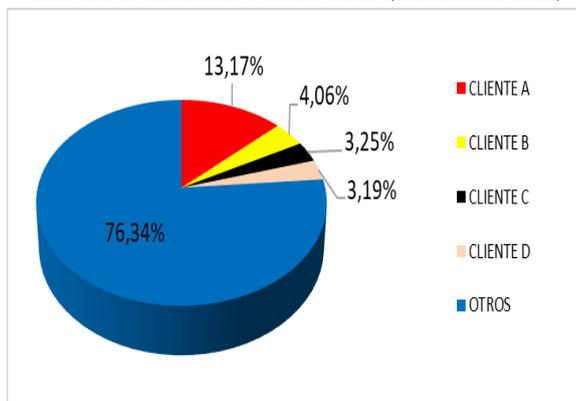
Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Clientes

BASESURCORP S.A., cuenta con un amplio portafolio de clientes que demandan los productos que oferta la compañía. Cabe indicar que esta mantiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Al 31 de diciembre de 2023 el cliente más importante de la compañía concentró el 13,17% del total de ventas, los demás registraron participaciones individuales inferiores al 5,00% en las distintas líneas de producción. Lo mencionado demuestra la ausencia de un posible riesgo por concentración de clientes.

GRÁFICO 8: CLIENTES PRINCIPALES (DICIEMBRE 2023)



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

En la actualidad la empresa maneja diversas políticas de crédito hacia sus clientes, tales como: crédito entre 8 – 12 días para la línea de frutas, 60 días para la línea de secos y empacados. Asimismo, se debe destacar que, al presentar un diverso portafolio de clientes, la compañía mitiga un riesgo por concentración de cartera.

De acuerdo a lo indicado por la Administración de la Compañía, las ventas se realizan principalmente a crédito directo, y al 31 de diciembre de 2023, este medio de pago representó el 78,13% (80,29% en 2022) del total de las ventas generadas, seguido por efectivo con el 21,66% (19,57% en 2022); la diferencia del 0,21%, corresponde a ventas con tarjeta de crédito (0,15% en 2022).

Al 31 de diciembre de 2023, la cartera por vencer representó el 71,74% de la cartera total (75,21% en 2022), que, sumada a la cartera vencida hasta 30 días, considerada como normal en el ámbito comercial, totalizó un 81,07% (86,26% en 2022). La cartera vencida comprendida entre 31 días en adelante significó el 18,93% (13,74% en 2022), concentrada en su mayoría en la categoría “cartera legal” con el 12,16% (8,61% en 2022). Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.

CUADRO 19: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

CARTERA TOTAL	2021	2022	2023
Por Vencer	81,12%	75,21%	71,74%
Vencida de 1 a 30 días	5,23%	11,05%	9,33%
Vencida de 31 a 60 días	0,58%	1,12%	2,68%
Vencida de 61 a 90 días	0,61%	0,39%	1,01%
Vencida de 91 a 180 días	0,63%	0,90%	0,13%
Vencida más de 180 días	3,53%	2,72%	2,95%
Cartera legal	8,32%	8,61%	12,16%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue de 20,01% en diciembre de 2023 (20,84% en 2022), aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores⁵¹

BASESURCORP S.A., cuenta con una gama amplia de proveedores que ayudan al desempeño y agilidad del negocio. Durante el año 2021 los productos importados fueron adquiridos de cerca de 80 proveedores de distintos países, lo que mitiga un posible riesgo de desabastecimiento si falla un proveedor.

El plazo de financiamiento que recibe por parte de sus proveedores del exterior fluctúa entre 45 y 60 días, mientras que de sus proveedores locales varía entre los 15 y 30 días.

Con corte a diciembre de 2023, el proveedor más importante de la Compañía representó el 9,92% del costo de ventas (8,95% en 2022); los demás tuvieron representaciones individuales inferiores al 5,00%, lo que denota dispersión en su cartera de proveedores.

Por origen, el principal país proveedor de BASESURCORP S.A., es Chile, quien provee de frutas y frutas secas a la Compañía. La compañía mantiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

De acuerdo a lo indicado por la administración, al 31 de diciembre de 2023 el 57,16% de las cuentas por pagar a proveedores⁵² se encuentran vigentes (por vencer), mientras que la diferencia del 42,84% hace referencia a cuentas por pagar vencidas concentradas en su mayoría en el rango comprendido entre 0 y 29 días.

Independientemente de la estacionalidad que pudieran tener los productos, la compañía asegura a sus clientes la disponibilidad durante todo el año, sustentada en la provisión continua de los proveedores y en su capacidad de almacenamiento, que garantiza el mantenimiento de los productos en óptimas condiciones. Cabe mencionar que los primeros meses del año históricamente han sido de resultado negativo, básicamente porque enero y febrero no constituyen temporada alta en ninguna de las líneas que maneja la empresa.

La compañía presta atención a los cambios estructurales en el gusto de consumidores y en la generación de productos complementarios y/o sustitutos, cuyo desarrollo se encuentra a cargo de los proveedores.

Política de Precios

Según la información reportada por la empresa, los precios se calculan sobre la base del costo promedio ponderado de los inventarios, que incluyen el valor FOB y todos los componentes monetarios que permiten tener la mercadería en sus bodegas.

Política de Inversiones

Según informó la compañía, sus inversiones se encuentran orientadas a equipos, maquinarias y edificaciones, que permitan incrementar el rendimiento y la productividad en las líneas de negocio. También realiza inversiones en desarrollo de productos e innovación. Estas inversiones son financiadas a través de deuda financiera estructurada de largo plazo y recursos propios.

Política de Financiamiento

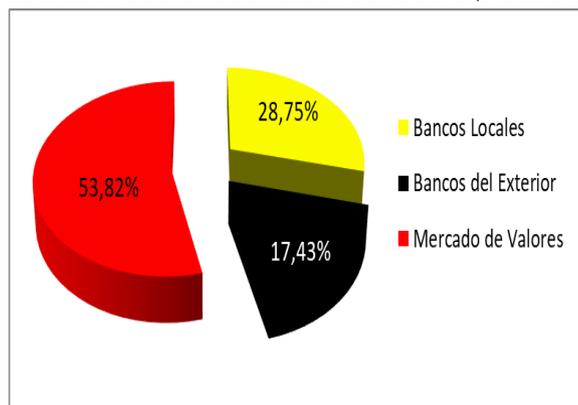
BASESURCORP S.A., ha financiado sus operaciones principalmente con recursos de terceros, es así que al 31 de diciembre de 2023 el peso del pasivo sobre el activo total representó el 74,30% (73,49% de los activos en 2022).

Por su parte, la cuenta de Proveedores en diciembre de 2023 permitió el financiamiento del 31,84% de los activos (29,58% de los activos en diciembre de 2022). La deuda con costo, que estuvo conformada por obligaciones con Instituciones Financieras y con el Mercado de Valores, totalizó USD 6,65 millones en diciembre de 2023 (USD 8,36 millones en 2022), monto que financió el 29,73% de los activos (38,09% en 2022).

⁵¹ La compañía mantiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos.

⁵² De acuerdo a lo indicado por la Administración, la diferencia en la antigüedad de cuentas por pagar vs. los valores registrados en balance corresponde a facturas pendientes de proveedores locales.

GRÁFICO 9: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (DICIEMBRE 2023)



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social y Ambiental

BASESURCORP S.A., se encuentra en los inicios del desarrollo de un modelo de gestión de Responsabilidad Social Corporativa. El proyecto fue planteado a los accionistas y directivos de la empresa, logrando su involucramiento y aceptación. En este sentido, se han estudiado las circunstancias particulares de las actividades y del entorno de la empresa; una vez identificadas las diferentes responsabilidades, considerando fortalezas y debilidades, prosiguió la etapa de evaluación. Ahora la empresa se encuentra en condiciones de definir una política y un programa de trabajo para ser sometido a aprobación, ya fue seleccionado el equipo de gestión y se han identificado los grupos de interés y su priorización.

