

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS ASISERVY S.A.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
28 de agosto de 2025	AAA-	Al 30 de junio 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 Quinta 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 seis millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 6.000.000,00) para la Quinta 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 inicial “AAA” con tendencia menos (-) para la Quinta 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

- Al cierre de junio de 2025, el riesgo país registro uno de los niveles más bajos en los últimos años. El promedio mensual se ubicó en 855 pb y al 30 de junio cerró en 814 pb.
- Los indicadores de expectativas, a mayo de 2025 el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 56,4 puntos, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó 38,4 puntos.
- La inflación mensual fue 0,06% y la anual 1,48%; la Canasta Familiar Básica se situó en USD 812,64 y el ingreso familiar referencial en USD 877,33.
- A nivel del Sector Público No Financiero (SPNF), el saldo global de enero a abril fue de superávit de 0,4% del PIB, apoyado en mayores ingresos no petroleros; sin embargo, el PGE a mayo pasó a un déficit global de 1% del PIB.
- La recaudación tributaria neta acumulada a junio creció 5,8% interanual y representó 7,21% del PIB (IVA 4,12% del PIB; IR 2,81% del PIB).
- El indicador de deuda pública se ubicó en 48,12% del PIB a abril de 2025.
- El Gobierno activó un paquete de medidas entre las cuales incluyen: ajuste de tarifas eléctricas para clientes de alto voltaje y medio voltaje, arancel fijo de USD 20 al régimen courier 4x4 (Categoría B), tasa de fiscalización minera con cronograma de implementación y reapertura gradual del Catastro Minero durante 2025 y, retiro del subsidio al diésel para la flota atunera industrial (sin afectar a la pesca artesanal).
- Al cierre de junio de 2025, las Reservas Internacionales (RI) de Ecuador alcanzaron los USD 8.409 millones.
- La liquidez continuó ampliándose, en mayo de 2025 los depósitos del SFN crecieron 17,5% interanual, mientras que la cartera de crédito tuvo un crecimiento interanual de 7,5%.
- El Fondo de Liquidez alcanzó USD 4.414,9 millones, 21,8% más que el año anterior.
- Los costos de financiamiento mantienen una trayectoria descendente, en junio de 2025, la Tasa Activa Referencial (TAR) fue 8,46% y la Tasa Pasiva Referencial (TPR) 6,56%.

Riesgo Sectorial

- Asiservy S.A. se enmarca en el 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.
- Se espera una recuperación durante el año 2025 del sector en comparación al 2024 debido a la mejora de las condiciones climáticas posterior al Fenómeno del Niño.

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 junio 2025 la base de clientes es diversificada, y se observa una reducción en la concentración siendo que el cliente principal representa el 35,16% de su cartera.
- A junio 2025 los tres principales proveedores representan el 51.86%. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- A junio 2025 las ventas presentaron un incremento con respecto al año anterior, mostrando una mejora notoria en lo que va del año.
- La empresa presenta una desmejora interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,33% y 1.29% respectivamente.
- Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro 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 junio 2025. 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 junio 2025 la compañía cuenta con 633 colaboradores (entre empleados y obreros).

Riesgo de la Estructura Financiera

- A junio 2025 los activos fueron de USD 139,66 millones, pasivos USD 104.07 millones y patrimonio USD 35.58 millones.
- A la fecha de corte, la empresa presenta dentro de sus activos corrientes anticipos por cobrar por USD 31,90 millones.

- El 55.30% de la cartera vencida se encuentra a más de 90 días. La composición de la cartera vencida en lo referente a su maduración configura un aspecto de mejora para la compañía.
- Las ventas a junio 2025 alcanzaron los USD 68,16 millones y presentaron un incremento con respecto al 2024.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,57 veces denotando un aspecto de mejora para el emisor en términos de apalancamiento financiero y una capacidad deficiente para cubrir sus obligaciones financieras a través del giro principal del negocio.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 17,40 veces a la fecha de corte, existiendo un crecimiento significativo respecto a junio 2024.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A junio 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 1,28 y mejora respecto a 2024. El endeudamiento patrimonial es de 2,92.
- A la fecha de corte el emisor cumple con la disposición normativa OP considerando el cupo de la nueva emisión.
- A junio 2025, Asiservy S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Tercera, Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones.

DESCRIPCIÓN DE LA QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Quinta Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 6.000.000,00
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1800 días
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,50% 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 y Garantía Específica
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos captados servirán para sustitución de pasivos y capital de trabajo incluyendo la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes, pagos a proveedores.
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 2027
Límite de Endeudamiento	Nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de interés equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos mientras esté vigente la Emisión
Garantía Específica	Fianza solidaria por parte de su accionista Juan Francisco Nuñez Herrera.

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Al cierre de junio de 2025, el riesgo país registro uno de los niveles más bajos en los últimos años. El promedio mensual se ubicó en 855 pb y al 30 de junio cerró en 814 pb.¹, reflejando una mejora en las expectativas de riesgo soberano y una percepción de mayor confianza por parte de los mercados respecto de la estabilidad económica y política del país.

Los indicadores de expectativas, a mayo de 2025 el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 56,4 puntos, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó 38,4 puntos². Los resultados sugieren una moderada recomposición de la confianza, aunque todavía por debajo de umbrales históricamente altos.

La mejora en los indicadores se apoya a la superación de un período de alta incertidumbre política que marcó el primer trimestre del año. Debido al clima de tensión generado por la segunda vuelta electoral entre el presidente en funciones, Daniel Noboa, y la candidata del correísmo, Luisa González. Esta contienda electoral, marcada por posiciones ideológicas opuestas, generó una fuerte cautela en los mercados, ya que los inversionistas percibían riesgos significativamente distintos dependiendo del resultado político, lo que encareció el acceso al financiamiento externo y limitó las decisiones de inversión. No obstante, una vez superada la incertidumbre electoral y confirmada la continuidad institucional, los mercados reaccionaron positivamente, interpretando esta estabilización política como una señal favorable. A ello se sumó el anuncio de un paquete de medidas económicas (2 de junio de 2025) orientado a corregir el déficit fiscal y fortalecer la sostenibilidad, que incluyó, entre otras, tasa de fiscalización minera, reapertura del catastro minero, ajustes al subsidio al diésel para flota atunera, modificación de tarifas eléctricas para usuarios de alto y medio voltaje, auditorías a empresas estatales y arancel al régimen courier 4x4³. En el plano normativo, la Ley de Integridad Pública incorporó reformas en ámbitos penal, administrativo y de gestión de servicios públicos y sectores regulados, reforzando las señales de orden institucional y transparencia⁴.

