

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

ASISERVY S.A.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
27 de junio del 2025	AAA-	Al 30 de abril de 2025	AAA-	Ing. Galo Pérez P. Msc. analista3@summaratings.com

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

Tendencia: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Cuarta Emisión de Obligaciones de la compañía ASISERVY S.A. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10.000.000,00) para la Cuarta Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AAA” con tendencia menos (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- Durante el primer trimestre de 2025, el Riesgo País de Ecuador mostró un marcado deterioro, cerrando el 31 de marzo en 1630 puntos. Este valor refleja un aumento en la percepción de riesgo por parte de los mercados internacionales, evidenciando una pérdida de confianza en la estabilidad financiera y política del país.
- Las perspectivas para 2025 apuntan a una moderada recuperación del crecimiento económico en Ecuador, el BCE proyecta un crecimiento del 2,8%, impulsada por una mejora generalizada en los componentes del gasto.
- La Cuenta Corriente registró un superávit de USD 7.082,30 millones en 2024 equivalente al 5,8% del PIB.
- En el primer trimestre de 2025, las exportaciones totales de Ecuador alcanzaron los USD 9.302,4 millones, lo que representa un aumento interanual del 15,2%, mientras que las importaciones, el valor FOB entre enero y marzo de 2025 alcanzó los USD 7.014,4 millones, lo que implicó un incremento del 10,1% respecto al mismo período del año anterior.
- El saldo de la balanza comercial total acumulada hasta marzo de 2025 alcanzó un superávit de USD 2.288,01 millones
- Durante el primer trimestre de 2025, el Presupuesto General del Estado (PGE) registró ingresos por USD 5.765 millones y egresos por USD 6.490 millones, lo que resultó en un déficit fiscal de USD 726 millones,
- A marzo de 2025 el saldo total de la deuda pública alcanzó los USD 64.541 millones, equivalente al 50,03% del Producto Interno Bruto (PIB), estimado en USD 129.018 millones para ese periodo.
- Al cierre de marzo de 2025, las Reservas Internacionales (RI) de Ecuador alcanzaron los USD 7.729 millones. El saldo de la liquidez total alcanzó los USD 90.599,4 millones, mientras que la oferta monetaria se situó en USD 31.766,8 millones.
- La tasa de interés activa referencial se redujo a 8,54%, lo que podría motivar la demanda de crédito. La tasa pasiva referencial también mostró una reducción a la misma fecha de 6,88%
- Para marzo de 2025, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 112,63.

Riesgo Sectorial

- Asiservy S.A. se enmarca dentro del sector comercial y la industria de procesamiento y comercialización de atún.
- El sector comercial es un sector cíclico y presenta estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto.
- Rivalidad alta entre competidores en la industria de procesamiento y comercialización de atún. La industria presenta barreras de entrada como necesidades elevadas de capital, seguridad sanitaria, marco regulatorio.
- Los proveedores incrementaron su poder de negociación en contexto de la escasez de materia prima.
- La industria presenta una amenaza moderada relacionada a productos sustitutos.
- Para 2024 los sectores relacionados a la pesca presentaron afectaciones desfavorables debido al fenómeno del Niño y una esperada disponibilidad alta de materia prima en este periodo al igual que la crisis energética del país.
- La industria ha presentado variaciones y una volatilidad histórica en los últimos cinco años, mostrando así una correlación y susceptibilidad a factores exógenos. No obstante, la industria ha presentado indicadores de rentabilidad estable en el período de análisis.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- Asiservy S.A. se posiciona como una de las principales empresas en la industria del procesamiento y venta de atún en su zona de influencia. Cuenta con diversas certificaciones de calidad, buenas prácticas y sostenibilidad.
- La empresa a la fecha de corte comercializa sus productos en el mercado nacional e internacional.
- A la fecha de corte la base de clientes es diversificada, los 5 principales clientes representan el 34,30%. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada que presenta la empresa, mitigando riesgos inherentes de concentración.
- A abril 2025 los principales proveedores presentan una concentración moderada. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- Las ventas incrementaron en 97,37% interanualmente, a pesar de las afectaciones de la industria. Se presenta un incremento en las ventas de la línea de lomos de pescado y pescado congelado.
- El ciclo de conversión de efectivo incrementó en 35 días en el comparativo interanual a abril. La empresa apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores.

- La empresa presenta un decrecimiento interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,30% y 1,06% respectivamente.
- Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro por USD 48,41 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La estructura accionarial se compone por dos personas naturales. Juan Francisco Nuñez Herrera es el accionista mayoritario concentrando el 93,10% de las acciones a abril 2024. La administración tiene una experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- La compañía muestra una composición familiar en su gobierno, no obstante, se recalca la existencia de un protocolo familiar implementado.
- Existencia de Manual de Gobierno Corporativo y de división de funciones, certificación de carbono neutro.
- A la fecha de corte la compañía contó con 631 colaboradores.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A abril 2025 los activos fueron de USD 126,90 millones, pasivos USD 91,09 millones y patrimonio USD 35,81 millones.
- Las ventas a abril alcanzaron los USD 42,65 millones los cuales presentaron un incremento interanual de 97,37%. El EBITDA en este periodo ascendió a USD 1,72 millones y creció con respecto al año anterior.
- A abril 2025, se observa un decremento de la utilidad en el comparativo interanual a la fecha de corte.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,44 veces decreciendo respecto a abril 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 30,34 veces a la fecha de corte representando un ligero deterioro del indicador respecto a abril 2024.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A abril 2025 el emisor cumplió con los resguardos y garantías de ley; así como límite de endeudamiento y mecanismo de fortalecimiento.
- La liquidez corriente a la fecha de corte es de 1,35 y mejora respecto a abril 2024. El endeudamiento patrimonial es de 2,54 a la fecha de corte.
- A abril 2025, Asiservy S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones a corto plazo.

DESCRIPCIÓN DE LA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto máximo por aprobar	USD 10.000.000,00
Junta de Accionistas	25 de Mayo de 2023
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Sin clase; Hasta 1800 días
Rescates Anticipados	La empresa no realizará rescates anticipados de obligaciones
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8,00% fija anual
Agente Colocador	Casa de valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Estructurador	Casa de valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Resguardo voluntario	La compañía constituirá un fideicomiso mercantil de administración de flujos para fortalecer la presente emisión.
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Capital de trabajo y para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos. Así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2025 Tercera Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027 Cuarta Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2028
Mecanismo de Fortalecimiento	Generatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Durante el primer trimestre de 2025, el Riesgo País de Ecuador mostró un marcado deterioro, cerrando el 31 de marzo en 1630 puntos, lo que representa un incremento de 430 puntos respecto al cierre de 2024 (1200 puntos)¹. Este valor, el más alto del trimestre, refleja un aumento en la percepción de riesgo por parte de los mercados internacionales, evidenciando una pérdida de confianza en la estabilidad financiera y política del país. La evolución fue altamente volátil, con un mínimo de 901 puntos al 06 de febrero de 2025, seguido por un ascenso sostenido en marzo. Esta tendencia está estrechamente relacionada con el clima de incertidumbre generado por la segunda vuelta electoral, en la que se enfrentan el actual presidente Daniel Noboa y la candidata correista Luisa González. La contienda entre ambos ha sido el principal factor detrás de la volatilidad del indicador, ya que los inversionistas perciben riesgos diferenciados según el posible desenlace político.

Históricamente, los procesos electorales en Ecuador han influido significativamente en el comportamiento del Riesgo País, y este caso no es la excepción. El contexto electoral actual ha

¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_PublicacionesGeneralesPrin.html#

intensificado la cautela de los mercados, encareciendo el financiamiento externo y limitando las posibilidades de inversión, lo que revela la urgencia de restablecer la confianza mediante señales claras de estabilidad.

Las principales agencias calificadoras internacionales han evaluado recientemente la situación económica y financiera de Ecuador, destacando diversos factores de riesgo y vulnerabilidad. Moody's asigna al país una calificación crediticia de Caa3² con perspectiva estable, lo que lo sitúa en una categoría de riesgo sustancial, próxima al nivel de incumplimiento. Esta evaluación refleja una combinación de debilidades estructurales en las finanzas públicas, acceso limitado a los mercados internacionales de capital y una fuerte dependencia del financiamiento proveniente de organismos multilaterales. La calificación también evidencia la exposición significativa de Ecuador a eventos externos adversos, que podrían agravar su ya frágil posición fiscal y financiera. Sin embargo, la perspectiva estable indica que, en el corto plazo, Moody's no prevé un deterioro adicional en las condiciones crediticias del país. Al mismo tiempo, sugiere que existen pocas probabilidades de una mejora sustancial sin avances concretos en la consolidación fiscal, el fortalecimiento institucional y una mayor capacidad de acceso a financiamiento en condiciones sostenibles.