El proyecto se encuentra en la etapa de planificación estratégica, conducente a lograr resultados económicos, sociales y medioambientales positivos, en espera de que esta iniciativa aporte de forma significativa al desarrollo sustentable y la permanencia del negocio a largo plazo.

Adicionalmente, BASESURCORP S.A. presenta los siguientes proyectos en curso:

- Ahorremos: Evaluación de los recursos utilizados y residuos generados incentivando al personal a reducirlos reconociendo los logros.
- Menos papel: Promoción del uso racional del papel.
- Compras Eco: Compra de productos ambientalmente amigables.
- Aportemos: Aporte a la comunidad con mobiliario y equipos no utilizados.
- Detox: Aseguramiento del desecho seguro y ecológico de materiales tóxicos.
- SSBB: Utilización eficiente de energía y agua.
- Reciclemos: Recolectar material reciclable o tóxico para disponer del mismo adecuadamente.
- Kpacitando: Plan de capacitación al personal en los temas seleccionados como prioritarios en trabajo, salud y seguridad.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

BASESURCORP S.A., es una sociedad anónima sujeta a las leyes ecuatorianas, las cuales vigilan el cumplimiento de normas y procesos determinados en sus distintas operaciones, por lo que está sujeta a la regulación de varios organismos de control como son: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de Trabajo, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Régimen aduanero, Defensoría del Pueblo, entre otras.

Por otra parte, es importante mencionar que al tratarse de una empresa que no genera ningún proceso de transformación de cualquier producto, no está sujeta a ninguna norma de calidad específica, pero sí sujetos a cumplir estándares de sanidad y calidad de cada producto, y por lo tanto la empresa está sujeta a cumplir con las disposiciones pertinentes del Instituto Nacional de Investigación en Salud Pública (INSPI) y de la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria.

Riesgo Legal

Según la revisión realizada en la página del Consejo de la Judicatura, al 31 de diciembre de 2023, BASESURCORP S.A., posee un proceso como demandado o procesado y varios procesos como actor u ofendido; la calificadora no ha podido medir el impacto sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 22 de mayo de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A., inició la colocación de los valores de la presente Emisión de Obligaciones entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de julio de 2020, logró colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2.500.000,00).

La compañía es un emisor recurrente en el Mercado de Valores, al 31 de diciembre de 2023 registra las siguientes emisiones vigentes:

CUADRO 20: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Sexta Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-3000	2.500.000	Vigente
Septima Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00004727	3.500.000	Vigente
Octava Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2023-00094195	2.500.000	Vigente

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo, julio – diciembre de 2023 para los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- En octubre, BASESURCORP S.A., bajo la marca Del Sur, organizó la primera exhibición de arte comestible en Ecuador, llamada "Una Creación en Cacao", en el Museo Nacional del Cacao en Guayaquil. La exposición destacó obras únicas creadas por varios artistas, quienes elaboraron dos piezas cada uno con la asistencia de un chef pastelero y chocolatero. Utilizando chocolate y frutos secos de Del Sur, lograron transformar el chocolate en auténticas obras de arte. La inauguración de la exposición coincidió con el lanzamiento de nuevos productos de Del Sur, que incluyen tres barras de chocolate al 70% de cacao sin azúcar añadida, cada una con ingredientes exclusivos como arándanos y sal marina, nuez pecana y caramelo, y ajonjolí, sal marina y caramelo, reafirmando el compromiso de la marca con la creatividad, la innovación y la calidad.
- En diciembre, se aprobó la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con un monto de hasta USD 2,5 millones, fortaleciendo el capital de trabajo y reafirmando el compromiso con el crecimiento sostenible. La calificadora CLASS INTERNATIONAL RATING otorgó la calificación "AAA-", respaldando la solidez de la operación.
- Adicionalmente en el último mes del año se consolidó una alianza estratégica con Corporación Favorita S.A., para la producción y diseño de empaques de la marca La Original, destinados a mercados internacionales.

Esta colaboración incluye productos como pasas, ciruelas pasas, nuez sin cáscara, y mixes, contribuyendo a la presencia global de marcas ecuatorianas y generando oportunidades para emprendedores y pequeñas empresas. Aunque se reconoce el progreso, se destaca la conciencia de desafíos futuros y el compromiso continuo con el éxito y la construcción de un futuro sólido.

- La compañía está explorando asociaciones estratégicas con proveedores locales y regionales que puedan ofrecer otros items que puedan satisfacer las expectativas de los consumidores. Esto no solo permitirá ofrecer opciones más atractivas, sino que también contribuirá al desarrollo económico de la comunidad local.
- Además, está implementando acciones de marketing y promoción para resaltar los atributos saludables y positivos de sus productos empacados, destacando su calidad, practicidad y valor nutricional, con el objetivo de incentivar su consumo.
- BASESURCORP S.A., anuncia que la marca DEL SUR fue valorizada según estándares internacionales por AVALUAC. La valoración obtenida asciende a USD 9.044.822,00. Según lo mencionado por la compañía, dicho reconocimiento refuerza el posicionamiento de la marca en el mercado, y demuestra la calidad y la excelencia que ofrece la compañía a sus clientes. Es un logro significativo que impulsa aún más el prestigio y confianza en el mercado.
- La Compañía realizó el lanzamiento de una nueva categoría de productos, chocolates saludables. La línea promueve opciones alimenticias equilibradas, desarrollando barras de chocolate con un contenido de cacao de 70%, complementada con frutos secos, los productos se pueden encontrar en los autoservicios.
- A partir del segundo semestre de 2023, la Compañía, amplió la línea de chocolates saludables con el lanzamiento de frutos secos y banana sticks recubiertos, también elaborados con chocolate al 60% y 70% de cacao. Así mismo lanzaron un musli natural y saludable con yogur y chocolate negro. Estos nuevos productos brindan opciones atractivas y nutritivas para aquellos que buscan alternativas de snacks beneficiosos para la salud.
- Tienen la maquila de frutos secos para Corporación Favorita bajo la marca La Original, la misma que ha tenido gran acogida entre los clientes de la cadena en toda la variedad de productos en que ha incursionado.
- BASESURCORP S.A., mantiene alianzas con distribuidores. Por un lado, La Universal que se encuentra distribuyendo sus productos, especialmente a los autoservicios pequeños. Este proyecto empezó en junio de 2022 y ya se puede ver en muchas gasolineras la presencia de marca, y, por otro lado, Cervecería Nacional con quienes se iniciaron actividades en agosto y a través de ese contrato, la marca podrá estar presente en las tiendas y despensas de barrio.
- La Compañía cuenta con cinco nuevos mixes que se encuentran en el mercado con marca Del Sur y con los primeros productos marca Don Pichu. Para el desarrollo de todos estos Sku, se consideró que era importante la incorporación de materia prima nacional y todos ellos tienen buen porcentaje de insumos ecuatorianos.
- Para dar impulso de marca, la Compañía se encuentra promoviendo campañas de publicidad en redes, radio y vallas publicitarias. También realizó de acuerdo a lo indicado una inversión para promoción a través de influencers y, comentaristas deportivos en la época de mundial.
- Aproximadamente el 95% de los productos que adquiere BASESURCORP S.A., son importados y el problema de las navieras a nivel mundial, afectó directamente a la variedad de la oferta y los niveles de inventario. Se estima que la situación actual del mercado de fletes continuará al menos hasta fin de este ejercicio, por lo que la compañía ha coordinado con sus proveedores para calendarizar con mayor anticipación los requerimientos para de alguna manera poder evitar los inconvenientes logísticos y de congestión en los puertos. Por su parte, las navieras están trabajando para incrementar su capacidad de servicio.
- La compañía retomó la innovación y desarrollo de nuevos productos, así como la mejora de los existentes. Para el efecto cuentan con un equipo de trabajo, que no solo contempla el enfoque hacia el portafolio, sino también hacia la obtención de contratos de maquila adicionales con las grandes cadenas y la contratación de un distribuidor para incursionar de manera importante en los autoservicios B y en el mercado tradicional.