Por el lado crediticio, Moody's ratificó la calificación soberana en Caa3 con perspectiva estable (13 de junio de 2025)⁵, confirmando que, pese a la mejora reciente del riesgo país, el perfil de riesgo sigue siendo de alta especulación.

Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico

Para 2025 se prevé un crecimiento del PIB real de 2,8%, con un impulso predominante del consumo de los hogares en un entorno de baja inflación. Esta previsión se respalda en el dinamismo observado en el primer trimestre de 2025, lo que sugiere una trayectoria de recuperación moderada pero sostenida. Las estadísticas oficiales proyectan que el PIB real alcanzaría un valor de USD 116.305 millones y el PIB nominal (preliminar) USD 129.018 millones⁶.

En junio de 2025 la inflación mensual fue 0,06% y la anual 1,48%. La Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en USD 812,64 y el ingreso familiar referencial en USD 877,33, lo que equivale al 107,96% de cobertura de la CFB⁷. Estos resultados son consistentes con un esquema de precios estable y con mejoras en el poder de compra.

En cuanto a la variación interanual de los Bienes y Servicios, a junio de 2025 la inflación interanual de servicios fue 3,70%, mientras que la de bienes fue -0,27%. En la lectura mensual de ese mismo

¹<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

²https://jprf.gob.ec/wp-content/uploads/2025/07/FLASH-ECONOMICO-Y-FINANCIERO-JPRF_JUNIO-2025.pdf

³<https://www.teleamazonas.com/actualidad/noticias/economia/son-seis-medidas-economicas-anuncio-gobierno-lunes-2-junio-96320/>

⁴ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-ley-integridad-publica-99695/>

⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/Pulso-econo%CC%81mico-Pulso-Econo%CC%81mico-Nro-31-Junio-2025.pdf>

⁷https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Junio/Boletin_tecnico_06-2025-IPC.pdf

mes, los bienes variaron -0,01% y los servicios 0,15%⁸, reforzando la idea de que los ajustes de precios se concentran en rubros de servicios.

En junio de 2025, la tasa de desempleo se situó en 3,5%, el empleo adecuado/pleno en 35,9% y el subempleo en 19,6%⁹. Estas métricas, junto con la baja volatilidad de precios, son coherentes con un proceso de recuperación gradual de la demanda interna.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

En el primer trimestre de 2025 la cuenta corriente registró un superávit de USD 2.529 millones, el mayor de la serie reciente, El resultado obedeció al saldo positivo de bienes y al fuerte ingreso por remesas¹⁰ según cifras oficiales del BCE. Este resultado refleja la capacidad del país para generar ingresos externos, fortaleciendo así la sostenibilidad macroeconómica en el corto plazo. Las remesas recibidas alcanzaron USD 1.724 millones en el primer trimestre de 2025 más del 23.7% del año anterior¹¹. Este flujo contribuye al superávit de cuenta corriente y refuerza la disponibilidad de divisas.

A la fecha de corte más reciente publicada en informes consolidados, la balanza comercial acumulada a mayo de 2025 registró un superávit de USD 3.463 millones: petrolera USD 818 millones y no petrolera USD 2.645 millones. Estos saldos reflejan la mejora en el frente no petrolero y un saldo petrolero aún favorable¹².

De acuerdo con el tablero oficial del BCE, en junio de 2025 las exportaciones de bienes sumaron USD 3.328,15 millones y las importaciones USD 2.624,99 millones, con un saldo comercial mensual alrededor de USD 703,16 millones. Esto sugiere continuidad del superávit observado en el primer semestre, a la espera del consolidado oficial a junio en los boletines mensuales¹³.

En el acumulado de enero a abril de 2025, destacaron los crecimientos en cacao, camarón y otros primarios y procesados, a la par de una caída en petroleras por menor producción. Esta composición confirma que la tracción no petrolera fue el principal soporte del sector externo en el arranque del año¹⁴.

El comportamiento favorable del sector externo, reflejado en un superávit de cuenta corriente en el primer trimestre del 2025 (USD 2.529 millones) y en un superávit comercial acumulado hasta mayo de 2025 (USD 3.463 millones; no petrolero USD 2.645 millones), reduce las necesidades de financiamiento externo y refuerza la estabilidad de la dolarización al sostener la disponibilidad de divisas y la posición externa del país.

Este desempeño externo se complementa con la expansión del PIB de 3,4% interanual en el primer trimestre de 2025 impulsada, según el Banco Central, por la recuperación del consumo de los hogares, la inversión y las exportaciones no petroleras; con aportes destacados de actividades primarias y de servicios (agricultura, acuicultura y pesca; manufacturas de alimentos y bebidas; comercio; y servicios financieros), lo que sugiere una recuperación simultánea desde la demanda interna y el frente externo.