El 9 de diciembre de 2024, S&P Global Ratings ratificó las calificaciones crediticias soberanas de Ecuador en 'B-/B' para largo y corto plazo, manteniendo una perspectiva negativa. Esta evaluación refleja la preocupación de que las políticas fiscales actuales no sean suficientes para mejorar el desempeño financiero del país ni recuperar el acceso a los mercados internacionales antes de enfrentar importantes vencimientos de deuda a partir de 2026. Aunque los pagos de deuda comercial para 2025 son manejables, gracias al apoyo de acreedores oficiales y cierta disciplina fiscal, persiste un alto nivel de incertidumbre política, especialmente por el entorno electoral, que sigue afectando la confianza de los inversionistas. S&P advirtió que la calificación podría reducirse en los próximos 12 meses si se debilita el proceso de consolidación fiscal o si el respaldo de organismos multilaterales disminuye, elevando el riesgo de liquidez. Por el contrario, una mejora en la calificación dependerá de avances claros en la implementación de reformas que fortalezcan el perfil económico del país, como una reducción acelerada del déficit fiscal o una estrategia clara de pago de deuda externa, factores que podrían restablecer el acceso a financiamiento en un entorno internacional cada vez más restringido³.

Por su parte, Fitch Ratings ratificó la calificación de Ecuador, ubicándola en CCC+ para el largo plazo y C para el corto plazo. Durante 2024, el país logró un desempeño fiscal superior al previsto, cumpliendo las metas establecidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y fortaleciendo su posición de liquidez. No obstante, persiste un alto nivel de incertidumbre política, impulsado por la segunda vuelta electoral entre Daniel Noboa y Luisa González⁴.

Durante el primer trimestre de 2025, Ecuador enfrentó un alarmante deterioro del panorama social, marcado por un aumento sin precedentes de la violencia. Entre enero y marzo se registraron 2.361 muertes violentas, un 65% más que en el mismo periodo de 2024 (1.428 homicidios) y un 39% más que en 2023 (1.698 homicidios), que ya había sido el año más violento en la historia del país⁵. Marzo igualó el récord histórico de homicidios mensuales, consolidando a la inseguridad como la principal preocupación de la ciudadanía, por encima del desempleo y la situación económica.

Ante esta grave conmoción interna, el Estado ha mostrado una limitada capacidad de respuesta frente al avance de los grupos armados organizados. El 3 de marzo, el presidente firmó el Decreto Ejecutivo 552, renovando por 30 días el estado de excepción en nueve provincias (Guayas, Manabí,

² <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

³ <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/type/HTML/id/3297194>

⁴ <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/ecuador-update-08-04-2025>

⁵ <https://www.principias.ec/seguridad/primer-trimestre-muertes-violentas-homicidios-records-historia-ecuador-94451/>

Los Ríos, Santa Elena, El Oro, Sucumbíos, Orellana, Santa Elena y Pichincha) y un cantón de Azuay (Camilo Ponce Enríquez), evidenciando la gravedad y extensión territorial del conflicto⁶.

La violencia ha profundizado la crisis económica al afectar sectores productivos, comerciales y turísticos, además de desalentar la inversión. Este escenario crítico ocurre en un año electoral, donde la seguridad será el tema central del debate político.

El empleo es otro desafío significativo para Ecuador. Aunque la tasa de desempleo mostró una ligera moderación al ubicarse en 3,8%, no se evidenciaron mejoras en el empleo adecuado, que cayó al 35,9% al cierre de 2024. A esto se suma un incremento en la tasa de subempleo, que alcanzó el 21,0%, lo que evidencia dificultades persistentes para generar trabajos de calidad. La tasa de participación global también descendió, situándose en 64,3%, mientras que la población económicamente inactiva se elevó a 4,7 millones de personas. Este panorama revela un mercado laboral debilitado, con altos niveles de informalidad y precariedad, lo que restringe tanto la inclusión social como las posibilidades de un crecimiento económico sostenido y equitativo⁷.

A pesar de las reformas administrativas en marcha, Ecuador continúa enfrentando serios problemas relacionados con la corrupción, el debilitamiento del sistema judicial y la baja eficiencia del aparato estatal. Estos desafíos han deteriorado aún más la percepción pública sobre la capacidad del gobierno para gestionar la crisis, en un contexto marcado por el aumento de la violencia y el deterioro económico, la ciudadanía requiere acciones concretas y efectivas que garanticen la seguridad, promuevan la generación de empleo y restablezcan la confianza en las instituciones públicas.

Perspectivas de Crecimiento y Índice Económico

Las perspectivas para 2025 apuntan a una moderada recuperación del crecimiento económico en Ecuador, tras una contracción del PIB del 2,0% en 2024, según datos preliminares del Banco Central del Ecuador⁸. Para 2025, el BCE proyecta un crecimiento del 2,8%, impulsada por una mejora generalizada en los componentes del gasto. Se espera que el consumo de los hogares alcance una tasa de 2,7%, también una mayor inversión fija 2,5% y un repunte del gasto público de 1,7%. Entre 2026 y 2028 se espera una trayectoria de crecimiento más estable, con tasas anuales entre 1,8% y 2,2%. En ese período, el consumo privado se mantendría como el principal motor de crecimiento, con tasas cercanas al 2,0% anual, sustentadas en una recuperación sostenida de los ingresos reales y en una mayor inclusión financiera. El consumo del Gobierno General registraría tasas positivas en torno al 1,1% y 1,4%, en línea con una política fiscal de contención, pero con incrementos puntuales vinculados a programas sociales y necesidades de mantenimiento institucional⁹. En contraste, el Fondo Monetario Internacional (FMI) mantiene una proyección más conservadora de 1,7%, aunque revisada al alza desde el 1,6% anterior. A partir de 2026, se espera una convergencia del crecimiento hacia tasas cercanas al 2% anual, marcando una recuperación gradual¹⁰.

Uno de los principales riesgos para el crecimiento es la caída en el precio del petróleo para 2025, lo que afectaría el nivel de las exportaciones petroleras y los ingresos fiscales. Esta caída, junto con una moderación de las exportaciones no petroleras como el cacao, generaría una menor dinámica comercial. No obstante, se espera que el crecimiento sea sostenido por la inversión privada, principalmente en infraestructura y manufactura, y por una gestión pública más eficiente, con un enfoque en sectores estratégicos y programas sociales.

Se prevé una recuperación de la inflación, impulsada por la desaparición de efectos transitorios como la compensación en las planillas eléctricas (implementada entre noviembre de 2024 y marzo de 2025) en las provincias bajo emergencia, que afectó significativamente la ponderación del consumo

⁶ https://minka.presidencia.gob.ec/portal/usuarios_externos.jsf

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf

⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_SectorRealPrin.html

⁹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

¹⁰ <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2025/04/25/regional-economic-outlook-western-hemisphere-april-2025>

eléctrico en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). En este escenario, se proyecta una inflación promedio de 0,6% para 2025, con una aceleración gradual a partir de mayo, que llevaría la tasa anual a diciembre a aproximadamente 2,4%. Para 2026, se anticipa una disminución a 1,6% anual, y una estabilización en el mediano plazo con promedios estimados de 1,1% para 2027 y 0,9% para 2028¹¹.

Se proyecta que el comercio exterior mantendrá un crecimiento moderado, con exportaciones que aumentarían entre un 1,5% y un 2,0% anual, y un comportamiento similar en las importaciones. Este desempeño refleja cierta estabilidad en el entorno internacional, aunque persisten riesgos asociados a posibles cambios en las políticas arancelarias globales, que podrían afectar negativamente el flujo comercial. En este contexto, el sector externo continuará desempeñando un papel clave en la economía ecuatoriana, constituyéndose en uno de los principales pilares para sostener el crecimiento, especialmente ante la debilidad de la demanda interna¹².

Ecuador enfrenta una recuperación económica progresiva, aunque vulnerable a factores externos como la caída del petróleo y la volatilidad global. Las proyecciones del BCE son más optimistas que las del FMI, pero ambas coinciden en que el crecimiento será moderado. La clave estará en mantener la disciplina fiscal, fortalecer la inversión productiva y proteger la estabilidad macroeconómica para sostener el crecimiento en el mediano plazo.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La Cuenta Corriente registró un superávit de USD 7.082,30 millones en 2024 equivalente al 5,8% del PIB, lo que representa un aumento del 219,4% en comparación con el 2023 (USD 2.217,4 millones). Este resultado se debe, en gran medida, al aumento del superávit en la balanza de bienes y al notable crecimiento del ingreso secundario. El saldo combinado de bienes y servicios alcanzó los USD 4.498 millones, una mejora significativa en comparación con los USD 267 millones registrados el año anterior. Por su parte, el ingreso secundario, impulsado principalmente por las remesas, se elevó a USD 5.921 millones, reflejando un incremento interanual del 24,2%. Estos indicadores destacan una mejora sustancial en la posición externa del país, favorecida por el fortalecimiento de las exportaciones y el flujo constante de ingresos desde el exterior.