Situación del Sector

La industria del comercio a la cual pertenece BASESURCORP S.A., está dirigida hacia la comercialización e importación de bienes como frutas, semillas, vegetales, entre los más representativos.

La creciente demanda de extractos de frutos secos en industrias como la alimentaria, la cosmética y la farmacéutica es un factor importante que impulsa el crecimiento en el mercado mundial. Las frutas deshidratadas son aquellas cuyo contenido de agua se ha reducido significativamente, ya sea de manera natural,

mediante el secado al sol o utilizando deshidratadores. Por lo general, estas frutas presentan un sabor dulce y ofrecen un alto valor nutritivo, lo que las convierte en ingredientes muy utilizados en las industrias de alimentos y bebidas. Además, en ocasiones, se les añaden edulcorantes artificiales para mejorar su sabor antes de ser consumidas⁵³.

En el más reciente informe del Ministerio de Agricultura y Ganadería hasta octubre de 2023, la balanza comercial agropecuaria, que abarca sectores como agricultura, ganadería y silvicultura, experimentó un crecimiento del 7,1 % entre septiembre y octubre, alcanzando un total de USD 342,6 millones al cierre del último mes. Este incremento se debió principalmente a un aumento del 11,1 % en las exportaciones, destacándose especialmente las ventas de banano y cacao, así como de productos como flores, mango, tabaco, entre otros.

De manera paralela, las importaciones también mostraron un crecimiento mensual del 14,9 %, impulsado por un aumento en las compras de trigo, azúcar, preparaciones compuestas para bebidas, arroz y otros productos.

Durante el periodo analizado, las exportaciones de productos agropecuarios se realizaron hacia 120 territorios y una zona comercial en aguas internacionales. Se observa que el comercio aumentó en USD FOB 98,6 millones con 70 de estos territorios, destacando incrementos significativos en países como Kazajistán (USD +14,0 millones), Argelia, India, Rusia e Indonesia. Por otro lado, las importaciones provinieron de 87 países, con 57 de ellos registrando aumentos en sus cifras por un valor total de USD CIF 80,1 millones, siendo Canadá el líder en crecimiento (USD +18,9 millones), seguido por Argentina, Brasil, Perú y China⁵⁴.

La industria de alimentos y bebidas se ha consolidado como el actor que articula los distintos ejes del sector agroalimentario, promoviendo su competitividad y fortaleciendo los encadenamientos productivos, con un crecimiento anual promedio del 5% en los últimos años.⁵⁵

Según estudio realizado en Ecuador por la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), se determinó que el 85% de los alimentos que consumen los ecuatorianos provienen del mercado interno, allí se incluyen en su mayoría productos como los cereales, harinas y frutas. Las principales importaciones que realiza el Ecuador de frutas frescas provienen de Chile, Estados Unidos y Perú.

Según el comunicado del banco central, durante el tercer trimestre de 2023, únicamente 9 de los 20 sectores industriales informaron un desempeño interanual positivo. Destacó que el sector minero lideró el crecimiento con un impresionante 18,8%, seguido por un aumento del 11,3% en el suministro de electricidad y agua, así como un incremento del 10,2% en la agricultura y ganadería.

No obstante, la economía ecuatoriana experimentó una contracción del 1,3% en comparación con el segundo trimestre del mismo año. El banco central proyecta un crecimiento del 1,5% para el año 2023 y del 0,8% para el año 2024⁵⁶.

Conforme manifiesta BASESURCORP S.A., el sistema de transporte naviero tiene complicaciones para satisfacer la demanda y por la escasez de contenedores se incrementa significativamente el costo del flete.

La industria de alimentos y bebidas ha sido durante mucho tiempo uno de los sectores más grandes y fundamentales de la economía global. Para aquellos que lideran esta industria, se presenta una vasta oportunidad de crecimiento; sin embargo, este crecimiento conlleva riesgos que pueden impactar negativamente en las operaciones, la rentabilidad y la reputación. Aunque muchos de estos riesgos están interconectados, es crucial que la dirección identifique y mitigue estos factores antes de que generen costos significativos.⁵⁷

⁵³ <https://www.informmesdeexpertos.com/informes/mercado-de-frutas-deshidratadas>

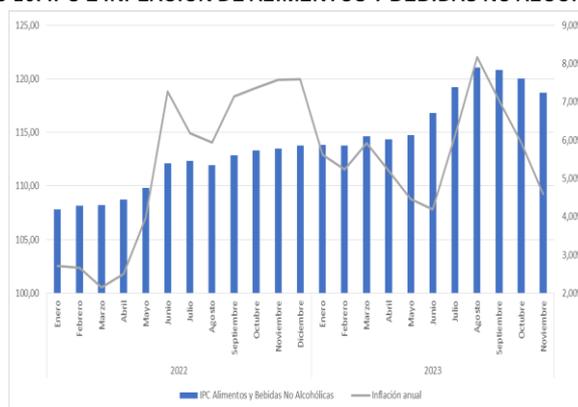
⁵⁴ http://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/nacionales/comercio_exterior/2023/comercio_exterior_octubre_2023.pdf

⁵⁵ [https://www.swissinfo.ch/spa/ecuador-econom%C3%ADa_aumento-del-2-86-en-ventas-del-sector-agropecuaria-ecuatoriano-en-primer-semestre-2023/48788714#:~:text=Buscar-Aumento%20del%202%2C86%20en%20ventas%20del%20sector%20agropecuario,ecuatoriano%20en%20primer%20semestre%202023&text=Quito%2C%205%20sep%20\(EFE\).](https://www.swissinfo.ch/spa/ecuador-econom%C3%ADa_aumento-del-2-86-en-ventas-del-sector-agropecuaria-ecuatoriano-en-primer-semestre-2023/48788714#:~:text=Buscar-Aumento%20del%202%2C86%20en%20ventas%20del%20sector%20agropecuario,ecuatoriano%20en%20primer%20semestre%202023&text=Quito%2C%205%20sep%20(EFE).)

⁵⁶ https://es-us.noticias.yahoo.com/econom%C3%ADa-ecuador-crece-0-4-195834290.html?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cu29vZ2xlMmVvbS8&guce_referrer_sig=AQAAABZasyBpQ9bJTWof-0D4DBQWcfO5oaucpW6WmExl_UVFucXcADXe5OYaAfNb2r3svQNC7atIBuWCFnT075AP68EiWsd4YGZEPNoI2mweLlsmts5BdcaP7TB-yZxe3OM6qEm1pm0XgKSSNpBDFppXT3pXcN3diGFqmmrWJJAQ4WVVd

⁵⁷ <https://alimentosecuador.com/2024/01/09/10-riesgos-comunes-en-la-industria-de-alimentos-y-bebidas/>

GRÁFICO 10: IPC E INFLACIÓN DE ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS ⁵⁸



Fuente: Sistema de Información Pública Agropecuaria/ Elaboración: Class International Rating

Adicional a lo anterior, el 85% de los alimentos que consumen los ecuatorianos provienen del mercado interno, allí se incluyen en su mayoría productos como los cereales, harinas y frutas. Las principales importaciones que realiza el Ecuador de frutas frescas provienen de Chile, Estados Unidos y Perú.

Conforme manifiesta BASESURCORP S.A., el sistema de transporte naviero tiene complicaciones para satisfacer la demanda y por la escasez de contenedores se incrementa significativamente el costo del flete.

De acuerdo con el informe del Ministerio de Agricultura y Ganadería hasta noviembre de 2023, se observa una disminución del 0,84% en el Índice de Precios de los Productos de Consumo Nacional (IPP-N) en comparación con octubre de 2023, registrando un valor de 110,82⁵⁹.