Es importante monitorear: los precios internacionales (petróleo y principales no petroleros como camarón y cacao), condiciones climáticas que afecten volúmenes y costos logísticos, la demanda de

⁸ https://jprf.gob.ec/wp-content/uploads/2025/07/FLASH-ECONOMICO-Y-FINANCIERO-JPRF_JUNIO-2025.pdf

⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Junio_2025/202506_Boletin_empleo_ENEMDU.pdf

¹⁰ https://jprf.gob.ec/wp-content/uploads/2025/07/FLASH-ECONOMICO-Y-FINANCIERO-JPRF_JUNIO-2025.pdf

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

¹² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/externo/SaldoBalanzaComercial.html>

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

¹⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/Pulso-econo%CC%81mico-Pulso-Econo%CC%81mico-Nro-31-Junio-2025.pdf>

socios comerciales y eventuales interrupciones en transporte marítimo; todos ellos podrían incidir en términos de intercambio, flujos de divisas y el saldo externo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Con información a junio de 2025, la ejecución del Presupuesto General del Estado (PGE) muestra ingresos corrientes devengados por USD 11.652 millones y gastos corrientes por USD 11.414 millones, lo que deja un superávit corriente de USD 238 millones. No obstante, el mayor gasto de capital (inversión y transferencias de capital) frente a los ingresos de capital generó un déficit presupuestario devengado de USD 166 millones en el acumulado a junio. En el mismo periodo se registraron ingresos de financiamiento devengados por USD 5.240 millones y amortizaciones de deuda por USD 2.941 millones¹⁵, consistentes con un manejo prudente de pasivos.

A nivel del Sector Público No Financiero (SPNF), el saldo global de enero a abril fue de superávit de 0,4% del PIB, apoyado en mayores ingresos no petroleros; sin embargo, el PGE a mayo pasó a un déficit global de 1% del PIB, reflejando la estacionalidad de la ejecución y presiones de gasto de capital. La recaudación tributaria neta acumulada a junio creció 5,8% interanual y representó 7,21% del PIB (IVA 4,12% del PIB; IR 2,81% del PIB)¹⁶, lo que aporta holgura relativa del lado de ingresos.

El indicador de deuda pública se ubicó en 48,12% del PIB a abril de 2025. El saldo externo alcanzó USD 47.967 millones, con menor uso de bonos globales, mientras que la deuda interna llegó a USD 14.115 millones, impulsada por obligaciones de empresas públicas (EP) y GAD¹⁷. A junio, la ejecución presupuestaria registra amortizaciones devengadas por USD 2.941 millones¹⁸, lo que contribuye a contener el saldo de obligaciones y a suavizar el perfil de vencimientos, coherente con una gestión estratégica del pasivo.

El Gobierno activó un paquete de medidas orientado a elevar ingresos permanentes y racionalizar subsidios, entre las cuales incluyen: ajuste de tarifas eléctricas para clientes de alto voltaje y medio voltaje¹⁹, arancel fijo de USD 20 al régimen courier 4x4 (Categoría B)²⁰, para desincentivar el uso indebido y proteger la producción nacional, tasa de fiscalización minera con cronograma de implementación y reapertura gradual del Catastro Minero durante 2025²¹ y, retiro del subsidio al diésel para la flota atunera industrial (sin afectar a la pesca artesanal)²². Estas acciones constituyen señales de compromiso con la sostenibilidad fiscal y macroeconómica valoradas por organismos y mercados.

El superávit corriente y una recaudación en expansión sostienen la moderación fiscal en el corto plazo; el déficit devengado a junio obedece, principalmente, a la brecha de capital. Con una deuda/PIB de 48,12%, el nivel es manejable en términos regionales, pero exige superávits primarios persistentes para anclar el costo de la deuda y el perfil de vencimientos. Las medidas vigentes a junio de 2025 fortalecen la posición estructural de las finanzas públicas al ampliar ingresos y racionalizar subsidios, además de reforzar señales de gobernanza que, de ejecutarse con consistencia, podrían abaratar gradualmente el financiamiento soberano.

¹⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/4.-EEP-C-PGE-JUNIO-2025.pdf>

¹⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/08/Pulso-econo%CC%81mico-Pulso-Econo%CC%81mico-Nro-32-Julio-2025.pdf>

¹⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/08/Pulso-econo%CC%81mico-Pulso-Econo%CC%81mico-Nro-32-Julio-2025.pdf>

¹⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/4.-EEP-C-PGE-JUNIO-2025.pdf>

¹⁹ https://arconel.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/Resolucion-ARCONEL-006-25_PTSPEE-2025-codificado_certificado.pdf?utm_source

²⁰ https://www.produccion.gob.ec/gobierno-nacional-aplica-un-arancel-al-regimen-courier-4x4-para-frenar-el-uso-indebido-y-protector-a-la-industria-nacional/?utm_source

²¹ https://www.recursosyenergia.gob.ec/nueva-tasa-de-fiscalizacion-minera-fortalecera-el-control-estatal-y-combate-a-la-extraccion-ilicita-de-minerales/?utm_source

²² https://www.eppetroecuador.ec/?p=4567&utm_source

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Al cierre de junio de 2025, Ecuador presentó un entorno financiero y monetario caracterizado por estabilidad y fortalecimiento de su posición externa, en línea con la recuperación gradual de la economía. Uno de los indicadores clave en este ámbito fueron las Reservas Internacionales (RI) de Ecuador alcanzaron los USD 8.409 millones²³, lo que supone una mejora frente a 2024 y respalda la capacidad de pago externo y la liquidez del sistema bajo dolarización.

Este fortalecimiento de las reservas se ha dado en un contexto de creciente ingreso de divisas por exportaciones, remesas y menor presión sobre la balanza de pagos, lo que ha reforzado la liquidez del sistema financiero nacional. Además, proporciona al Estado mayor capacidad para atender obligaciones externas y absorber posibles choques internacionales sin comprometer la estabilidad monetaria.

La liquidez continuó ampliándose, en mayo de 2025 los depósitos del SFN crecieron 17,5% interanual, mientras que la cartera de crédito tuvo un crecimiento interanual de 7,5%. En paralelo, el Fondo de Liquidez alcanzó USD 4.414,9 millones, 21,8% más que el año anterior²⁴, fortaleciendo la capacidad de respuesta del esquema financiero ante eventuales tensiones.

Los costos de financiamiento mantienen una trayectoria descendente, en junio de 2025, la Tasa Activa Referencial (TAR) fue 8,46% y la Tasa Pasiva Referencial (TPR) 6,56%²⁵, en línea con la mayor disponibilidad de liquidez y la recomposición gradual del crédito hacia segmentos productivos y de consumo.