En el primer trimestre de 2025, las exportaciones totales de Ecuador alcanzaron los USD 9.302,4 millones, lo que representa un aumento interanual del 15,2% en valor, aunque con una leve contracción del 1,9% en volumen. Este comportamiento mixto refleja una mejora en los precios internacionales, pero también ciertas limitaciones en la capacidad exportadora. Las exportaciones petroleras, que incluyen crudo y derivados, sumaron USD 2.253,9 millones con un volumen de 34,9 millones de barriles, registrando una caída del 10,5% en valor debido tanto a una disminución del volumen exportado (-6,3%) como a una baja en el valor unitario (-4,5%). La reducción en el envío de crudo se relaciona con factores climáticos adversos que afectaron los bloques 58, 61 y 43, así como con el cierre progresivo del bloque ITT, en cumplimiento del mandato popular. En cuanto a los derivados, su valor exportado disminuyó un 28,5%, explicado por la falta de exportaciones de EP Petroecuador durante enero y febrero debido al mantenimiento programado en la Refinería de Esmeraldas.

Por otro lado, las exportaciones no petroleras tuvieron un desempeño notable, alcanzando USD 7.048,5 millones, lo que representa un crecimiento del 26,8% en valor. Este resultado estuvo impulsado principalmente por un aumento del 20,9% en los precios de exportación, mientras que el volumen creció de forma más moderada en un 4,9%. Estos datos evidencian una consolidación de la demanda externa por productos no petroleros ecuatorianos, especialmente en sectores como el agroindustrial y el pesquero, que han venido ganando competitividad en los mercados internacionales.

¹¹ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

¹² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/04/Programacio%CC%81n-Macroecono%CC%81mica-2025-2028_VersionFinalEnvio_15042025.pdf

En cuanto a las importaciones, el valor FOB entre enero y marzo de 2025 alcanzó los USD 7.014,4 millones, lo que implicó un incremento del 10,1% respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento se explica principalmente por un aumento del 15,9% en los volúmenes importados, a pesar de que los precios promedio de importación cayeron un 5,0%. Se observó un alza generalizada en todos los grandes grupos de productos, destacando los bienes de capital (18,8%) y los combustibles y lubricantes (14,9%), lo cual sugiere una reactivación parcial de la inversión y la actividad productiva. Además, resaltó el crecimiento exponencial de las importaciones mediante tráfico postal y correos rápidos, que se incrementaron en un 173,9%, al pasar de USD 84,9 millones en el primer trimestre de 2024 a USD 232,7 millones en el mismo periodo de 2025, reflejando una mayor dinámica del comercio electrónico y la logística asociada.

El saldo de la balanza comercial total acumulada hasta marzo de 2025 alcanzó un superávit de USD 2.288,01 millones, lo que representa un incremento de USD 581,75 millones en comparación con el mismo período de 2024. Este desempeño refleja una mejora significativa en la dinámica del comercio exterior, impulsada por el crecimiento de las exportaciones y un manejo más eficiente de las importaciones, consolidando así una posición más sólida en el sector externo del país. .

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

A marzo de 2025, Ecuador opera con un Presupuesto General del Estado (PGE) prorrogado del año anterior debido al proceso electoral. Este asciende a USD 36.063 millones y mantiene la estructura del presupuesto de 2024, con algunas modificaciones puntuales. Uno de los recortes más notorios afecta al Bono de Desarrollo Humano, que disminuyó en más de USD 200 millones, lo que ha generado preocupación sobre el impacto social. Por otro lado, se registran aumentos inesperados en ingresos proyectados por ventas de bienes inmuebles y transferencias del sector privado, lo que plantea dudas sobre su procedencia y sostenibilidad¹³.

De acuerdo con el Ministerio de Economía y Finanzas, durante el primer trimestre de 2025, el Presupuesto General del Estado (PGE) registró ingresos por USD 5.765 millones y egresos por USD 6.490 millones, lo que resultó en un déficit fiscal de USD 726 millones, reflejando una persistente debilidad estructural en la recaudación. Este desequilibrio fiscal continúa siendo un desafío relevante en el contexto de sostenibilidad de las finanzas públicas.

En términos de gasto, el Estado aumentó sus egresos en un 18% respecto al mismo período de 2024. Los sueldos y salarios encabezaron el gasto con USD 2.387 millones (37% del total), seguidos por las transferencias corrientes, que sumaron USD 1.492 millones (23%). Ambas categorías crecieron frente al año anterior y explican gran parte del aumento general del gasto. A esto se suma el gasto en servicio de deuda, que alcanzó USD 1.079 millones (17%), marcando la participación más alta desde que se tiene un registro comparable. Estos datos reflejan una estructura de gasto fuertemente condicionada por obligaciones recurrentes, lo que limita el margen de maniobra fiscal del país¹⁴.

Ecuador mantiene un elevado nivel de endeudamiento público. Según los datos más recientes del Ministerio de Economía y Finanzas, a marzo de 2025 el saldo total de la deuda pública alcanzó los USD 64.541 millones, equivalente al 50,03% del Producto Interno Bruto (PIB), estimado en USD 129.018 millones para ese periodo. Del total adeudado, USD 48.072 millones corresponden a deuda externa, mientras que USD 16.469 millones se vinculan a obligaciones internas. Esta composición revela una fuerte dependencia del financiamiento externo, lo que expone al país a mayores riesgos asociados a la volatilidad financiera internacional, las tasas de interés globales y las condiciones impuestas por organismos multilaterales o acreedores privados. Esta estructura también limita la flexibilidad fiscal y acentúa la necesidad de implementar una estrategia de sostenibilidad de deuda a mediano plazo.¹⁵

¹³ https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/gobierno-ecuador-presupuesto-bono-desarrollo-humano-2025.html?utm_source=chatgpt.com

¹⁴ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/deficit-fiscal-ecuador-ingresos-gastos-deuda2025-93217/>

¹⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

Los pagos de deuda externa de Ecuador representan una carga estructural significativa para las finanzas públicas en los próximos años. Entre 2025 y 2030, el país deberá destinar más de USD 36.500 millones al servicio de su deuda externa, incluyendo tanto amortización de capital como el pago de intereses. Esta obligación limita el espacio fiscal para atender necesidades internas y obliga a mantener una planificación financiera rigurosa.

Para 2025, el desembolso previsto asciende a USD 5.448 millones, de los cuales USD 3.396 millones corresponden a amortización de capital y USD 2.052 millones al pago de intereses, según datos del Ministerio de Economía y Finanzas. El periodo más exigente se proyecta entre 2026 y 2028, cuando los pagos anuales superarán los USD 6.500 millones en promedio. Aunque a partir de 2029 estos montos comenzarán a disminuir, los compromisos seguirán siendo elevados, con pagos cercanos a los USD 5.000 millones anuales durante varios años más. Este panorama subraya la urgencia de avanzar en una estrategia de manejo de deuda que alivie la presión sobre el presupuesto y preserve la sostenibilidad fiscal¹⁶.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Al cierre de marzo de 2025, las Reservas Internacionales (RI) de Ecuador alcanzaron los USD 7.729 millones, con un leve incremento mensual de USD 16 millones, reflejo de un equilibrio entre ingresos y egresos. Durante el mes, los ingresos totalizaron USD 4.157 millones, impulsados principalmente por giros del sector privado, exportaciones de hidrocarburos, depósitos en bóvedas del BCE y transferencias del sector público, que representaron el 97% del total. Los egresos, por su parte, sumaron USD 4.141 millones, concentrados en giros al exterior del sector privado, importación de derivados y pagos de deuda externa. Además, la valorización del oro monetario aportó USD 237,1 millones, debido al alza del precio internacional del metal.

En el primer trimestre de 2025, las RI se incrementaron en USD 829,5 millones, un resultado similar al del mismo periodo de 2024 (845,5 millones). Este aumento se explica por ingresos acumulados superiores a los egresos (USD 13.685 millones frente a USD 12.856 millones), con una participación destacada del sector privado, que generó un aporte neto de USD 1.400 millones. También influyeron positivamente las operaciones del BCE, especialmente la revalorización del oro. No obstante, el sector público generó una presión negativa sobre las reservas, reduciéndolas en más de USD 1.200 millones por pagos netos de deuda externa. Este panorama evidencia una posición externa estable, aunque con riesgos persistentes ligados al financiamiento público¹⁷.

A marzo 2025 la tasa de interés activa referencial se redujo a 8,54%, lo que podría motivar la demanda de crédito. La tasa pasiva referencial también mostró una reducción a la misma fecha de 6,88%¹⁸.