CUADRO 21: TOTAL IMPORTACIONES AGROPECUARIAS⁶⁰

Principales Productos de Importación	2022 (Ene-Oct)	2023 (Ene-Oct)	Variación (%)	Valor CIF	
	(Millones USD CIF)	(Millones USD CIF)		Participación en Total 2021	
Pasta de madera y papel o cartón	461	378	▼ -18 %	10 %	
Torta de soya	852	849	▼ -0.4 %	22 %	
Látex, caucho natural y sintético en forma primaria y, elaborados	339	312	▼ -8 %	8 %	
Trigo	513	436	▼ -15 %	11 %	
Aceite de soya crudo y refinado	192	100	▼ -48 %	3 %	
Preparaciones compuestas para elaborar bebidas	77	88	▲ 14 %	2 %	
Preparaciones para alimentación infantil	37	37	▲ 2 %	1 %	
Semilla de varios cultivos	68	72	▲ 6 %	2 %	
Otros	1,492	1,544	▲ 3 %	40 %	
Total Importaciones Agropecuarias	4,031	3,814	▼ -5 %		

Fuente / Elaboración: Sistema de Información Pública Agropecuaria

En el más reciente boletín del Ministerio de Agricultura y Ganadería, que abarca el panorama agroestadístico del periodo enero a octubre de 2023, se destaca una disminución del 5% en las importaciones agropecuarias en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se atribuye principalmente a la reducción en las importaciones de pasta de madera y papel o cartón, con una caída del 18%, seguido por el trigo con un decrecimiento del 15%, así como el látex, caucho natural y sintético en sus formas primarias y elaboradas, que experimentaron una disminución del 8%.⁶¹

⁵⁸ <http://sipa.agricultura.gob.ec/index.php/sipa-estadisticas/estadisticas-registros>

⁵⁹ http://sipa.agricultura.gob.ec/descargas/resumen-indicadores/2023/indicadores_noviembre_2023.pdf

⁶⁰ http://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2023/panorama_agroestadistico_noviembre.pdf

⁶¹ http://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2023/panorama_agroestadistico_noviembre.pdf

CUADRO 22: TOTAL COMERCIO AGROPECUARIO (USD millones)

Período	Exportaciones FOB	Importaciones CIF	Balanza Comercial
2021	7,439	3,752	3,687
2022	7,554	4,794	2,760
2022 (Ene-Oct)	6,104	4,031	2,073
2023 (Ene-Oct)	6,823	3,814	3,009
Variación (2022-2023)	▲ 12 %	▼ -5 %	▲ 45 %

Fuente / Elaboración: Sistema de Información Pública Agropecuaria

En el periodo analizado de enero a octubre de 2023 se puede evidenciar un ligero crecimiento en las exportaciones (FOB) y disminución en las importaciones (CIF), lo que nos indica una mejora en la economía ecuatoriana en comparación con el mismo periodo de 2022⁶².

Según el informe de la fruta de la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias de Chile (ODEPA), Durante el período enero-noviembre 2023 se registra un total de exportaciones de fruta de 2 millones 947 mil toneladas, por un valor de USD 6.889 millones FOB, (los valores de venta están sujetos a ajustes por IVV1). Con respecto al mismo período del año 2022, se registra una disminución en el volumen exportado de -5,4%, y en valor un aumento de 10,8%. De este total en valor, 73% corresponde a fruta fresca, 16,7% a fruta procesada (jugos, aceites, conservas, congelados, deshidratados), y 10,0% a frutos secos (nueces, almendras, avellanas, entre otros)⁶³.

Durante el período comprendido entre enero y octubre de 2023, las exportaciones de Ecuador experimentaron una disminución del 5,3% en valor y del 1,2% en volumen en comparación con el mismo período del año anterior, según datos recientes proporcionados por el Banco Central⁶⁴.

China se posiciona como el principal destino de las exportaciones no petroleras de Ecuador, destacando especialmente por el peso significativo del camarón, cuyo mercado principal es China. La Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor) estima que, en los primeros tres años tras la entrada en vigor de un acuerdo, las exportaciones de Ecuador a China podrían aumentar en un total de USD 1.000 millones adicionales⁶⁵. En cuanto a los principales mercados de exportación para Ecuador, China lidera la lista con USD 4.977 millones en exportaciones no petroleras, seguido por Estados Unidos con USD 3.567 millones, la Unión Europea con USD 3.538 millones, Rusia en cuarto lugar con USD 761 millones, y finalizando con Colombia con USD 642 millones⁶⁶.

Finalmente, dentro del sector comercial con enfoque en la comercialización de frutas, vegetales, semillas, se advierte que existen las siguientes barreras de entrada: La necesidad de grandes infraestructuras para cada uno de los establecimientos, grandes inversiones en sistemas automatizados de control de inventario y el requerimiento de un canal de distribución de gran cobertura. Por su parte dentro de las barreras de salida se encuentra el compromiso a largo plazo que dichas empresas comercializadoras manejan con sus proveedores y a su vez con sus clientes, así como la inversión muy alta que se requiere para tener la infraestructura adecuada en cuanto al almacenamiento de productos perecibles.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos, aranceles, entre otros. En general, el sector ha mostrado adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.

⁶² http://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2023/panorama_agroestadistico_noviembre.pdf

⁶³ <https://www.odepa.gob.cl/publicaciones/boletines/boletin-de-fruta-diciembre-2023#:~:text=La%20fruta%20fresca%20alcanz%C3%B3%20ventas,mismo%20per%C3%AAdodo%20del%20a%C3%B1o%20anterior.>

⁶⁴ <https://grupolair.com/comercio-exterior/perspectivas-de-exportacion-en-ecuador-para-2024-desafios-y-opportunidades/#:~:text=Entr%C3%A9%20enero%20y%20octubre%20de,datos%20recientes%20del%20Banco%20Central.>

⁶⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/asamblea-nacional-tratado-comercial-china/>

⁶⁶ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/VFBoletinComercioExteriorD%EF%BF%B1Diciembre23.pdf>

Expectativas

Según el último informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) de diciembre de 2023, se pronostica que la economía de Ecuador crecerá un 1,9% en ese año, reflejado en el aumento del Producto Interno Bruto (PIB). La previsión para 2024 es de un incremento del 2% del PIB. Estos pronósticos se presentan en el contexto del cambio de régimen en el país. El informe también señala que, según el Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2023, la región enfrenta múltiples desafíos para dinamizar el crecimiento a corto plazo, manteniendo una tendencia de bajo crecimiento⁶⁷.

El mercado de frutas deshidratadas alcanzó un valor de aproximadamente USD 11,510.89 millones en 2023. Se proyecta un crecimiento a una tasa de crecimiento anual compuesta del 4,9% entre 2024 y 2032, alcanzando un valor estimado de USD 17,704.68 millones en 2032⁶⁸. La industria alimentaria refleja una clara inclinación hacia la valoración de la seguridad alimentaria y la sostenibilidad ambiental, priorizando estas consideraciones por encima de factores económicos inmediatos. Aunque existe un fuerte interés en la innovación, especialmente en áreas como el microbioma en productos funcionales, también se observan preocupaciones en cuanto a la seguridad alimentaria. Esto destaca la necesidad de una investigación rigurosa y prudente al introducir nuevas tecnologías y métodos en la producción de alimentos y bebidas en América Latina⁶⁹.

A pesar de que el sector exportador en Ecuador enfrentó desafíos durante 2023, se mantienen expectativas optimistas para el próximo año, especialmente en sectores clave como el de las frutas y superfoods, la madera con valor agregado, y los productos cárnicos, como el pollo. Notablemente, se han abierto nuevos destinos como Bahamas, y se exploran oportunidades en mercados adicionales, incluyendo Perú, Oceanía, Santa Lucía y Dominica. Estas perspectivas indican un posible crecimiento y generación de empleo para el país en 2024⁷⁰.

La compañía se mantiene dinámica respecto a la oferta de productos al mercado, en el inicio de cada periodo se realiza una planificación para los requerimientos del año y se establecen los nuevos productos a ser lanzados al mercado. Como consecuencia, durante el primer trimestre del año, se elaboran diseños, pruebas, degustaciones, focus groups y demás inversiones necesarias en investigación del producto y del mercado, mismas que son consideradas como un gasto para las primeras corridas de prueba.