El comportamiento de precios sigue contenido, en junio de 2025, la inflación mensual fue 0,06% y la anual 1,48%; la Canasta Familiar Básica se situó en USD 812,64 y el ingreso familiar referencial en USD 877,33²⁶, lo que preserva el poder adquisitivo y favorece un entorno predecible para ahorro e inversión.

En conjunto, mayores reservas, liquidez en expansión y tasas de referencia a la baja consolidan un panorama financiero saludable y compatible con la recuperación gradual de la economía observada en el primer semestre de 2025. La sostenibilidad de este cuadro dependerá de la continuidad en la acumulación de reservas, la dinámica del crédito prudente y la estabilidad de precios en un contexto externo aún volátil.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector Comercial

La compañía Asiservy S.A. se enmarca en el 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.

²³<https://repositorio.bce.ec/bitstream/32000/3084/1/Informaci%C3%B3n%20Estad%C3%ADstica%20Mensual%20%20No.%202080.pdf>

²⁴<https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/Pulso-econo%CC%81mico-Pulso-Econo%CC%81mico-Nro-31-Junio-2025.pdf>

²⁵<https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/07/Pulso-econo%CC%81mico-Pulso-Econo%CC%81mico-Nro-31-Junio-2025.pdf>

²⁶https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Junio/Boletin_tecnico_06-2025-IPC.pdf?utm_source

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.

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.

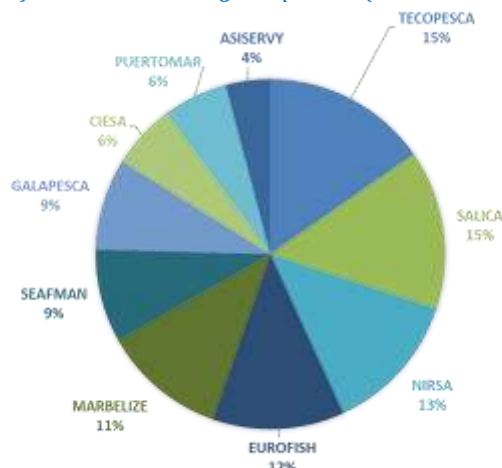
La competitividad de la industria ecuatoriana maneja ciclos de alrededor de 10 años. Este año gracias al nivel de capturas tenemos una mejor posición de precios versus nuestra competencia asiática.

Las corrientes y fenómenos climáticos han beneficiado en este período al Océano Pacífico, la estimación es que se mantenga al menos en el 2025. Otra variable que impacta positivamente es la limitación logística que tiene Asia por los problemas en el Mar Rojo y Canal de Suez debido a los ataques huties, lo cual suma los beneficios para embarques desde Ecuador por precio y rapidez en el tránsito.

La aprobación de contingente asiático (ingreso de carga asiática a Europa sin arancel) es otro factor de sensibilidad, cuando este periodo se activa la diferencia en precios con Ecuador llega hasta los USD 1.000/TM.

Finalmente, el otro factor que impacta en doble vía es la valoración del dólar. El 90% de nuestras ventas se realizan a Europa, por tanto, dependiendo de la fluctuación de la moneda, veremos resultados a favor o en contra.

Gráfico 1. Benchmarking Competitivo (enero- abril 2025)



Fuente: Asiservy S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La gráfica muestra la participación de distintas empresas en el sector, destacándose que ASISERVY representa el 4% del total del mercado. Esta participación, aunque es una de las más bajas en comparación con otras compañías del sector como TECOPESCA y SALICA (ambas con el 15%), refleja la presencia activa de ASISERVY dentro de una industria altamente competitiva. Su cuota sugiere un espacio de crecimiento potencial, especialmente si se enfoca en estrategias de diferenciación, mejora de eficiencia operativa o diversificación de productos para aumentar su participación en el mediano plazo.

Tabla 2. Benchmarking Competitivo

EXP. ECU 2025 VS. 2024	2024	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP
		84.767	\$ 430.483.063	\$ 5.078	\$ 1.400
	2025	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP
		111.128	\$ 572.423.366	\$ 5.151	\$ 1.650
	DIF.	31%	33%	1%	18%

VENTAS ASY 2025 VS. 2024	2024	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	SHARE VENTAS		
		1.672	\$ 9.742.575	\$ 5.827	\$ 1.400	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
						10%	24%	66%
	2025	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
		3.919	\$ 21.714.734	\$ 5.541	\$ 1.650	34%	19%	46%
	DIF.	134%	123%	-5%	18%			

Fuente: Asiservy

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El cuadro compara las exportaciones del Ecuador y las ventas de ASISERVY (ASY) entre 2024 y 2025. En lo que respecta al precio por tonelada métrica (TM) del producto terminado (PT), se observa una evolución positiva tanto a nivel nacional como para ASISERVY. A nivel país, el precio por TM PT incrementó a USD 5.151 en 2025, mientras que para ASISERVY el precio alcanzó los USD 5.541, lo que representa una mejora en su posicionamiento frente al promedio nacional. Este aumento en el precio refleja una posible mejora en la calidad del producto, una mayor demanda o una estrategia comercial más eficiente por parte de la empresa. No obstante, para complementar el análisis sería necesario contar con los datos de volumen en toneladas métricas, ingresos y participación por tipo de producto (lomos, conservas, pouch), lo cual permitiría evaluar integralmente el desempeño comercial y la eficiencia operativa de ASISERVY en este periodo.

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 29 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 Econ. Gustavo Núñez Márquez. A junio de 2025 la empresa presenta ventas por USD 68,16 millones y cuenta con 633 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. Se valora positivamente las certificaciones con las que cuenta la empresa.

A junio de 2025 mantiene vigente en el mercado de valores la 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: Eurofish S.A., Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., Seafman Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta

C.A., Galapesca S.A., Marbelize S.A., Pespesca S.A., Natluk S.A., Maramar S.A., y Manabita de Comercio S.A. Mancorsacom. La compañía cuenta con una participación de aproximadamente 3% con respecto a exportación.