Los indicadores monetarios de Ecuador reflejan una expansión moderada de la liquidez en la economía para marzo 2025. El saldo de la liquidez total alcanzó los USD 90.599,4 millones, mientras que la oferta monetaria se situó en USD 31.766,8 millones. Las especies monetarias en circulación totalizaron USD 19.843,2 millones. En términos interanuales, tanto la liquidez total como la oferta monetaria mostraron un desempeño positivo, con tasas de crecimiento del 12,2% y 5,7%, respectivamente, lo que indica un fortalecimiento en la disponibilidad de recursos líquidos y una recuperación en la capacidad de transacción del sistema financiero. No obstante, el crecimiento de las especies monetarias en circulación fue más moderado, con un incremento anual de apenas 1,5%¹⁹.

Para marzo de 2025, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ubicó en 112,63. Esto representa una inflación mensual de 0,35%, superior al 0,09% registrado en febrero de 2025 y al 0,29% observado en marzo de 2024. La inflación anual en marzo de 2025 fue de 0,31%, también por encima

¹⁶ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/deuda-publica-ecuador-fmi-94822/#:~:text=Vencimiento%20y%20financiamiento:%20un%20calendario,anuales%20durante%20varios%20a%C3%B1os%20m%C3%A1s.>

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_ReservasInternacionales.html

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes032025.htm>

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_GestionLiquidez.html

del 0,25% registrado el mes anterior, aunque significativamente inferior al 1,66% registrado en marzo de 2024. Por otro lado, la inflación acumulada al corte marzo 2025 se ubicó en 0,29%, frente a una variación negativa de -0,06% en febrero y al 0,51% acumulado en marzo de 2024²⁰. El IPC se compone de doce divisiones de consumo. Las tres divisiones con mayor incidencia en la inflación mensual de marzo de 2025 fueron: Alimentos y bebidas no alcohólicas, con una incidencia de 0,2947%, Transporte, con 0,0197%, y Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con 0,0192%. Las nueve divisiones restantes contribuyeron en conjunto con una incidencia total de 0,0121% en la inflación mensual²¹.

El sistema financiero privado, popular y solidario de Ecuador evidenció un sólido dinamismo en la captación de recursos. Los depósitos a la vista alcanzaron un saldo de USD 35.310 millones, registrando un crecimiento interanual del 23,6%, mientras que los depósitos a plazo sumaron USD 40.878 millones, con una variación positiva del 12,9%. En el periodo evaluado, los depósitos a plazo representaban el 53,7% del total, y los depósitos a la vista el 46,3%, lo que refleja un equilibrio entre liquidez inmediata y ahorro a mediano plazo por parte de los depositantes. En cuanto a la cartera crediticia, los segmentos de consumo y productivo encabezaron los saldos de cartera, con USD 28.907 millones y USD 21.816 millones, respectivamente. El microcrédito ocupó el tercer lugar con USD 10.260 millones, seguido por el segmento inmobiliario con USD 4.348 millones y los créditos educativos con USD 197 millones. Paralelamente, los fondos disponibles del sistema aumentaron de USD 10.362 millones en marzo de 2024 a USD 12.875 millones en marzo de 2025, de los cuales el 90,7% permaneció en el país y solo el 9,3% fue mantenido en el exterior. Las inversiones líquidas ascendieron a USD 6.948 millones, mientras que el fondo de liquidez alcanzó los USD 4.480 millones. En términos de destino, el 57,4% de las inversiones totales se ubicó en el sector público y el 42,6% en el sector privado, reflejando una estrategia conservadora con una orientación significativa hacia activos estatales.

En el sector financiero público (SFPu), la captación de recursos mantuvo una marcada preferencia por los depósitos a plazo, que representaron el 71,6% del total, mientras que los depósitos a la vista concentraron el 28,4%. En cuanto a la colocación de recursos, el saldo de la cartera de crédito bruta del SFPu se redujo en un 1,2% interanual, alcanzando los USD 4.954 millones a marzo de 2025. El crédito productivo lideró la cartera con un saldo de USD 2.221 millones, seguido por los créditos destinados a inversión pública (USD 1.639 millones) y el microcrédito (USD 1.083 millones). Por su parte, el índice de liquidez del sector financiero público se situó en 26,1%, ligeramente por debajo del nivel registrado en marzo de 2024 (26,9%), lo que refleja una leve contracción en la capacidad inmediata de respuesta ante requerimientos de liquidez, aunque se mantiene en niveles prudenciales. Este desempeño evidencia una estructura financiera con énfasis en apoyo productivo, pero con desafíos en la atracción de recursos a largo plazo²².

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

La compañía Asiservy S.A. se enmarca dentro del sector comercial, uno de los sectores más representativos de la economía. Según información estadística presentada por el Banco Central del Ecuador, el comportamiento del sector guarda estrecha relación con el comportamiento de la economía en su conjunto. La industria en donde se desempeña el emisor es el del procesamiento y comercialización de atún. A continuación, se procede a presentar una síntesis del análisis de las 5 fuerzas de porter para la industria.

²⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

²¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

²² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonitoreoPIMFE.html#

1	Empresas líderes	Rivalidad entre competidores alta. Existe amplia variedad de empresas dedicadas al procesamiento y comercialización, así como negocios minoristas. La intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad, no obstante, la demanda creciente de producto en este mercado minimiza la rivalidad.
2	Consumidores	Poder de negociación alto. Los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir. Podrían fácilmente buscar otras alternativas y cambiar sus proveedores.
3	Proveedores	Poder de negociación alto, sujeto a condiciones oceanográficas. En 2023 las condiciones oceanográficas generaron escases de materia prima, incrementando poder de negociación de proveedores.
4	Barreras de entrada	Barreras de entrada altas. inversión en maquinaria, instalaciones, seguridad y sostenibilidad para el marco exportador, además, se necesitan requisitos legales y regulatorios.
5	Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos moderada. El contenido nutricional del atún genera preferencias específicas hacia el producto, sin embargo, puede sustituirse este alimento por otros pescados, o proteínas alimenticias.

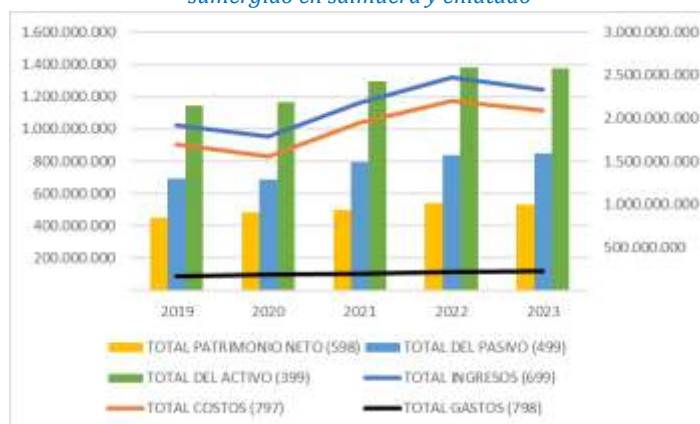
Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector Comercial

Las expectativas de crecimiento del sector al cierre del 2024, en contexto de la estrecha relación del comportamiento del sector con la economía, son moderadas, se esperaría un crecimiento leve este periodo fiscal. Para el 2025 se estima una recuperación del sector. Sin embargo, durante el año 2024 se ha observado un impacto económico a varios sectores debido a la crisis energética actual.

En lo que respecta a la industria de comercialización de atún este crecimiento puede estar influenciado por factores como acuerdos comerciales, demanda creciente del atún, clima y condiciones oceanográficas.

Adicionalmente según la información observada del CIIU C102002 por el Servicio de Rentas Internas del Ecuador al mes de diciembre 2024, la industria ha presentado variaciones en las utilidades siendo el promedio de los últimos cinco años de -5,20%. Esta variación se atribuye a la volatilidad en los ingresos la cual es inferior a la de gastos (5,77% y 8,19% respectivamente en promedio de los últimos cinco años). La volatilidad de la industria se debe principalmente a la variación en los precios del mercado, así como también a los cambios climáticos. La industria depende del factor climático para la pesca y se puede apreciar la afectación de las corrientes del niño a la industria.

Gráfico 1. Evolución histórica CIIU C102002: Preparación y conservación de pescado, crustáceos (excepto camarón y langostinos) y otros moluscos mediante el congelado, ultracongelado, secado, ahumado, salado, sumergido en salmuera y enlatado



Fuente: Servicio de Rentas Internas
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Asimismo, posterior a la revisión de los indicadores Du Pont del CIIU C102002, se logra observar que el promedio del indicador de rentabilidad del ROE de los últimos cinco años fue de 10,82%. El indicador del ROE se puede atribuir al apalancamiento al igual que la variación del indicador de rotación de activo. Dicho esto, se puede apreciar que el apalancamiento ha mostrado cierta estabilidad siendo el promedio de los últimos cinco años de 2,55 veces mientras que la rotación del activo 167,77%.