Posición Competitiva de la Empresa

BASESURCORP S.A., encuentra un posicionamiento de mercado acorde con el esfuerzo y dedicación para la realización de sus productos y estrategias. Dicho posicionamiento se debe gracias a las ventajas que tiene la empresa por sobre la competencia, una de ellas y sumamente relevante es que, a diferencia de la competencia, que maneja sólo una línea, la empresa combina varias líneas de productos, frutas, secos, empacados, que le permiten manejar una adecuada cobertura de la demanda de producto enfocado en los gustos y comodidad del cliente. Otras ventajas que señala la compañía son, la calificación BPM y la operación de maquila con marca propia de los Autoservicios.

Conforme información proporcionada por la compañía a diciembre de 2023, BASESURCORP S.A., se encuentra en segundo lugar dentro del mercado de frutas, tras IMPORTADORA DE FRUTAS SARANGO S.A. SARCOFRUIT (primer lugar). En cuanto a productos secos, BASESURCORP S.A., ocupó el cuarto lugar en diciembre de 2023, tras SUCESORES DE JACOBO PAREDES M. S.A., ECUATORIANA DE NEGOCIOS ECUNE S.A. y CORPORACIÓN FAVORITA C.A.

El posicionamiento de la compañía se debe al trabajo realizado durante los últimos 25 años, brindando un servicio de alta calidad y priorizando la satisfacción del cliente. BASESURCORP S.A., se caracteriza por ofertar productos de excelente calidad, mantener precios competitivos y brindar un servicio personalizado.

⁶⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/las-proyecciones-indican-que-la-economia-de-ecuador-crecera-un-2-en-2024-y-que-en-la-region-el-numero-de-personas-ocupadas-subira-solo-un-1-nota/#:~:text=Econom%C3%ADaCrecimiento%20econ%C3%B3mico,La%20proyecciones%20indican%20que%20la%20econom%C3%ADa%20de%20Ecuador%20crecer%C3%A1%20un,invirtiendo%20para%20un%20desarrollo%20sostenible%E2%80%9D.>

⁶⁸ <https://www.informedeexpertos.com/informes/mercado-de-frutas-deshidratadas>

⁶⁹ <https://www.revistaalimentos.com/es/noticias/tendencias-2024-para-la-industria-alimentaria>

⁷⁰ https://www.lahora.com.ec/pais/tres-sectores-mayor-parte-oportunidades-laborales-2024v-2/#google_vignette

La empresa cuenta con una estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De acuerdo al análisis de CIU, BASESURCORP S.A., registra como actividad principal el CIU G4630.12, que corresponde a venta al por mayor de frutas, legumbres y hortalizas.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de BASESURCORP S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 23: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Gran experiencia en importaciones y excelente relación con cada uno de los proveedores que maneja la empresa.	Rotación de personal es costosa y demora la aplicación de la estrategia
Personal capacitado.	Demora en el ingreso al mercado por problemas en el puerto.
Ubicación de la empresa en un sector apropiado y estratégico.	Manejo de crédito a clientes con mayores exigencias de las que solicita la competencia
Instalaciones amplias.	
Posibilidad de fortalecer la oferta de productos mediante cambios y mejoras en los mismos.	Dificultad para encontrar el personal capacitado y con el perfil que se requiere para el sector en el que se encuentra la empresa.
La mejor calidad en productos importados y locales con un continuo abastecimiento anual.	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Innovación en estrategias de ventas y mercadeo.	Competencia ofertando productos de menor calidad en el mercado.
Buen posicionamiento de mercado por temas de excelencia en calidad y variedad en los productos de oferta de la empresa.	Mercado con preferencias en precios sobre calidad del producto.
Asociación oportuna con proveedores con mayor experiencia.	Incertidumbre política en el país.
	Bajo incentivo para invertir en el país debido a constantes cambios en normas tributarias y laborales.
Creación de valor agregado mediante la innovación en línea de empaques.	Escasez de productos por temas climáticos.
	Cierre de carreteras / puertos por manifestaciones, paros, desastres naturales que impida el transporte de clientes o proveedores.

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

El mercado de productos naturales está influenciado directamente por las variaciones de la oferta mundial, las cuales son determinadas por circunstancias económicas y alteraciones en las condiciones climáticas en los diferentes países en donde desarrollan sus actividades los productores, lo que ocasionaría variaciones en las cosechas y los volúmenes de producción de los proveedores, así como en la calidad y consecuentemente afectaría el precio de dichos productos.

Con relación al riesgo operacional referente al abastecimiento de los productos comercializados, BASESURCORP S.A. mitiga el riesgo de dependencia manteniendo relaciones comerciales con una variedad de proveedores, hecho que evita la concentración.

El carácter de importadora que tiene la compañía la sujeta al riesgo que ocasionan eventos de cualquier naturaleza, que provoquen consecuencias globales como las ocasionadas por la pandemia del Covid-19, con la interrupción del flujo normal de transporte.

Otro de los factores que podría afectar el desarrollo normal de las actividades de BASESURCORP S.A. son las posibles medidas impositivas como el aumento de aranceles o la restricción de las importaciones al imponer

cupos, prohibiciones, fijación de precios o cualquier otro tipo de decisiones que perjudique la periodicidad, o el nivel de compras, provocando el desabastecimiento del mercado actual y un estancamiento o reducción de los niveles de crecimiento planteados por la empresa. Sin embargo, al ser productos que se encuentran arraigados en los gustos y preferencias de los consumidores, la empresa considera que cualquier incremento en el costo tendrá clara opción de ser trasladado al precio.

Los cambios en políticas de Gobierno podrían influir en la tasa de interés y de esta forma afectar directamente los resultados de la compañía al tener una mayor carga financiera, lo que reduciría los niveles de rentabilidad. Así mismo el riesgo de un incremento en la inflación afectaría a los precios al registrar incremento, existiendo una pérdida de valor al no poder adquirir el mismo volumen con la misma cantidad de dinero.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, BASESURCORP S.A., cuenta con varias pólizas de seguros con vigencia 2023-2024, entre las que se encuentran: multirisgo, dinero y/o valores, crimen comercial, vehículos livianos, vehículos livianos pérdida total, vehículos pesados, motos, responsabilidad civil.

A nivel informático la empresa se mantiene una infraestructura de IT actualizada, misma que cuenta con estructura de fileover para manejo y recuperación de información, además de respaldo de datos en puntos remotos, restricciones de descargas, capacitación constante al personal sobre el uso de los programas y aplicativos; cifrar archivos sensibles, entre otros. La compañía mantiene un enlace backup de radio, que toma la posta al de fibra en caso emergente para no perder comunicación.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a BASESURCORP S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, con notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de BASESURCORP S.A. exhibieron una tendencia variable a lo largo de los años analizados. En 2021, experimentaron una disminución significativa del 11,87%, alcanzando un valor de USD 37,46 millones, como consecuencia de la crisis sanitaria provocada por el Covid-19. Esta situación generó escasez de contenedores a nivel mundial, resultando en una disminución de las importaciones y, por ende, una oferta reducida de productos en el mercado.

Sin embargo, para diciembre de 2022, la empresa registró un incremento anual del 5,87% en sus ventas, alcanzando un total de USD 39,66 millones. Este comportamiento positivo se atribuye a la reactivación económica a nivel global, así como a las nuevas alianzas y convenios de distribución establecidos para sus productos.

Aunque este repunte fue evidente en 2022, los ingresos volvieron a caer en diciembre de 2023, registrando una disminución del 7,02% y totalizando USD 36,87 millones. Este descenso se atribuye a la pérdida de uno de los clientes clave de la compañía.

En el transcurso del año 2023, las ventas de la línea de empacados sufrieron una marcada disminución, siendo la causa principal la decisión de uno de los clientes de BASESURCORP S.A. de cesar la adquisición de sus productos. Este cambio se inscribe en el marco de la competencia entre dos actores destacados en el mercado. Es esencial subrayar que esta reducción no fue el resultado de una decisión estratégica de parte de la compañía, sino más bien una respuesta a las dinámicas del mercado y las relaciones comerciales entre las cadenas.