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

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

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

ASISERVY S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes presentan una concentración inferior con respecto a períodos anteriores. Se evidencia una cartera de clientes diversificada lo cual mitiga parcialmente riesgos de concentración inherente. Se observa una mejora en diversificar más su cartera de clientes. 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 jun 25
SALICA DEL ECUADOR S.A.	0,00%	35,16%
BLUEPACIF S.A	3,53%	7,48%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	4,11%	2,29%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	4,57%	5,92%
LIBERA MERCANTIA S.A.	3,29%	4,23%
Earth's Bounty Ltd	3,66%	5,63%
CONSERVAS IGNACIO GONZALES MONTES S.A.	3,12%	1,07%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	9,13%	0,91%
RIVEPESCA S.A	3,64%	2,56%
JEALSA FOODS, S.A.U.	1,54%	1,84%
OTROS CLIENTES	63,39%	32,92%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de ASISERVY S.A., estos pertenecen a armadores nacionales e internacionales principalmente. A junio 2025, los tres principales proveedores representan el 51,86%. Si bien es cierto que el emisor presenta a la fecha de corte de información una concentración moderada de los principales proveedores, no se observa dependencia sustancial de ninguno de estos. 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 generalmente 50% de anticipo y el saldo de 30 a 60 días.

Tabla 4. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2024	% Participación jun 25
MOLLITIAM S.A.	36,35%	37,02%
PISCANTUR S.A.	10,81%	8,41%
BLUEPACIF S.A.	0,54%	6,44%
KONTIKIEXPEDITIONS S.A.	6,30%	6,28%
LIBERA MERCANTIA S.A.	0,87%	3,59%
Earth's Bounty Ltd	2,76%	3,47%
JEALSA FOODS, S.A.U.	0,05%	3,07%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, a diciembre 2022, se registró un crecimiento anual del 27,52% respecto al periodo 2021 en ventas. Se observa en el comparativo anual a diciembre de 2022 un crecimiento significativo en la venta de pouches y pescado congelado. Es importante recalcar que en el periodo 2022 la empresa presentó máximos de ventas históricos.

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

Línea de Negocio	2021		2022		2023		2024		jun-25	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	35.885	36,31%	64.977	51,57%	50.628	66,01%	49.632	48,30%	29.029	42,59%
Pouch	11.480	11,62%	16.746	13,29%	13.891	18,11%	25.003	24,33%	12.919	18,95%
Lomos de pescado	28.913	29,26%	23.342	18,52%	2.338	3,05%	15.055	14,65%	16.908	24,81%
Conservas	17.303	17,51%	15.291	12,14%	7.379	9,62%	8.710	8,48%	6.335	9,29%
Harina de pescado	5.236	5,30%	3.322	2,64%	1.433	1,87%	1.976	1,92%	1.568	2,30%
Otros	0	0,00%	2.329	1,85%	1.025	1,34%	2.373	2,31%	1.404	2,06%
Total	98.817	100,00%	126.006	100,00%	76.694	100,00%	102.749	100,00%	68.162	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A junio de 2025 las ventas alcanzaron los USD 68,16 millones lo cual significa un incremento interanual del 73,84%. Este incremento en las ventas a la fecha de corte muestra una buena estrategia de negocio al incrementar las ventas a pesar de tener el efecto climático, demostrando una recuperación de sus ventas y una diversificación de su portafolio adecuado y una adaptabilidad a efectos adversos de la industria.

Este cambio en la estructura de las ventas responde también a una demanda creciente interna de atún en el Ecuador, la compañía destina mayor proporción de las ventas al mercado interno en donde no existe preferencias significativas hacia un producto final con mayor valor agregado, lo que genera a su vez una oportunidad para optimizar costos operativos.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia	2023	jun-24	2024	jun-25
Días de cartera	202	109	100	86
Días de inventario	24	39	26	49
Días de proveedores	126	188	94	137
Ciclo de conversión de efectivo	99	-40	32	-3
Utilidad/Ventas	0,22%	5,02%	2,57%	0,67%
Ventas /Activo	81,20%	36,15%	89,78%	48,81%
Margen Bruto / Venta	6,95%	13,47%	13,90%	8,86%
ROA	0,18%	1,82%	2,31%	0,33%
ROE	0,65%	6,92%	7,56%	1,29%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En junio 2025 el periodo de cobro es de 86 días, mientras que a junio 2024 fue de USD 109 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 10 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 51 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 137 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 junio 2025 se ubicó en 8,86% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decrecimiento de -4,61 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 0,67% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,33% a junio 2025 y se evidencia una desmejora en el indicador respecto a junio 2024 en donde fue de 1,82%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,29% y presenta una desmejora respecto a junio de 2024 (6,92%).

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

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

Tabla 7. Participación accionaria (Miles de Dólares).

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

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

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

La plana gerencial se estructura por el vicepresidente ejecutivo, gerente de comercialización interna, gerente financiero, jefa comercial, gerente de producción y preparación, y contadora general. De los cuales cuatro cuentan con más de cinco años de experiencia en el cargo. Se valora positivamente la existencia de un Manual de Gobierno Corporativo y Manual de división de funciones. A junio 2025 la compañía contó con 633 colaboradores.

La estrategia de ventas de ASISERVY S.A. para el año 2025 muestra una expansión en la línea de pescados congelados.