Tabla 1. Análisis Du Pont CIIU C102002: Preparación y conservación de pescado, crustáceos (excepto camarón y langostinos) y otros moluscos mediante el congelado, ultracongelado, secado, ahumado, salado, sumergido en salmuera y enlatado

Año	Margen Neto	Rotación Activo	Apalancamiento	ROE
2019	2,98%	167,57%	2,55	12,73%
2020	3,64%	153,24%	2,43	13,53%
2021	2,24%	168,71%	2,60	9,82%
2022	2,15%	179,40%	2,56	9,86%
2023	1,85%	169,41%	2,60	8,17%

Fuente: Servicio de Rentas Internas
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Regulaciones del Sector Comercial

El sector está sujeto a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud y la Agencia Nacional de Regulación, Control y Vigilancia Sanitaria (ARCSA), Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Además, Ecuador mantiene tratado de libre comercio con China y acuerdo de asociación comercial con Costa Rica.

Entre los acuerdos y regulaciones vigentes en el sector están los siguientes: Ley de Comercio Electrónico, Ley de Defensa del Consumidor, Ley de Propiedad Intelectual, Acuerdo de Promoción y protección Recíproca de Inversiones (APPRI), Acuerdo Comercial con la Unión Europea y Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado.

El Acuerdo de Asociación Comercial suscrito por los Presidentes de Ecuador y Costa Rica, así como por los Ministros de Comercio Exterior de ambos países. Se trata de un instrumento jurídico de última generación y amplio alcance que representa el acceso a mercancías, normas técnicas, servicios, inversiones y compras públicas. Además, también se abordan temas como el comercio y género, derechos laborales y ambientales, buenas prácticas regulatorias, medidas sanitarias y fitosanitarias, y la responsabilidad corporativa de las empresas.

El Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China. Este acuerdo se enfoca en la reducción de aranceles con el objetivo de promover el acceso a los mercados y también incluye diversas disciplinas como reglas de origen, mejora de procedimientos aduaneros y facilitación del comercio, defensa comercial, protocolos para medidas sanitarias y fitosanitarias, reducción de obstáculos técnicos al comercio, cooperación para la inversión, promoción del comercio electrónico, competencia, transparencia, solución de diferencias y cooperación económica.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

ASISERVY S.A. constituida en el año 1995 y ubicada en el km. 5,5 de la vía Manta-Rocafuerte, provincia de Manabí es una empresa enfocada en la producción y exportación de lomos de atún precocidos, congelados y enfundados. Su producto se comercializa mayoritariamente en el mercado nacional (70% de las ventas). En 28 años ASISERVY S.A. ha logrado posicionarse como una de las principales empresas en la industria del procesamiento y venta de atún en su zona de influencia.

La compañía se desarrolla bajo el liderazgo del Ing. Juan Francisco Núñez Herrera. Al mes de abril de 2025 la empresa presenta ventas por USD 42,65 millones y cuenta con 631 colaboradores.

ASISERVY S.A. cuenta con las siguientes certificaciones: MSC (Certified Sustainable Seafood), ISO/IEC 17065 WQS, verificación plan HACCP, certificado de Buenas Prácticas de Manufactura para Alimentos Procesados del Ecuador (Ministerio de Salud Pública), BASC International Norm and Standards Version 5-2017, Global Standard for Food Safety, Cadena de custodia, y certificación Dolphin Safe, RC V.8; IFS V.7; Kosher, BSCI. Se valora positivamente las certificaciones con las que cuenta la empresa.

A abril 2025 mantiene vigente en el mercado de valores la segunda, tercera, cuarta y quinta emisión de obligaciones a largo plazo.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

ASISERVY S.A. desempeña sus actividades dentro de la industria de la producción y comercialización de pescado (excepto camarón). A la fecha de corte los principales competidores son: Salica Del Ecuador S.A., Bluepacif S.A., Palma Lopez Job Elias, Earth's Bounty Ltd, Lopez Espinales Josefa Leonor, Libera Mercantia S.A., y Conservas Ignacio Gonzales Montes S.A

La compañía cuenta con una amplia gama de productos para satisfacer la demanda objetivo y mitigar los riesgos asociados con la concentración. A la fecha de corte, el portafolio de productos de ASISERVY S.A. incluye: lomos, conservas, pouches, pescado congelado, harina y otros derivados.

Entre las ventajas competitivas y comparativas se destacan: alta eficiencia en los procesos, un sólido porcentaje de aseguramiento de los insumos, un posicionamiento sólido en el mercado, capacidad de adaptación a los requisitos del cliente, diversificación de la demanda y certificaciones de calidad tanto a nivel nacional como internacional.

El mercado al que pertenece ASISERVY S.A. posee un nivel de competitividad elevado en términos de estructura de costos y calidad de productos. Al existir barreras de entradas significativas, el riesgo derivado de la incursión de nuevos partícipes es bajo, no obstante, incrementa la rivalidad entre los principales competidores.

Asiservy S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes representan el 34,30%. El principal cliente concentra el 9,98% de las ventas a abril 2025. Se evidencia una cartera de clientes diversificada lo cual mitiga parcialmente riesgos de concentración inherente. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada a la fecha de corte. En lo que respecta a las condiciones de cuentas por cobrar con clientes relacionados se mantienen contratos de préstamos comerciales los cuales son pagados con la pesca que capturen dichas embarcaciones pesqueras. En el caso de clientes no relacionados se utilizan instrumentos de cobranzas certificados como crédito, cobranzas bancarias, pago contra entrega, anticipos.

Tabla 3. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2024	% Participación abril-2025
SALICA DEL ECUADOR S.A.	0,00%	9,98%
BLUEPACIF S.A	3,53%	9,34%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	4,11%	5,33%
Earth's Bounty Ltd	3,66%	5,11%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	4,57%	4,54%
LIBERA MERCANTIA S.A.	3,29%	4,33%
CONSERVAS IGNACIO GONZALES MONTES S.A.	3,12%	3,23%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	9,13%	3,20%
RIVEPESCA S.A	3,64%	2,63%
GARCIA ANDRADE ELIAS MAXIMINO	3,64%	2,55%
OTROS CLIENTES	61,29%	49,75%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de ASISERVY S.A., a abril 2025 los tres principales proveedores representan el 51,61%. MOLLITIAM S.A., es el proveedor principal y concentra el 36,30% a la fecha de corte, cabe recalcar que con esta empresa se mantiene vigente una alianza estratégica, ya que en contexto de las políticas de cuentas con pagar y mecanismos de pago que se mantienen con este proveedor le permite a ASISERVY S.A. mejorar su eficiencia operativa (mayores días de crédito). Es importante recalcar que en contexto de condiciones oceanográficas adversas la oferta de materia prima ha escaseado en la industria; en este contexto Asiservy S.A. ha ampliado su portafolio de proveedores hacia proveedores localizados en el exterior. La política de pago a proveedores es variable, no obstante, se establece regularmente 50% de anticipo y el saldo de 30 a 60 días.

Tabla 4. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2024	% Participación abril-2025
MOLLITIAM S.A.	36,35%	36,30%
PISCANTUR S.A.	10,81%	9,10%
KONTIKIEXPEDITIONS S.A.	6,30%	6,21%
BLUEPACIF S.A	0,00%	5,77%
Earth's Bounty Ltd	2,76%	4,07%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	2,94%	2,68%
LIBERA MERCANTIA S.A.	0,87%	2,58%
TADEL S.A.	0,51%	2,51%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	2,23%	2,16%
LA PULPE	2,00%	1,95%
OTROS	35,23%	26,66%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, a abril del 2025 se evidencio un crecimiento en las ventas de 97,37% (ajustado por la situación energética y climática del país).

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

	abr-24		2024		abr-25	
Pescado congelado	10.747	49,73%	49.632	48,30%	19.195	45,00%
Pouch	6.212	28,75%	25.003	24,33%	10.058	23,58%
Lomos de pescado	293	1,36%	15.055	14,65%	7.461	17,49%
Conservas	2.240	10,37%	8.710	8,48%	4.196	9,84%
Harina de pescado	663	3,07%	1.976	1,92%	887	2,08%
Otros	1.454	6,73%	2.373	2,31%	855	2,00%
Total	21.610	100,00%	102.749	100,00%	42.651	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A abril de 2025 las ventas alcanzaron los USD 42,65 millones lo cual significa un incremento interanual del 97,37%. La estructura de las ventas respecto a abril 2024 presenta ligeras variaciones. La línea de pescado congelado sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 45% de las ventas en abril 2025 (reduciéndose en 4,73 p.p. respecto a abril 2024). La línea de pouches a abril de 2025 representaron el 23,58%. La línea lomos de pescado pasó de representar el 1,36% a 14,49% en el periodo de análisis.