Según lo reportado por la compañía, su operación es estacional. Las mayores ventas se generan en los 3 últimos meses del año por lo que a partir de diciembre empieza la cobranza. Los meses de enero y febrero son meses de recuperación y menor venta.

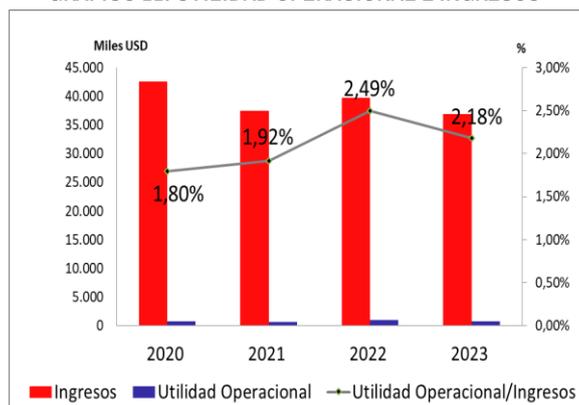
El costo de ventas presentó un comportamiento ligeramente variable sobre los ingresos, desde un 88,02% en 2021, 85,51% en 2022 y 87,29% en diciembre de 2023, mismos que estuvieron conformados mayormente por costos de ventas de frutas, secos, empacados y mariscos. Se debe acotar que para el año 2021, la representación de los costos de ventas sobre los ingresos creció debido a una escasez de contenedores a nivel mundial, lo que generó un mayor costo de alquiler y por ende ocasionó que el costo de la mercancía también sea afectado. Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto positivo, pero con un comportamiento variable, es así que pasó significar el 11,98% de los ingresos en 2021 a 14,49% en 2022 y 12,71% en 2023.

Es relevante señalar que BASESURCORP S.A. efectúa su aprovisionamiento de materia prima a principios de año. Durante el tercer trimestre, su principal fuente de abastecimiento es la fruta proveniente de Chile, mientras que en los últimos meses del año, concentra sus compras en el mercado europeo. Es fundamental destacar que ante cualquier eventualidad climática que afecte a sus proveedores primarios, BASESURCORP S.A. cuenta con alternativas establecidas. Por ejemplo, en 2023, diversificaron sus fuentes de suministro incluyendo en menor medida a Argentina para la adquisición de manzanas. Asimismo, en el mercado europeo, han fortalecido relaciones con proveedores de Italia, España y Francia. Esta estrategia demuestra una diversificación de mercados que mitiga los riesgos asociados al abastecimiento de materia prima.

En cuanto a los gastos operativos, estos estuvieron principalmente compuestos por sueldos, salarios y otras remuneraciones. Representaron un 13,70% en 2020, un 10,06% en 2021, un 12,00% en 2022, y experimentaron una contracción en diciembre de 2023, situándose en un 10,53%. Este patrón de comportamiento está vinculado a la disminución de ingresos en este último periodo.

Los ingresos obtenidos por la compañía en los ejercicios económicos anuales le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos operacionales, originando utilidad operacional en cada uno de ellos. Su peso dentro de los ingresos fue creciente y pasó de significar el 1,80% en 2020 a 1,92% en 2021 y 2,49% en 2022. Sin embargo, a diciembre de 2023, experimentó una ligera disminución, situándose en el 2,18%.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, presentaron un comportamiento variable, acorde con los movimientos de la deuda financiera, es así que pasaron de representar el 1,38% de los ingresos en 2020 a 1,55% en 2021, 1,72% en 2022 y 1,66% en diciembre de 2023.

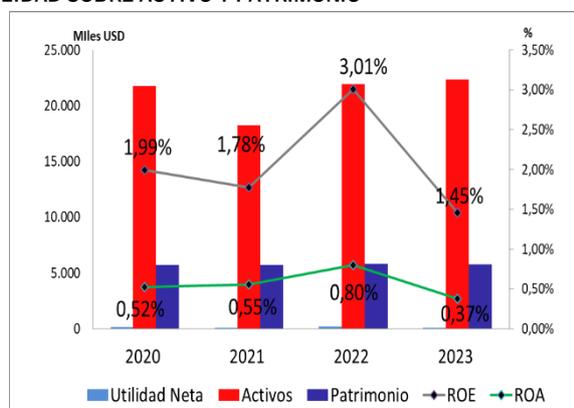
Tras el descuento de los gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en la capacidad de generar utilidad entre los años 2020-2023, no obstante, el peso dentro de los ingresos ordinarios no superó el 0,50%, es así que, en 2023, el margen neto representó apenas el 0,23% de los ingresos (0,44% de los ingresos en 2022). La reducción significativa en la utilidad neta durante el año 2023 (-52,21% frente a 2022) se atribuye principalmente a la disminución de las ventas en la línea de productos empacados, que experimentaron una caída del 49,08% en comparación con diciembre de 2022. Este descenso se originó por la pérdida de uno de los clientes clave de la compañía, como consecuencia de las dinámicas del mercado y las relaciones comerciales entre las cadenas.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de BASESURCORP S.A. mostraron resultados positivos en los periodos anuales, reflejando el desempeño positivo de la compañía. Esto confirma que los activos generaron rentabilidad de manera autónoma y que los accionistas obtuvieron beneficios sobre su inversión.

CUADRO 24, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	0,52%	0,55%	0,80%	0,37%
ROE	1,99%	1,78%	3,01%	1,45%

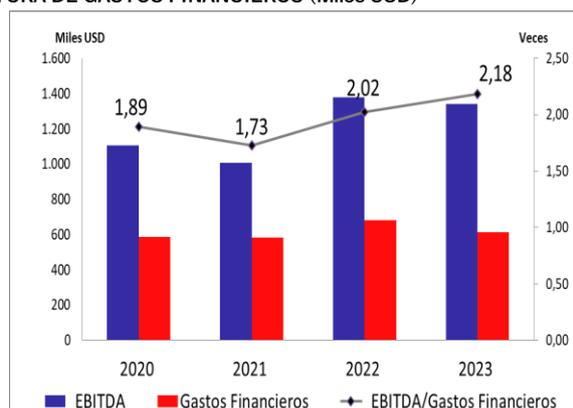


Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) se muestra positivo entre los años 2020 - 2023 y su peso dentro de los ingresos se incrementa anualmente, es así que, en diciembre de 2023 significó el 3,63% luego de alcanzar el 3,48% en diciembre de 2022, y 2,69% en el 2021. Lo anterior generó una cobertura superior a la unidad sobre los gastos financieros.

CUADRO 25, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	1.107	1.006	1.380	1.340
Gastos Financieros	585	582	682	614
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,89	1,73	2,02	2,18



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de BASESURCORP S.A. experimentaron variaciones a lo largo de los años, transitando de USD 21,75 millones en 2020 a USD 18,26 millones en 2021. Esta disminución se atribuye a la reducción en efectivo y equivalentes, cuentas por cobrar de clientes y cuentas relacionadas⁷¹, así como a los inventarios. Estos ajustes fueron en parte resultado de las repercusiones de la crisis sanitaria.

En el año 2022, los activos experimentaron un notable crecimiento anual del 20,21%, alcanzando la cifra de USD 21,95 millones como efecto del aumento en otras cuentas por cobrar⁷² e inventarios⁷³. Posteriormente, en el

⁷¹ Las compañías relacionadas fueron vendidas en el tercer trimestre del 2021.

⁷² De acuerdo a lo indicado por la Administración, la variación de Otras CxC se debe a una mayor inversión en publicidad de los productos empacados de la marca Del Sur.

⁷³ Esta cuenta crece, con el fin de prepararse para la temporada que inicia en marzo, cuando los niveles de venta se incrementan.