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 junio 2024 y junio 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	jun-24	2024	jun-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	76.329	86.744	94.871	108.461	115.193	139.655	93.284
Pasivo	49.657	59.889	68.384	80.004	80.028	104.072	64.490
Patrimonio	26.672	26.855	26.487	28.457	35.165	35.583	28.795
Ventas	98.817	127.139	77.038	39.209	103.416	68.162	101.602
Margen Bruto	7.241	9.793	5.352	5.283	14.378	6.039	9.191
EBITDA	1.593	1.892	-399	2.937	7.092	2.820	2.544
EBIT	732	977	-399	2.937	7.092	2.820	2.100
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	-168	-366	172	1.970	2.660	458	575
Utilidad/ Venta	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,02%	2,57%	0,67%	0,58%
Ventas / Total Activos	1,29	1,47	0,81	0,36	0,90	0,49	1,12
Total Activos / Patrimonio	2,86	3,23	3,58	3,81	3,28	3,92	3,24
ROA	-0,22%	-0,42%	0,18%	1,82%	2,31%	0,33%	0,46%
ROE	-0,63%	-1,36%	0,65%	6,92%	7,56%	1,29%	1,56%
NOF/VENTAS	0,05	0,03	0,30	-0,12	0,08	-0,01	0,12
FM/VENTAS	32,30%	14,28%	25,29%	64,14%	31,87%	58,91%	25,94%
FM/NOF	3,30	4,79	0,86	-5,37	2,99	-45,95	2,99
Ebitda/ Gasto Financiero	1,18	1,54	-0,31	3,21	2,09	1,57	1,13
Deuda/ Ebitda	21,63	20,49	-104,52	14,00	7,03	17,40	-13,84

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 37,89 millones), Clientes (USD 32,44 millones) e Inventarios (USD 16,82 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 50,99 millones, de los cuales USD 36,33 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 55,30% se encuentra vencida a más de 90 días, siendo MOLLITIAM S.A. el principal deudor con USD 22,97 millones a la fecha de corte. La cartera vencida de clientes comerciales asciende a USD 35,29 millones.

Por otra parte, el emisor presenta a la fecha de corte una cartera vencida con clientes relacionados que asciende a USD 15,55 millones. El 94,48% 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 2,44 millones) y KONTIKIEXPEDITIONS S.A. (USD 1,83 millones).

A la fecha de corte la empresa presenta USD 104,07 millones en pasivos y USD 35,58 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 47,37 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 17,22 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 31,84 millones). A junio de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 66,60% 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 junio 2025 fueron de USD 68,16 millones incrementando en 73,84% con respecto a junio 2024. El margen bruto incrementa en el comparativo interanual en 14,31% en junio 2024. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 89,82% de los ingresos de 2021 a 2024.

A la fecha de corte los gastos operativos presentaron un aumento de 37,18% 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 3,22 millones a la fecha de corte.

A junio 2025 la EBITDA fue de USD 2,82 millones, presentó un decrecimiento interanual del -3,96% del EBITDA. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 1,79 millones, incrementando así en 95,94% respecto a junio de 2024. La utilidad operativa es 0,46 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 23,18 millones en contexto de deuda a largo plazo, sin embargo, también se evidencia un incremento significativo en activos inmovilizados presentados.

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 junio 2025 el indicador se ubicó en 1,57 veces desmejorando con respecto a junio 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 17,40 a junio de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (14,00).

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 diciembre 2024 la empresa proyecta un crecimiento en ventas del 1,66% y para el periodo 2024-2027 proyecta tasas de crecimiento. Para el 2025 la empresa tiene una proyección de alcanzar un nivel en ventas de USD 160 millones. Cabe recalcar que la calificadoradora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento de ventas para el 2025 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 2,15 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						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	-0,08%
Ventas	76.690	82.825	95.249	110.823	130.573	91.397
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-7	-15	-15	-15	-12
Costo de ventas	93,32%	88,00%	93,32%	93,32%	93,32%	91,99%
EBITDA / Ventas	4,06%	9,38%	4,06%	4,06%	4,06%	5,39%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.670	4.490	5.522	3.600	4.262	5.071
FCL/Gastos Financieros	2,26	1,58	2,15	1,47	2,15	1,86
Deuda/FCL	5,53	7,93	5,82	8,53	5,81	6,95

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 2,17 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 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Pesimista I (miles de dólares)

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	5,26%	9,86%	10,75%	11,72%	-3,45%
Ventas	76.690	80.724	88.687	98.221	109.732	86.081
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-3	-3	-3	-3	-5
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,06%	9,38%	9,38%	9,38%	9,38%	8,05%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.670	3.009	5.984	6.605	7.351	5.567
FCL/Gastos Financieros	2,27	1,01	2,17	1,34	1,68	1,70
Deuda/FCL	5,51	12,35	5,77	9,31	7,45	8,23

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 1,78 veces y un ratio de capacidad de pago de 8,03 veces. La capacidad del emisor se encuentra limitada a este nivel 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						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	1,66%	3,11%	3,39%	3,69%	-7,88%
Ventas	76.690	78.690	85.687	94.221	102.732	83.822
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	1	8	8	8	2
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,09%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	7,77%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	1.867	3.948	5.448	5.635	4.488
FCL/Gastos Financieros	2,27	0,89	1,78	1,15	1,18	1,52
Deuda/FCL	5,51	12,52	8,03	9,66	9,39	8,93

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 **Quinta 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.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil y Quito, con información cortada a mayo 2025 muestra se efectuaron operaciones en el mercado bursátil por USD 7.230 millones. En mayo 2025 el 99,37% de los valores negociados fueron de renta fija.

Liquidez de los valores

Se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil. En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

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

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado						
		2021	2022	2023	2024	jun-25
1	Liquidez Corriente	1,03	0,99	1,07	1,26	1,28
2	Endeudamiento Patrimonial	2,23	2,23	2,58	2,28	2,92
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%				39,91%
		Activos reales/Pasivos ≥ 1				1,34
Resguardos de Ley		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.				3,36
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				26,91%
Límite de endeudamiento		Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				35,13%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (junio 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,28 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,92 mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

Garantía Específica y Mecanismo de Fortalecimiento

La Quinta Emisión de Obligaciones de Asiservy S.A. cuenta con garantía específica. Esta garantía específica consiste en una fianza solidaria por parte del principal accionista Juan Francisco Nuñez Herrera, la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer Asiservy S.A. producto de la Quinta Emisión de Obligaciones.