Acorde a información presentada por organismos meteorológicos se han mitigado los riesgos relacionados a la llegada del fenómeno del niño a las costas ecuatorianas, no obstante, en caso de continuar elevadas las temperaturas del océano en el periodo invernal esto generaría afectaciones significativas al sector pesquero por una eventual escases de materia prima, configurando un riesgo inherente para Asiservy S.A. Es importante recalcar que posterior a este fenómeno oceanográfico se esperaría una abundancia de materia prima, configurando una oportunidad de recuperación en el corto plazo para la industria.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia	2021	abr-24	2024	abr-25
Días de cartera	202	48	100	88
Días de inventario	24	28	26	34
Días de proveedores	126	151	94	96
Ciclo de conversión de efectivo	99	-74	32	25
Utilidad/Ventas	0,22%	4,48%	2,57%	0,89%
Ventas /Activo	81,20%	21,22%	89,78%	33,61%
Margen Bruto / Venta	6,95%	13,50%	13,90%	8,98%
ROA	0,18%	0,95%	2,31%	0,30%
ROE	0,65%	3,53%	7,56%	1,06%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En abril 2025 el periodo de cobro es de 88 días, mientras que a abril 2024 fue de USD 48 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 6 días (interanualmente) a la fecha de corte. En contexto de un correcto provisionamiento de materia prima la compañía mantiene una política de contar con un stock mínimo de inventario para asegurar su operatividad. El periodo de pago decreció en 54 días de manera interanual. Se observa que a la fecha de corte la compañía apalanca su eficiencia operativa en sus proveedores. Los días de proveedores se ubicaron en 96 días a la fecha de corte de la información.

Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro por USD 48,41 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa. Estas pólizas contratadas pertenecen a los ramos: multirriesgo industrial, equipo electrónico, transporte, robo y asalto, fidelidad privada, equipo y maquinaria contratista, responsabilidad civil.

El indicador Margen Bruto/Ventas a abril 2025 se ubicó en 8,98% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decrecimiento de -4,52 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia creciente durante el periodo de análisis y se ubicó en 0,89% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,30% a abril 2025 y se evidencia una desmejora en el indicador respecto a abril 2024 en donde fue de 0,95%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,06% y presenta una desmejora respecto a abril de 2024(3,53%).

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía ASISERVY S.A. cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 11,6 millones y presenta la siguiente composición accionarial:

Tabla 7. Participación accionaria (Miles de dólares).

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

ASISERVY S.A. posee participación accionaria en dos empresas: Naviwax S.A. cuya actividad económica es la compra, venta, alquiler y explotación de diversos tipos de bienes inmuebles. Y Kontikiexpeditions S.A. dedicada al transporte marítimo y de cabotaje, regular y no regular, de Carga. Ambas cuentan con participaciones del 99,99% y 57,96% respectivamente. La compañía muestra una composición familiar en su estructura accionarial, no obstante, es importante recalcar que cuenta con un protocolo familiar implementado.

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

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

La plana gerencial se estructura por el vicepresidente ejecutivo, gerente de comercialización interna, gerente financiero, jefa comercial, gerente de producción y preparación, y contadora general. De los cuales cuatro cuentan con más de cinco años de experiencia en el cargo. Se valora positivamente la existencia de un Manual de Gobierno Corporativo y Manual de división de funciones. A octubre 2024 la compañía contó con 637 colaboradores.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la firma Leading Edge Audit & Consulting Ecuador para los ejercicios 2021, y Russell Bedford Ecuador S.A para el año 2022, 2023 y 2024 los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por ASISERVY S.A. a abril 2024 y abril 2025.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 8. Estructura financiera.

Periodo	2021	2022	2023	abr-24	2024	abr-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	86.744	90.696	94.871	101.848	115.193	126.899	96.876
Pasivo	59.889	63.823	68.384	74.392	80.028	91.091	68.031
Patrimonio	26.855	26.873	26.487	27.456	35.165	35.808	28.845
Ventas	98.817	127.139	77.038	21.610	103.416	42.651	101.602
Margen Bruto	7.241	9.793	5.352	2.918	14.378	3.832	9.191
EBITDA	1.593	1.892	-399	1.467	7.092	1.724	2.544
EBIT	732	977	-399	1.247	7.092	1.724	2.100
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	-168	-366	172	968	2.660	378	575
Utilidad/ Venta	-0,17%	-0,29%	0,22%	4,48%	2,57%	0,89%	0,58%
Ventas / Total Activos	1,14	1,40	0,81	0,21	0,90	0,34	1,06
Total Activos / Patrimonio	3,23	3,38	3,58	3,71	3,28	3,54	3,37
ROA	-0,19%	-0,40%	0,18%	0,95%	2,31%	0,30%	0,47%
ROE	-0,62%	-1,36%	0,65%	3,53%	7,56%	1,06%	1,56%
NOF/VENTAS	0,04	0,00	0,30	-0,83	0,08	0,16	0,11
FM/VENTAS	40,24%	14,85%	25,29%	113,44%	31,80%	76,13%	28,04%
FM/NOF	4,79	112,36	0,86	-1,36	2,99	4,52	30,25
Ebitda/ Gasto Financiero	1,18	1,54	-0,31	2,74	2,09	1,44	1,13
Deuda/ Ebitda	24,34	20,58	-104,52	28,44	7,03	30,34	-13,14

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de la compañía han presentado un comportamiento creciente desde el año 2021 como se puede evidenciar en el anexo 1. Las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado son: Otros Activos Corrientes (USD 34,11 millones), Clientes (USD 31,13 millones) e Inventarios (USD 10,93 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 50,38 millones, de los cuales USD 35,73 millones son activos tangibles.

Los otros activos corrientes se componen principalmente por anticipos por cobrar e impuestos por recuperar. Los anticipos por cobrar se generan en contexto de una dinámica de compra de dos embarcaciones por parte del emisor, mismos que por directrices estratégicas son parte del activo de empresas relacionadas. De esta dinámica se generan los anticipos por cobrar, como una partida (justificada en normativa contable internacional) para denotar dicha inversión en relacionadas.

Del total de cuentas por cobrar comerciales vencidas, el 53,69% se encuentra vencida a más de 90 días, siendo MOLLITIAM S.A. el principal deudor con USD 10,15 millones a la fecha de corte. La cartera vencida de clientes comerciales asciende a USD 31,35 millones.

Por otra parte, el emisor presenta a la fecha de corte una cartera vencida con clientes relacionados que asciende a USD 15,13 millones. El 91,93% de esta cartera se encuentra vencida a más de 120 días correspondiente principalmente al cliente MOLLITIAM S.A. empresa relacionada de Asiservy S.A. La composición de la cartera vencida en lo referente a su maduración configura un aspecto de mejora para la compañía. Acorde a lo comentado por la alta gerencia del emisor, las expectativas de recuperación de cartera con Mollitiam S.A. son positivas en el corto plazo. Además, se presentan saldos significativos vencidos con las empresas relacionadas Piscantur (USD 2,83 millones) y KONTIKIEXPEDITIONS S.A. (USD 1,76 millones).

A la fecha de corte la empresa presenta USD 91,09 millones en pasivos y USD 35,81 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 31,08 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 20,59 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 34,58 millones). A abril de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 62,04% del total de pasivos. La empresa mantiene su capital en USD 11,6 millones y las reservas en USD 1,91 millones.

Los ingresos de ASISERVY S.A. a abril 2025 fueron de USD 42,65 millones incrementando en 97,37% con respecto a abril 2024. El margen bruto incrementa en el comparativo interanual en 31,33% en abril 2024. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 91,03% de los ingresos de 2021 a 2024.

A la fecha de corte los gastos operativos presentaron un aumento de 45,32% con respecto al año anterior. Se observa una tendencia decreciente de los gastos operativos, en contexto de una menor producción, así como una optimización de gastos por las afectaciones sistémicas que atravesó la empresa y el sector. Estos gastos se ubicaron en USD 2,11 millones a la fecha de corte.

A abril 2025 la EBITDA fue de USD 1,72 millones, se valora positivamente el crecimiento interanual del 17,49% del EBITDA. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 1,20 millones, incrementando así en 123,75% respecto a abril de 2024. La utilidad operativa es 0,38 millones a la fecha de corte.

Adecuación de las Finanzas a Corto

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. El fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2025 se ubicaron en USD 24,70 millones en contexto de deuda a largo plazo, sin embargo, también se evidencia un incremento significativo en activos inmovilizados presentados. Para el año 2026 se ubicarían en USD 29,23 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador de 4,52 a abril de 2025. El apalancamiento en los proveedores mitiga parcialmente las necesidades imperativas de acudir a financiamiento externo para solventar los requerimientos operativos de la empresa. No obstante, es importante recalcar que en contexto de la elevada demanda de capital de trabajo en la industria y las dinámicas que presentan los sectores relacionados a la pesca, se configura una necesidad de financiamiento en el corto plazo.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a abril 2025 el indicador se ubicó en 1,44 veces desmejorando con respecto a abril 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad a la fecha de corte.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 30,34 a abril de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (28,44).

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en el anexo 4. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, proyecciones de la compañía, su relación con la tasa de crecimiento económico del país (2,6%) y los sectores relacionados. Con información interna con corte abril 2025 la empresa presentó un incremento en ventas y para el periodo 2025-2029 proyecta tasas de crecimiento. Para el 2025 la empresa tiene una proyección de alcanzar un nivel en ventas de USD 118,93 millones. Cabe recalcar que la calificadora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento de ventas para el 2024 en contexto de la incertidumbre existente frente a las condiciones oceanográficas que pueden afectar al sector.

En base a los supuestos expuestos, se estima el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Es así que, en el escenario estándar, para el año 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 3,77 veces. La capacidad del emisor es adecuada a este nivel

de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

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

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	13,59%
Ventas	118.928	128.442	147.708	171.859	202.487	141.734
Ciclo de Conversión de Efectivo	13	18	25	25	25	20
Costo de ventas	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%
EBITDA / Ventas	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%	8,30%
Flujo de Caja Libre (FCL)	10.720	5.828	5.111	8.365	9.646	7.506
FCL/Gastos Financieros	3,77	2,12	2,00	3,21	3,68	2,78
Deuda/FCL	3,32	5,90	6,24	3,89	3,40	4,84

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I para el 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 5,30 veces y un ratio de capacidad de pago de 3,16 veces. La capacidad del emisor sería adecuada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I (miles de dólares)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,00%	7,00%	10,00%	15,87%	17,30%	11,72%
Ventas	117.894	126.146	138.761	160.782	188.593	135.896
Ciclo de Conversión de Efectivo	-5	-30	-30	-30	-30	-24
Costo de ventas	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
EBITDA / Ventas	12,30%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	12,83%
Flujo de Caja Libre (FCL)	17.546	22.109	14.041	16.570	19.517	17.567
FCL/Gastos Financieros	1,79	9,00	7,29	3,11	4,03	5,30
Deuda/FCL	5,51	1,39	1,71	4,02	3,10	3,16

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II, para el año 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,84 veces y un ratio de capacidad de pago de 5,51 veces. El emisor contaría con capacidad de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio
Crecimiento Ventas %	10,00%	6,59%	9,41%	14,94%	16,28%	10,23%
Ventas	76.690	78.690	85.687	94.221	102.732	83.822
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-18	-18	-18	-18	-16
Costo de ventas	93,32%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	85,58%
EBITDA / Ventas	4,09%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	12,27%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	5.892	14.995	17.276	20.099	11.213
FCL/Gastos Financieros	1,67	1,01	1,78	2,90	3,71	1,84
Deuda/FCL	5,51	4,66	8,03	3,83	2,99	5,51

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

ASISERVY S.A., se compromete durante la vigencia de la **Cuarta Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, con información cortada a marzo 2025 muestra se efectuaron operaciones en el mercado bursátil por USD 4.484 millones. En marzo 2025 el 99,3% de los valores negociados fueron de renta fija.

Es importante recalcar que el representante de los obligacionistas en atención a lo dispuesto por el Art. 25 de la Ley de Mercado de Valores, en concordancia con el Título V, capítulo I, del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, informó el siguiente hecho relevante:

- Que, la Asamblea de Obligacionistas de la CUARTA emisión de obligaciones de la compañía ASISERVY S.A. celebrada el 20 de mayo del 2024, resolvió aprobar la reforma al contrato de emisión de obligaciones en lo referente al límite de endeudamiento, a efectos de incorporar la disposición de mantener durante el período de la emisión un nivel de endeudamiento con relación a los pasivos financieros o pasivos con costo hasta el 80% del total de activos de la empresa.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de ley de la presente emisión de obligaciones, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

Tabla 12. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado						
		2021	2022	2023	2024	abr-25
1	Liquidez Corriente	1,03	0,99	1,07	1,26	1,35
2	Endeudamiento Patrimo	2,23	2,38	2,58	2,28	2,54
<u>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</u>						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%				39,28%
		Activos reales/Pasivos ≥ 1				1,39
Resguardos de Ley		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.				2,55
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				21,57%
Límite de endeudamiento		Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				41,20%
Mecanismo de Fortalecimiento		Fideicomiso Mercantil				

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (abril 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,35 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,54 denotando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Aumento de precios o escasez de suministros para el giro de negocio por la concentración de proveedores.
- Afectaciones derivadas de factores exógenos propios de la industria como las corrientes, temperatura del océano, pescas en otros mares, comportamiento de los peces, entre otros.
- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.

- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Galo Pérez P. Msc Analista

ANEXOS

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	abr-24	2024	abr-25	2021	2022	2023	2024	abr-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	abril 2024-abril 2025
TOTAL ACTIVOS	86.744	90.696	94.871	101.848	115.193	126.899	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	4,56%	4,60%	21,42%	24,60%
ACTIVO CORRIENTE	43.702	45.092	50.156	58.769	65.468	76.520	50,38%	49,72%	52,87%	56,83%	60,30%	3,18%	11,23%	30,53%	30,21%
Efectivo	1.336	256	632	269	150	360	1,54%	0,28%	0,67%	0,13%	0,28%	-80,84%	146,91%	-76,33%	34,05%
Clientes	12.220	17.265	43.131	8.713	28.809	31.128	14,09%	19,04%	45,46%	25,01%	24,53%	41,29%	149,82%	-33,21%	257,26%
Inventarios	8.867	6.011	4.757	4.338	6.425	10.925	10,22%	6,63%	5,01%	5,58%	8,61%	-32,21%	-20,86%	35,06%	151,81%
Otros Activos Corrientes	21.279	21.560	1.636	45.448	30.084	34.107	24,53%	23,77%	1,72%	26,12%	26,88%	1,32%	-92,41%	1738,62%	-24,95%
ACTIVO NO CORRIENTE	43.042	45.604	44.715	43.080	49.725	50.379	49,62%	50,28%	47,13%	43,17%	39,70%	5,95%	-1,95%	11,20%	16,94%
Activos Tangibles	25.260	27.674	27.309	27.379	35.032	35.728	29,12%	30,51%	28,79%	30,41%	28,15%	9,56%	-1,32%	28,28%	30,50%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	17.782	17.930	17.406	15.701	14.693	14.651	20,50%	19,77%	18,35%	12,75%	11,55%	0,83%	-2,92%	-15,59%	-6,68%
TOTAL PASIVOS	59.889	63.823	68.384	74.392	80.028	91.091	69,04%	70,37%	72,08%	69,47%	71,78%	6,57%	7,15%	17,03%	22,45%
PASIVO CORRIENTE	42.455	45.355	46.733	48.992	52.108	56.515	48,94%	50,01%	49,26%	45,24%	44,54%	6,83%	3,04%	11,50%	15,35%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	15.714	18.723	25.181	23.454	23.218	31.081	18,12%	20,64%	26,54%	20,16%	24,49%	19,15%	34,49%	-7,79%	32,52%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	22.993	21.659	21.067	17.362	24.773	20.594	26,51%	23,88%	22,21%	21,51%	16,23%	-5,80%	-2,74%	17,59%	18,61%
Provisiones CP	660	310	322	345	398	542	0,76%	0,34%	0,34%	0,35%	0,43%	-53,01%	3,85%	23,39%	57,27%
Otros Pasivos sin Costo CP	3.088	4.663	163	7.832	3.719	4.298	3,56%	5,14%	0,17%	3,23%	3,39%	51,01%	-96,50%	2180,33%	-45,12%
PASIVO NO CORRIENTE	17.434	18.468	21.651	25.400	27.920	34.576	20,10%	20,36%	22,82%	24,24%	27,25%	5,93%	17,24%	28,95%	36,13%
Pasivo sin Costo LP	597	269	309	1.033	2.818	1.988	0,69%	0,30%	0,33%	2,45%	1,57%	-55,00%	15,07%	812,08%	92,44%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	15.764	17.265	20.667	24.367	25.102	31.693	18,17%	19,04%	21,78%	21,79%	24,98%	9,53%	19,70%	21,46%	30,07%
Otros Pasivos con Costo LP	1.073	934	675	0	0	895	1,24%	1,03%	0,71%	0,00%	0,71%	-12,97%	-27,74%	-100,00%	89500733,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	26.855	26.873	26.487	27.456	35.165	35.808	30,96%	29,63%	27,92%	30,53%	28,22%	0,07%	-1,43%	32,76%	30,42%
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	13,37%	12,79%	12,23%	10,07%	9,14%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.321	1.628	1.641	1.641	1.907	1.907	2,68%	1,79%	1,73%	1,66%	1,50%	-29,87%	0,79%	16,21%	16,21%
Otros resultados Integrales	12.934	748	748	748	6.734	6.734	14,91%	0,83%	0,79%	5,85%	5,31%	-94,21%	0,00%	799,92%	799,92%
Resultados Acumulados	0	12.297	12.327	12.499	12.264	15.189	0,00%	13,56%	12,99%	10,65%	11,97%	1229738200,00%	0,24%	-0,51%	21,53%
Resultados del Ejercicio	0	599	172	968	2.660	378	0,00%	0,66%	0,18%	2,31%	0,30%	59939000,00%	-71,35%	1448,82%	-60,92%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	abr-24	2024	abr-25	2021	2022	2023	2024	abr-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	abril 2024-abril 2025
INGRESOS	98.817	127.139	77.038	21.610	103.416	42.651	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	28,66%	-39,41%	34,24%	97,37%
COSTO VENTA	91.576	117.346	71.686	18.692	89.038	38.819	92,67%	92,30%	93,05%	86,10%	91,02%	28,14%	-38,91%	24,20%	107,68%
GANANCIA BRUTA	7.241	9.793	5.352	2.918	14.378	3.832	7,33%	7,70%	6,95%	13,90%	8,98%	35,24%	-45,35%	168,64%	31,33%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	5.648	7.901	5.751	1.451	7.286	2.108	5,72%	6,21%	7,47%	7,05%	4,94%	39,89%	-27,21%	26,69%	45,32%
EBITDA	1.593	1.892	-399	1.467	7.092	1.724	1,61%	1,49%	-0,52%	6,86%	4,04%	18,79%	-121,11%	1876,10%	17,49%
DEPRECIACIONES (dep)	860	915	0	220	0	0	0,87%	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	6,35%	-100,00%	0,00%	-100,00%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	732	977	-399	1.247	7.092	1.724	0,74%	0,77%	-0,52%	6,86%	4,04%	33,41%	-140,88%	1876,10%	38,23%
GASTOS FINANCIEROS	1.353	1.227	1.301	536	3.388	1.198	1,37%	0,97%	1,69%	3,28%	2,81%	-9,32%	6,05%	160,31%	123,75%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	856	637	2.097	257	557	-147	0,87%	0,50%	2,72%	0,54%	-0,34%	-25,54%	229,15%	-73,45%	-157,19%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	235	387	396	968	4.260	378	0,24%	0,30%	0,51%	4,12%	0,89%	64,87%	2,50%	975,10%	-60,92%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	143	195	59	0	639	0	0,14%	0,15%	0,08%	0,62%	0,00%	36,40%	-69,55%	975,10%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	259	557	165	0	961	0	0,26%	0,44%	0,21%	0,93%	0,00%	115,07%	-70,37%	482,28%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-168	-366	172	968	2.660	378	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,89%	-118,12%	146,96%	1448,82%	-60,92%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-168	-366	172	968	2.660	378	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,89%	-118,12%	146,96%	1448,82%	-60,92%
Retención Utilidades	-168	-366	172	968	2.660	378	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,89%	118,12%	-146,96%	1448,82%	-60,92%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022	2023	abr-24	2024	abr-25
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	1.246	-263	3.424	9.776	13.360	20.005
Liquidez	1,03	0,99	1,07	1,20	1,26	1,35
Prueba Ácida	0,82	0,86	0,97	1,11	1,13	1,16
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,69	0,70	0,72	0,73	0,69	0,72
Pasivo / Patrimonio	2,23	2,38	2,58	2,71	2,28	2,54
Pasivo / Ventas	0,61	0,50	0,89	0,75	0,77	0,73
Apalancamiento	3,23	3,38	3,58	3,71	3,28	3,54
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	45	49	202	48	100	88
Días de Inventario	35	18	24	28	26	34
Días de Cuentas Por Pagar	62	57	126	151	94	96
Período de Conversión de Efectivo	18	10	99	-74	32	25
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	7,33%	7,70%	6,95%	13,50%	13,90%	8,98%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,74%	0,77%	-0,52%	5,77%	6,86%	4,04%
EBITDA/Ventas	1,61%	1,49%	-0,52%	6,79%	6,86%	4,04%
Utilidad Neta/Ventas	-0,17%	-0,29%	0,22%	4,48%	2,57%	0,89%
ROE	-0,62%	-1,36%	0,65%	3,53%	7,56%	1,06%
ROA	-0,19%	-0,40%	0,18%	0,95%	2,31%	0,30%
Dupont						
Margen Neto	-0,17%	-0,29%	0,22%	4,48%	2,57%	0,89%
Rotación Activo	1,14	1,40	0,81	0,21	0,90	0,34
Multiplicador de capital	3,23	3,38	3,58	3,71	3,28	3,54

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2025	15,00%	97	36	120	2,70%
	2026	8,00%	97	28	107	2,70%
	2027	15,00%	97	28	100	2,70%
	2028	16,35%	97	28	100	2,70%
	2029	17,82%	97	28	100	2,70%
PESIMISTA I	2025	14,00%	90	36	131	2,70%
	2026	7,00%	50	25	105	2,00%
	2027	10,00%	50	25	105	2,00%
	2028	15,87%	50	25	105	2,00%
	2029	17,30%	50	25	105	2,00%
PESIMISTA II	2025	10,00%	48	36	130	3,00%
	2026	6,59%	55	30	103	2,00%
	2027	9,41%	55	30	103	2,00%
	2028	14,94%	55	30	103	2,00%
	2029	16,28%	55	30	103	2,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización IV EOL.

Fecha Vencimiento	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
12/7/2023	\$ 225.000,00	\$ 90.000,00	\$ 315.000,00
3/7/2024	\$ 307.300,00	\$ 116.774,00	\$ 424.074,00
6/7/2024	\$ 324.700,00	\$ 116.892,00	\$ 441.592,00
9/7/2024	\$ 324.700,00	\$ 110.398,00	\$ 435.098,00
12/7/2024	\$ 324.700,00	\$ 103.904,00	\$ 428.604,00
3/7/2025	\$ 324.700,00	\$ 97.410,00	\$ 422.110,00
6/7/2025	\$ 324.700,00	\$ 90.916,00	\$ 415.616,00
9/7/2025	\$ 324.700,00	\$ 84.422,00	\$ 409.122,00
12/7/2025	\$ 324.700,00	\$ 77.928,00	\$ 402.628,00
3/7/2026	\$ 324.700,00	\$ 71.434,00	\$ 396.134,00
6/7/2026	\$ 324.700,00	\$ 64.940,00	\$ 389.640,00
9/7/2026	\$ 324.700,00	\$ 58.446,00	\$ 383.146,00
12/7/2026	\$ 324.700,00	\$ 51.952,00	\$ 376.652,00
3/7/2027	\$ 324.700,00	\$ 45.458,00	\$ 370.158,00
6/7/2027	\$ 324.700,00	\$ 38.964,00	\$ 363.664,00
9/7/2027	\$ 324.700,00	\$ 32.470,00	\$ 357.170,00
12/7/2027	\$ 324.700,00	\$ 25.976,00	\$ 350.676,00
3/7/2028	\$ 324.700,00	\$ 19.482,00	\$ 344.182,00
6/7/2028	\$ 324.700,00	\$ 12.988,00	\$ 337.688,00
9/7/2028	\$ 324.700,00	\$ 6.494,00	\$ 331.194,00
Total	\$ 6.376.900,00	\$ 1.317.248,00	\$ 7.694.148,00

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

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA							
CÁLCULO NOF			2025	2026	2027	2028	2029
	A.C.	+ Caja	668	721	829	965	1.137
		+ Clientes	32.063	34.628	39.822	46.333	54.591
		+ Inventarios	10.592	8.840	10.166	11.828	13.936
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	35.282	33.976	36.517	42.487	50.059
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	2.908	2.908	2.908	2.908	2.908
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	5.133	7.304	11.392	13.731	16.696
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-39,23%	42,31%	55,97%	20,52%	21,60%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	36.051	40.023	44.859	50.632	57.617
		+ Deudas largo plazo	23.910	23.993	25.283	26.924	29.032
		- Activos Inmovilizados	35.258	34.788	34.317	33.847	33.377
	F.M.	= Fondo de Maniobra	24.703	29.229	35.824	43.709	53.272
	NOF-FM		-19.570	-21.925	-24.431	-29.978	-36.576

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

ASISERVY S.A.	
abr-25	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	126.899
(-) Activos gravados	49.053
Subtotal Activos libres de gravamen	77.846
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	182
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	1.144
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	1.524
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	15.450
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	29.949
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	5.718
Activos menos deducciones	23.879
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	19.103
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,24
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,55

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

Fuente: Informes Financieros Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.