2023, continuaron su expansión totalizando USD 22,39 millones, lo que representa un incremento del 1,99% con respecto a diciembre de 2022. Este aumento se atribuye principalmente al crecimiento de otros activos no corrientes.

En su estructura, históricamente priman aquellos de tipo corriente, los mismos que significaron el 60,08% de los activos totales en diciembre de 2023 (81,02% en 2022), siendo los rubros más representativos para este último periodo, los inventarios y cuentas por cobrar clientes⁷⁴, que participaron con el 26,82% y 21,35% del activo (27,48% y 23,83% en diciembre de 2022); les siguen efectivo y sus equivalentes, con el 7,31% (10,49% en 2022), entre las principales.

Cabe resaltar que la cuenta de otras cuentas por cobrar a diciembre de 2023 experimentó una reducción del 79,62% en comparación con 2022. Según lo indicado por la Administración, este descenso se atribuye a desembolsos de inversión en la marca, abarcando diversos conceptos como promociones, campañas publicitarias, productos y material promocional, así como alianzas estratégicas, entre otros.

Por su parte, los activos no corrientes para el año 2022 significaron el 18,98% del activo total, mientras que en diciembre de 2023 representaron el 39,92%, crecimiento que obedece al registro de otros activos no corrientes. Hasta diciembre de 2022 este grupo se encontró conformado casi en su totalidad por propiedad, planta y equipo neto, sin embargo, para diciembre de 2023 la cuenta de otros activos no corrientes toma relevancia, es así que su peso dentro del activo se incrementó de 0,14% en diciembre de 2022 a 23,20% en diciembre de 2023, pues en mayo de 2023 se llevó a cabo un estudio de valoración de la marca "DEL SUR", producto de la necesidad de cuantificar y comprender su impacto económico en el contexto su negocio, como activo intangible⁷⁵. En consecuencia, la compañía procedió a reclasificar⁷⁶ la inversión en el desarrollo de la marca, que ascendía a USD 2,80 millones, como parte de los "Otros Activos no Corrientes". Además de esta reclasificación, se agregaron valores correspondientes a desembolsos similares realizados en 2023, lo que resultó en un monto acumulado de USD 3,6 millones invertidos hasta el cierre del I semestre de 2023 en el desarrollo de la marca (USD 5,19 millones en diciembre de 2023).

Este activo continuará incrementándose a lo largo del tiempo a medida que la compañía realice desembolsos adicionales en diversas áreas mencionadas, como promociones, samplings, eventos, campañas publicitarias, alianzas estratégicas, publicidad en medios, en redes y otras iniciativas.

Estas variaciones en las cuentas contables reflejan la estrategia financiera y los esfuerzos continuos por fortalecer la posición en el mercado, maximizar el valor de sus activos y monitorear los resultados obtenidos.

Pasivos

Los pasivos totales financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, es así que pasaron de 73,87% en el año 2020, 68,87% en 2021 a 73,49% en diciembre de 2022 y 74,30% en diciembre de 2023. La tendencia levemente fluctuante obedece al comportamiento de sus obligaciones con costo, así como de sus cuentas por pagar a proveedores.

Al referirnos a su estructura, se debe destacar que los pasivos corrientes predominaron a lo largo de los periodos analizados, es así que su financiamiento sobre el total de activos en diciembre de 2023 fue de 54,82%, (56,70% en 2022), siendo su cuenta más relevante, cuentas por pagar proveedores⁷⁷ con el 31,84% de los activos (29,58% en 2022), seguida por obligaciones con instituciones financieras con el 12,99% (14,86% en 2022), obligaciones

⁷⁴ Representan facturas pendientes de cobro por ventas a crédito de frutas y secos, los cuales tienen vencimientos de 30 hasta 90 días y no generan intereses. Con corte a diciembre de 2022 cuentas por cobrar clientes incrementan de acuerdo a lo indicado por la Administración por la mayor venta que se realizó a Corporación Favorita para cubrir la demanda de los productos empacados marca Del Sur y La Original; y en segundo lugar por las ventas al Canal Mayorista que incrementa el requerimiento de cerezas, uvas y frutos secos de temporada en la segunda quincena del mes de diciembre.

⁷⁵ El estudio concluyó que la marca tiene un valor de USD 9.044.822.

⁷⁶ Al cierre del ejercicio fiscal 2022, la compañía registró desembolsos por un total de USD 2,8 millones en el grupo de otros activos corrientes. Estos desembolsos estuvieron destinados a actividades como promociones, campañas publicitarias, productos y material promocional, así como alianzas estratégicas, entre otros.

⁷⁷ Las facturas pendientes de pago incluyen tanto a proveedores locales como extranjeros. La mayor parte de la deuda corresponde a proveedores extranjeros, representando un volumen significativo en comparación con los proveedores locales, los cuales no superan el 15% del total de la cuenta por pagar.

con el mercado de valores que significaron el 3,92% (6,89% en 2022) y cuentas por pagar relacionadas⁷⁸ que participaron con el 3,17% (1,76% en 2022), entre las principales.

En cuanto a la disminución registrada a diciembre de 2023 en la cuenta de obligaciones con el Mercado de Valores (-41,94% en comparación con 2022), según lo indicado por la compañía, esta se debe a la cancelación total en 2023 del saldo de capital de la V Emisión de Obligaciones. Además, los pagos de capital con vencimiento en 2023 correspondientes a la VI y VII Emisión de Obligaciones también contribuyeron a esta reducción.

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos financiaron el 19,48% de los activos en diciembre 2023 (16,79% en 2022), siendo el grupo contable más relevante, las obligaciones con costo (mercado de valores y bancos), pues financiaron el 12,82% de los activos (16,34% en 2022); seguido de cuentas y documentos a largo plazo⁷⁹ con el 6,29% (no registra en 2022), entre las principales.

La deuda financiera estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e Instituciones Financieras Nacionales, con corte a diciembre de 2022 totalizó USD 8,36 millones (38,09% de los activos) y USD 6,65 millones (29,73% de los activos) en diciembre de 2023. Es importante señalar que, para diciembre de 2023, la deuda financiera significó el 40,01% frente al pasivo y 115,66% frente al patrimonio (51,82% y 143,68%, respectivamente en diciembre de 2022).

Patrimonio

El patrimonio de la Compañía, en diciembre de 2023 financió el 25,70% de los activos (26,51% en 2022) totalizando USD 5,75 millones (USD 5,82 millones en 2022). Su cuenta más representativa históricamente es resultados acumulados, misma que fondeó el 21,79% de los activos en diciembre de 2023 y el 22,14% al cierre del 2022.

Por su parte, el capital social⁸⁰ no registro variación alguna desde el año 2020 hasta diciembre de 2023, manteniéndose en USD 0,74 millones, monto que en este último corte financió el 3,32% de los activos, 3,39% de los activos en 2022, participación que determina la necesidad de la compañía por inyectar recursos frescos a su operación.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Flexibilidad Financiera

BASESURCORP S.A., presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo, además de la inexistencia de recursos ociosos. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 5,26% de los activos en diciembre de 2023 y el 24,32% en 2022.

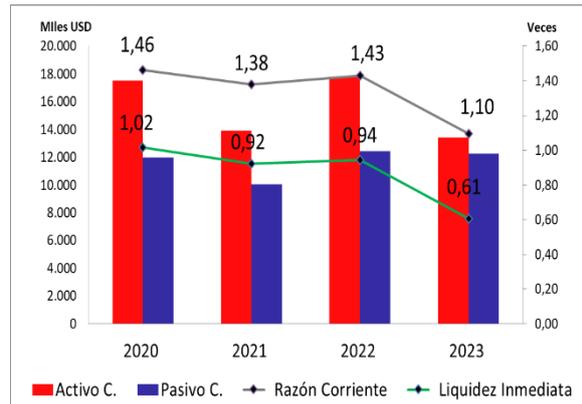
⁷⁸ En el año 2020 no existieron deudas a cuentas por pagar relacionadas, sin embargo, para el 2021, nuevamente se visualizan rubros en dicha cuenta por el ingreso de recursos. Los saldos de las compañías relacionadas se originan por anticipos entregados por la compra de camarón, estos son liquidados con la respectiva facturación, es importante mencionar que las compañías del grupo fueron vendidas en el tercer trimestre del 2021.