Adicionalmente la presente emisión contará con un Fideicomiso de Administración de flujos, mismo que se constituirá con clientes seleccionados de Asiservy S.A.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Galo Pérez Ponce. MSc Analista

ANEXOS

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2022	2023	jun-24	2024	jun-25	2022	2023	jun-24	2024	jun-25	2022-2023	2023-2024	JUN 24/25
TOTAL ACTIVOS	90.696	94.871	108.461	115.193	139.655	95,60%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	4,60%	21,42%	28,76%
ACTIVO CORRIENTE	45.092	50.156	66.503	65.468	88.661	47,53%	52,87%	61,32%	56,83%	63,49%	11,23%	30,53%	33,32%
Efectivo	256	632	1.480	150	1.511	0,27%	0,67%	1,36%	0,13%	1,08%	146,91%	-76,33%	2,05%
Clientes	17.265	43.131	23.791	28.809	32.436	18,20%	45,46%	21,94%	25,01%	23,23%	149,82%	-33,21%	36,34%
Inventarios	6.011	4.757	7.342	6.425	16.823	6,34%	5,01%	6,77%	5,58%	12,05%	-20,86%	35,06%	129,14%
Otros Activos Corrientes	21.560	1.636	33.890	30.084	37.892	22,73%	1,72%	31,25%	26,12%	27,13%	-92,41%	1738,62%	11,81%
ACTIVO NO CORRIENTE	45.604	44.715	41.958	49.725	50.994	48,07%	47,13%	38,68%	43,17%	36,51%	-1,95%	11,20%	21,54%
Activos Tangibles	27.674	27.309	27.262	35.032	36.328	29,17%	28,79%	25,14%	30,41%	26,01%	-1,32%	28,28%	33,26%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	17.930	17.406	14.696	14.693	14.665	18,90%	18,35%	13,55%	12,75%	10,50%	-2,92%	-15,59%	-0,21%
TOTAL PASIVOS	63.823	68.384	80.004	80.028	104.072	67,27%	72,08%	73,76%	69,47%	74,52%	7,15%	17,03%	30,08%
PASIVO CORRIENTE	45.355	46.733	54.586	52.108	69.317	47,81%	49,26%	50,33%	45,24%	49,63%	3,04%	11,50%	26,99%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	18.723	25.181	35.466	23.218	47.306	19,73%	26,54%	32,70%	20,16%	33,87%	34,49%	-7,79%	33,38%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	21.659	21.067	16.743	24.773	17.224	22,83%	22,21%	15,44%	21,51%	12,33%	-2,74%	17,59%	2,87%
Provisiones CP	310	322	474	398	647	0,33%	0,34%	0,44%	0,35%	0,46%	3,85%	23,39%	36,52%
Otros Pasivos sin Costo CP	4.663	163	1.903	3.719	4.141	4,92%	0,17%	1,75%	3,23%	2,97%	-96,50%	2180,33%	117,60%
PASIVO NO CORRIENTE	18.468	21.651	25.418	27.920	34.755	19,47%	22,82%	23,44%	24,24%	24,89%	17,24%	28,95%	36,73%
Pasivo sin Costo LP	269	309	1.051	2.818	2.918	0,28%	0,33%	0,97%	2,45%	2,09%	15,07%	812,08%	177,57%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	17.265	20.667	24.367	25.102	31.837	18,20%	21,78%	22,47%	21,79%	22,80%	19,70%	21,46%	30,66%
Otros Pasivos con Costo LP	934	675	0	0	0	0,98%	0,71%	0,00%	0,00%	0,00%	-27,74%	-100,00%	0,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	26.873	26.487	28.457	35.165	35.583	28,33%	27,92%	26,24%	30,53%	25,48%	-1,43%	32,76%	25,04%
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	12,23%	12,23%	10,70%	10,07%	8,31%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	1.628	1.641	1.641	1.907	1.907	1,72%	1,73%	1,51%	1,66%	1,37%	0,79%	16,21%	16,21%
Otros resultados Integrales	748	748	748	6.734	6.734	0,79%	0,79%	0,69%	5,85%	4,82%	0,00%	799,92%	799,92%
Resultados Acumulados	12.297	12.327	12.499	12.264	14.884	12,96%	12,99%	11,52%	10,65%	10,66%	0,24%	-0,51%	19,09%
Resultados del Ejercicio	599	172	1.970	2.660	458	0,63%	0,18%	1,82%	2,31%	0,33%	-71,35%	1448,82%	-76,74%

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		
	2022	2023	jun-24	2024	jun-25	2022	2023	jun-24	2024	jun-25	2022-2023	2023-2024	JUN 24/25
INGRESOS	127.139	77.038	39.209	103.416	68.162	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-39,41%	34,24%	73,84%
COSTO VENTA	117.346	71.686	33.926	89.038	62.123	92,30%	93,05%	86,53%	86,10%	91,14%	-38,91%	24,20%	83,12%
GANANCIA BRUTA	9.793	5.352	5.283	14.378	6.039	7,70%	6,95%	13,47%	13,90%	8,86%	-45,35%	168,64%	14,31%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	7.901	5.751	2.346	7.286	3.219	6,21%	7,47%	5,98%	7,05%	4,72%	-27,21%	26,69%	37,18%
EBITDA	1.892	-399	2.937	7.092	2.820	1,49%	-0,52%	7,49%	6,86%	4,14%	-121,11%	1876,10%	-3,96%
DEPRECIACIONES (dep)	915	0	0	0	0	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	977	-399	2.937	7.092	2.820	0,77%	-0,52%	7,49%	6,86%	4,14%	-140,88%	1876,10%	-3,96%
GASTOS FINANCIEROS	1.227	1.301	915	3.388	1.793	0,97%	1,69%	2,33%	3,28%	2,63%	6,05%	160,31%	95,94%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	637	2.097	-52	557	-569	0,50%	2,72%	-0,13%	0,54%	-0,83%	229,15%	-73,45%	-1001,58%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	387	396	1.970	4.260	458	0,30%	0,51%	5,02%	4,12%	0,67%	2,50%	975,10%	-76,74%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	195	59	0	639	0	0,15%	0,08%	0,00%	0,62%	0,00%	-69,55%	975,10%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	557	165	0	961	0	0,44%	0,21%	0,00%	0,93%	0,00%	-70,37%	482,28%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-366	172	1.970	2.660	458	-0,29%	0,22%	5,02%	2,57%	0,67%	146,96%	1448,82%	-76,74%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-366	172	1.970	2.660	458	-0,29%	0,22%	5,02%	2,57%	0,67%	146,96%	1448,82%	-76,74%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2022	2023	jun-24	2024	jun-25
LIQUIDEZ					
Capital de Trabajo	-263	3.424	11.917	13.360	19.344
Liquidez	0,99	1,07	1,22	1,26	1,28
Prueba Ácida	0,86	0,97	1,08	1,13	1,04
SOLVENCIA					
Pasivo / Activo	0,70	0,72	0,74	0,69	0,75
Pasivo / Patrimonio	2,38	2,58	2,81	2,28	2,92
Pasivo / Ventas	0,50	0,89	2,04	0,77	1,53
Apalancamiento	3,38	3,58	3,81	3,28	3,92
ROTACIÓN					
Días de Cuentas por Cobrar	24	202	218	100	171
Días de Inventario	9	24	78	26	97
Días de Cuentas Por Pagar	29	126	376	94	274
Período de Conversión de Efectivo	5	99	-80	32	-5
RENTABILIDAD					
Margen Bruto/Ventas	7,70%	6,95%	13,47%	13,90%	8,86%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,77%	-0,52%	7,49%	6,86%	4,14%
EBITDA/Ventas	1,49%	-0,52%	7,49%	6,86%	4,14%
Utilidad Neta/Ventas	-0,29%	0,22%	5,02%	2,57%	0,67%
ROE	-1,36%	0,65%	6,92%	7,56%	1,29%
ROA	-0,42%	0,18%	1,82%	2,31%	0,33%
Dupont					
Margen Neto	-0,29%	0,22%	5,02%	2,57%	0,67%
Rotación Activo	1,40	0,81	0,36	0,90	0,49
Multiplicador de capital	3,38	3,58	3,81	3,28	3,92

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2023	-39,68%	82	24	115	2,62%
	2024	8,00%	52	33	92	2,62%
	2025	15,00%	52	33	100	2,62%
	2026	16,35%	52	33	100	2,62%
	2027	17,82%	52	33	100	2,62%
PESIMISTA I	2023	-39,68%	82	24	115	2,62%
	2024	5,26%	53	34	90	2,62%
	2025	9,86%	53	34	90	2,62%
	2026	10,75%	53	34	90	2,62%
	2027	11,72%	53	34	90	2,62%
PESIMISTA II	2023	-39,68%	82	24	115	3,00%
	2024	1,66%	55	36	90	3,00%
	2025	3,11%	55	38	85	3,00%
	2026	3,39%	55	38	85	3,00%
	2027	3,69%	55	38	85	3,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización Clase A.

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
1	\$ 300.000,00	\$ 127.500,00	\$ 427.500,00
2	\$ 300.000,00	\$ 121.125,00	\$ 421.125,00
3	\$ 300.000,00	\$ 114.750,00	\$ 414.750,00
4	\$ 300.000,00	\$ 108.375,00	\$ 408.375,00
5	\$ 300.000,00	\$ 102.000,00	\$ 402.000,00
6	\$ 300.000,00	\$ 95.625,00	\$ 395.625,00
7	\$ 300.000,00	\$ 89.250,00	\$ 389.250,00
8	\$ 300.000,00	\$ 82.875,00	\$ 382.875,00
9	\$ 300.000,00	\$ 76.500,00	\$ 376.500,00
10	\$ 300.000,00	\$ 70.125,00	\$ 370.125,00
11	\$ 300.000,00	\$ 63.750,00	\$ 363.750,00
12	\$ 300.000,00	\$ 57.375,00	\$ 357.375,00
13	\$ 300.000,00	\$ 51.000,00	\$ 351.000,00
14	\$ 300.000,00	\$ 44.625,00	\$ 344.625,00
15	\$ 300.000,00	\$ 38.250,00	\$ 338.250,00
16	\$ 300.000,00	\$ 31.875,00	\$ 331.875,00
17	\$ 300.000,00	\$ 25.500,00	\$ 325.500,00
18	\$ 300.000,00	\$ 19.125,00	\$ 319.125,00
19	\$ 300.000,00	\$ 12.750,00	\$ 312.750,00
20	\$ 300.000,00	\$ 6.375,00	\$ 306.375,00
Total	\$ 6.000.000,00	\$ 1.338.750,00	\$ 7.338.750,00

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			2021	2023	2025	2026	2027	2028
	A.C.	+ Caja	1.336	632	627	721	839	989
		+ Clientes	12.220	43.131	11.499	13.224	15.386	18.128
		+ Inventarios	8.867	4.757	3.914	4.773	5.554	6.544
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	15.714	25.181	11.287	14.961	17.407	20.509
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	3.088	163	2.966	2.966	2.966	2.966
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.621	23.176	1.787	791	1.405	2.184
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	540,07%	-4,27%	-55,75%	77,67%	55,44%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	26.855	26.487	32.687	32.575	32.735	33.325
		+ Deudas largo plazo	15.764	20.667	15.954	16.371	16.861	17.505
		- Activos Inmovilizados	25.260	27.309	34.096	33.627	33.159	32.691
	F.M.	= Fondo de Maniobra	17.358	19.845	14.545	15.318	16.436	18.139
	NOF-FM		-13.737	3.331	-12.758	-14.527	-15.031	-15.955

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.	
jun-25	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	139.655
(-) Activos gravados	55.551
Subtotal Activos libres de gravamen	84.104
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	182
(-) Activos en Litigio*	
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	1.241
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen 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 valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	14.125
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	29.538
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	5.718
Activos menos deducciones	33.299
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	26.639
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	1,89
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	3,36

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

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.