⁷⁹ Corresponde aportes de capital realizados por el accionista mayoritario, con el propósito de reducir la deuda bancaria y modificar la composición de los pasivos de la empresa. Estos fondos se orientaron principalmente a financiar iniciativas destinadas a mantener e incrementar la valoración de la marca.

⁸⁰ Mediante Escritura Pública celebrada el 30 de noviembre de 2020, la compañía perfeccionó el aumento de capital por la suma de USD 248.000,00, registrando al 31 de diciembre de 2020 un capital social total de USD 744.000,00, valor que se mantiene sin variación hasta agosto de 2023.

CUADRO 26, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	17.536	13.905	17.781	13.448
Pasivo Corriente	11.994	10.071	12.444	12.270
Razón Circulante	1,46	1,38	1,43	1,10
Liquidez Inmediata	1,02	0,92	0,94	0,61



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Al analizar la liquidez inmediata, que toma en cuenta el valor de los inventarios dentro de los activos corrientes, se obtienen índices inferiores a la unidad, evidenciando la naturaleza de la compañía, al ser una empresa fuerte en inventarios.

Indicadores de Eficiencia

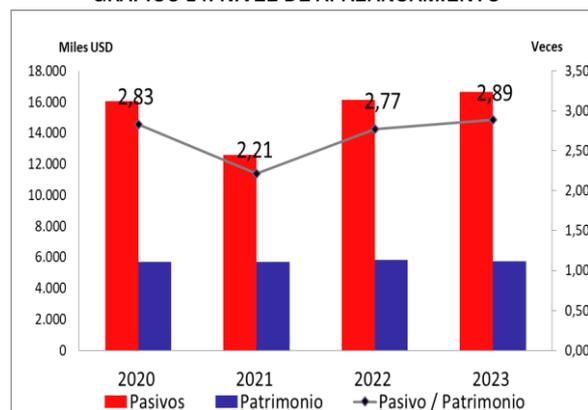
Para el año 2023, la compañía presentó un periodo de cobro de 47 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente. Por otro lado, al referirnos al período de pago a sus Proveedores, este registró 81 días, determinando un adecuado calce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que a diciembre de 2023 este indicador se ubicó en 68 días.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 35 días para diciembre de 2023, lo cual implica que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, diferentes a proveedores, para cubrir estos días el flujo de la operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues la relación se ubicó sobre 2,00 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados; 2,77 veces en 2022 y 2,89 veces en diciembre de 2023.

GRÁFICO 14: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 16,90 veces en 2021 a 21,68 veces en 2022 y 22,35 veces en diciembre de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 6,06 años en 2022 y 4,97 años en diciembre de 2023, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo. El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), se ubicó en 11,68 años en 2022 y 12,41 años en diciembre de 2023, determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo propio.

Contingentes

Según lo reportado por BASESURCORP S.A., al 31 de diciembre de 2023 la Compañía no registra operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁸¹

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

⁸¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.478	1.459	2.302	1.636
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	6.871	4.306	5.230	4.778
Provisión cuentas incobrables	(270)	(270)	(270)	(270)
Inventarios	5.341	4.624	6.030	6.003
Otros Activos Corrientes	3.115	3.786	4.489	1.301
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	17.536	13.905	17.781	13.448
Propiedad, planta y equipo neto	4.156	4.326	4.136	3.744
Otros Activos No Corrientes	62	26	30	5.193
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	4.218	4.352	4.166	8.937
TOTAL ACTIVOS	21.754	18.257	21.947	22.385
PASIVOS				
Préstamos Instituciones financieras	2.579	2.091	3.262	2.907
Obligaciones Mercado de Valores	1.865	1.375	1.512	878
Proveedores locales y del exterior	6.700	4.924	6.493	7.128
Otros Pasivos Corrientes	850	1.681	1.178	1.357
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	11.994	10.071	12.444	12.270
Préstamos Instituciones financieras	1.182	971	527	163
Obligaciones Mercado de Valores	2.755	1.407	3.059	2.706
Otros Pasivos No Corrientes	139	126	100	1.493
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	4.076	2.503	3.686	4.361
Deuda Financiera	8.381	5.844	8.359	6.654
Deuda Financiera C/P	4.444	3.466	4.774	3.785
Deuda Financiera L/P	3.937	2.377	3.585	2.869
TOTAL PASIVOS	16.070	12.574	16.130	16.632
PATRIMONIO				
Capital Social	744	744	744	744
Reservas	11	27	39	48
Utilidad neta del ejercicio	113	101	175	84
Resultados acumulados	4.815	4.810	4.860	4.877
TOTAL PATRIMONIO	5.683	5.682	5.818	5.753

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	2023
Ventas	42.503	37.455	39.656	36.873
Costo de ventas	35.916	32.968	33.908	32.188
MARGEN BRUTO	6.587	4.487	5.748	4.685
Total Gastos Operacionales	5.823	3.770	4.759	3.881
UTILIDAD OPERACIONAL	764	717	989	804
Gastos Financieros	585	582	682	614
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	178	135	307	190
Impuesto a la Renta	65	34	132	97
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	113	101	175	84

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	13,70%	10,06%	12,00%	10,53%
Utilidad Operacional / Ingresos	1,80%	1,92%	2,49%	2,18%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,27%	0,27%	0,44%	0,23%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	673,69%	710,58%	564,90%	960,93%
Utilidad / capital permanente	2,42%	3,21%	4,01%	2,29%
Utilidad Operativa / capital permanente	16,28%	22,79%	22,64%	21,96%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	516,28%	576,43%	389,45%	733,36%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	1,99%	1,78%	3,01%	1,45%
Rentabilidad sobre Activos	0,52%	0,55%	0,80%	0,37%
Utilidad operacional / activos operacionales	4,60%	4,97%	5,68%	5,06%
Resultados operativos medidos / activos totales	3,51%	3,93%	4,51%	3,59%
Liquidez				
Razón Corriente	1,46	1,38	1,43	1,10
Liquidez Inmediata	1,02	0,92	0,94	0,61
Capital de Trabajo	5.542	3.833	5.337	1.178
Capital de Trabajo / Activos Totales	25,48%	21,00%	24,32%	5,26%
Cobertura				
EBITDA	1.107	1.006	1.380	1.340
EBITDA anualizado	1.107	1.006	1.380	1.340
Ingresos	42.503	37.455	39.656	36.873
Gastos Financieros	585	582	682	614
EBITDA / Ingresos	2,60%	2,69%	3,48%	3,63%
EBITDA/Gastos Financieros	1,89	1,73	2,02	2,18
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,12	0,12	0,12
EBITDA / Deuda total	0,13	0,17	0,17	0,20
Flujo libre de caja / deuda total	0,31	0,70	0,29	0,39
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	6,80	2,06	13,85	-
Gastos de Capital / Depreciación	0,61	1,85	0,30	0,00
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	2,83	2,21	2,77	2,89
Activo Total / Capital Social	29,24	24,54	29,50	30,09
Pasivo Total / Capital Social	21,60	16,90	21,68	22,35
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	7,57	5,81	6,06	4,97
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	14,52	12,50	11,68	12,41
Deuda Financiera / Pasivo	52,15%	46,47%	51,82%	40,01%
Deuda Financiera / Patrimonio	147,47%	102,84%	143,68%	115,66%
Pasivo Total / Activo Total	73,87%	68,87%	73,49%	74,30%
Capital Social / Activo Total	3,42%	4,08%	3,39%	3,32%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	53,03%	59,32%	57,11%	56,89%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	26,13%	31,12%	26,51%	25,70%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	59	42	48	47
Duración de Existencias (días)	54	51	65	68
Plazo de Proveedores	68	55	70	81

Fuente: BASESURCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating