

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

ASISERVY S.A.

TERCERA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Revisión	Analista Responsable
13 de noviembre del 2025	AAA-	Al 30 de septiembre de 2025	Inicial	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 Tercera Emisión de Papel Comercial de la compañía ASISERVY S.A. Este informe constituye una opinión técnica e independiente sobre la solvencia y capacidad de pago del emisor para cumplir con los compromisos derivados de sus Valores de Oferta Pública, por un monto de hasta once millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 11.000.000,00).

Luego de evaluar la información proporcionada por el emisor, complementada con la revisión de los estados financieros auditados, SUMMARATINGS S.A. asigna a la Tercera Emisión de Papel Comercial la calificación de riesgo “AAA” con tendencia menos (-).

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS S.A. constituyen una opinión técnica, independiente y profesional, y no representan recomendaciones de inversión para comprar, vender o mantener valores, ni garantizan su pago o estabilidad de precio. Estas calificaciones reflejan únicamente una evaluación del nivel de riesgo asociado a los valores calificados. Las calificaciones se sustentan en la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS S.A. no audita la información recibida ni garantiza su veracidad, integridad o exactitud, por lo que no asume responsabilidad por errores, omisiones o resultados derivados del uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores permanezcan en circulación. En casos excepcionales, la revisión podrá efectuarse en periodos menores a seis meses, cuando se produzcan hechos relevantes o cambios significativos que puedan afectar la situación financiera o la capacidad de pago del emisor.

SUMMARATINGS S.A. no actúa como asesor legal, fiscal o financiero. Las calificaciones emitidas son opiniones técnicas, elaboradas conforme a metodologías aprobadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y no constituyen auditorías, certificaciones ni recomendaciones de inversión. En consecuencia, SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información suministrada por el emisor.

Para proteger la propiedad intelectual de CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., queda expresamente prohibida la divulgación pública total o parcial del contenido de este documento, así como de los informes o documentos derivados del contrato de prestación de servicios. La documentación e información será de uso exclusivo entre las partes, la Firma Calificadora y el Emisor, y podrá ser incorporada únicamente en las plataformas o medios oficiales exigidos por los organismos de control y la normativa vigente del Mercado de Valores. Queda prohibida toda reproducción, copia o distribución no autorizada de este documento sin consentimiento previo y por escrito de SUMMARATINGS S.A. En caso de que terceros relacionados con el emisor requieran esta información, su entrega deberá contar con la autorización expresa de la calificadora; de lo contrario, no se considerará como documento oficial emitido por SUMMARATINGS S.A., reservándose esta el derecho de ejercer las acciones legales pertinentes ante cualquier uso indebido o reproducción no autorizada.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- El riesgo país cerró septiembre en 777 pb, manteniendo la tendencia de estabilidad observada desde el segundo trimestre.
- El IEE se ubicó en 54,67 puntos (agosto) y el ICC en 37,22 puntos (septiembre), reflejando expectativas moderadas.
- La inflación mensual fue 0,08%, confirmando un entorno de precios controlados.
- El PIB 2025 se proyecta en 3,8%, impulsado por un crecimiento del consumo estimado en 6,4%.
- El desempleo descendió a 3,19% y el empleo pleno alcanzó 37,0%.
- La cuenta corriente registró un superávit de USD 2.686,22 millones en el segundo semestre.
- La balanza comercial presentó un superávit de USD 595,73 millones; las importaciones descendieron a USD 2.493,56 millones en agosto.
- Las remesas sumaron USD 2.000,47 millones al cierre del segundo trimestre.
- Las reservas internacionales alcanzaron USD 8.322,39 millones, reforzando la dolarización.
- La deuda interna llegó a USD 34.555,22 millones; la recaudación mostró crecimiento en IVA (+9,4%) y ISD (+3,7%).
- La liquidez (M2) llegó a USD 96.558,32 millones, con crédito y tasas de interés estables.
- El entorno monetario se mantuvo estable, con tasas de interés referenciales sin volatilidad significativa y una expansión del crédito que continúa respaldando consumo e inversión.
- Tasa Activa Referencial se ubicó en 8.00% , y Tasa Pasiva Referencial descendió a 5.73%

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.
- 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 38,49%. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada que presenta la empresa, mitigando riesgos inherentes de concentración.
- A septiembre 2025 los principales proveedores presentan una concentración moderada. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- Las ventas incrementaron en 51,64% 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 decreció en a -4 días. 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 0,49% y 1,97% 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 FIDEICOMISO JUANFRAN accionista mayoritario concentrando el 93,10% de las acciones a septiembre 2025. La administración tiene una experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- Se registró la cesión de las acciones de propiedad de Juan Francisco Núñez Herrera a favor del Fideicomiso JUANFER.
- Existencia de Manual de Gobierno Corporativo y de división de funciones, certificación de carbono neutro.
- A la fecha de corte la compañía contó con 612 colaboradores.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A septiembre 2025 los activos fueron de USD 144,00 millones, pasivos USD 108,13 millones y patrimonio USD 35,87 millones.
- Las ventas a septiembre alcanzaron los USD 103,51 millones los cuales presentaron un incremento interanual de 51,64%. El EBITDA en este periodo ascendió a USD 4,05 millones y decreció con respecto al año anterior.
- A septiembre 2025, se observa un decremento de la utilidad en el comparativo interanual a la fecha de corte.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,51 veces decreciendo respecto a septiembre 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 14,43 veces a la fecha de corte representando un deterioro del indicador respecto a septiembre 2024.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A septiembre 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 1,37 y mejora respecto a diciembre 2024. El endeudamiento patrimonial es de 3,01 a la fecha de corte.
- A septiembre 2025, ASISERVY S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Tercera, Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones, mientras que mantiene un papel comercial a corto plazo.

DESCRIPCIÓN DEL TERCER PAPEL COMERCIAL

Tabla 1. Descripción de la Tercera Emisión de Papel Comercial.

TERCERA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL	
ASISERVY S.A.	
TERCERA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 11.000.000,00
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	El plazo del programa es de 720 días. El plazo de los valores a emitir es de hasta 359 días.
Rescates Anticipados	En la presente emisión no se contempla realizar Rescates.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	La tasa de interés es del 8% 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
Amortización de Capital	Al vencimiento
Destino de los Recursos	Los recursos provenientes de la emisión serán para capital de trabajo, consistente para el pago a proveedores de inventario y para materia prima.
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Emisiones en circulación	Se encuentra vigente las siguientes emisiones Tercera, Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones, mientras que mantiene un papel comercial a corto plazo.
Resguardos de la emisión	Mientras se encuentren en circulación los títulos, Asiservy mantendrá los siguientes resguardos: 1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Resguardos Voluntarios	• El emisor se compromete a que al cierre de cada mes el monto en circulación no podrá superar los USD 9.900.000. No obstante de lo anterior, podrán existir colocaciones adicionales al monto anteriormente referido siempre y cuando al llegar a fin de mes se retorne al monto máximo de los nueve millones novecientos mil dólares. • Resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un certificado de depósito a plazo fijo, o póliza o certificado de inversión por una entidad financiera con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo de Inversión Administrado o Cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que comprende pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los USD 550.000. Resguardo que lo conformará el EMISOR con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Al cierre de septiembre de 2025, el riesgo país se ubicó en 777 puntos básicos (pb)¹, manteniéndose por debajo del umbral de los 800 pb y consolidando la tendencia de estabilidad observada desde el segundo trimestre. Este desempeño refleja una mejora gradual en la percepción de riesgo soberano y una mayor confianza de los inversionistas respecto a la sostenibilidad fiscal y política del país, en un contexto de indicadores macroeconómicos más favorables y una gestión fiscal más prudente. La inflación mensual fue de 0,08%², confirmando un entorno de precios controlados y reduciendo los riesgos asociados a deterioros del poder adquisitivo o presiones inflacionarias desancladas.

En materia de expectativas, al mes de agosto de 2025, el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 54,67 puntos³, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó 37,22 puntos⁴ en septiembre. Aunque ambos indicadores muestran una leve corrección respecto al trimestre anterior, mantienen un sesgo positivo que sugiere expectativas moderadas de expansión y una percepción de estabilidad macroeconómica; con una confianza del consumidor aún limitada por la cautela ante los ajustes económicos implementados durante el año.

Este desempeño debe interpretarse dentro de un contexto institucional que, si bien muestra señales de mayor estabilidad, sigue sujeto a riesgos políticos, particularmente ante la proximidad de la consulta popular. De aprobarse el “Sí”, se prevén cambios normativos y administrativos que podrían generar tensiones institucionales temporales y exigir una adaptación del aparato público. Aunque no representan un riesgo inmediato para la estabilidad macro, pueden incidir en la percepción de gobernabilidad en el corto plazo.

Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico

Para 2025 se proyecta un crecimiento del PIB real de 3,8%⁵, superando el 2,8% que se había estimado a inicio del año. Esta revisión al alza responde principalmente al mayor dinamismo del consumo de los hogares, cuya expansión se estima en 6,4%⁶, impulsada por la estabilidad de precios, una recuperación gradual del empleo formal y un entorno externo más favorable.

La variación mensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) fue de 0,08%⁷, lo que reafirma la estabilidad de precios y la capacidad adquisitiva de los hogares. En el ámbito laboral, la tasa de desempleo nacional se redujo a 3,19%, mientras que el empleo adecuado o pleno alcanzó el 37,0%⁸, evidenciando una recuperación progresiva de la demanda laboral y un entorno más propicio para la formalización y el crecimiento del ingreso disponible.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

El desempeño externo sigue siendo uno de los principales factores de fortaleza macroeconómica. En el segundo semestre de 2025, la cuenta corriente registro un superávit de 2686.22 millones de dólares⁹, superando el resultado del primer semestre y consolidando un frente externo más sólido.

La balanza comercial continúa mostrando resultados positivos. A agosto de 2025, el saldo comercial registró un superávit de USD 595,73 millones¹⁰, impulsado por la fortaleza de las exportaciones no

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

² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/real/Inflacion.html>

³ <https://jprf.gob.ec/flash-economico/>

⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_SectorRealPrin.html#

⁵ <https://www.bce.fin.ec/>

⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/economia-de-ecuador-crecera-3-8-en-2025/>

⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Septiembre/01_ipc_Presentacion_IPC_sep2025.pdf

⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Septiembre_2025/202509_Boletin_empleo_ENEMDU.pdf?utm_source=chatgpt.com

⁹

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

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html

petroleras, especialmente el camarón, cacao y productos agroindustriales, en un contexto de demanda externa sostenida; y por un descenso de las importaciones, que se ubicaron en 2.493,56 millones de dólares¹¹. Esta moderación de las compras externas contribuyó a mejorar el saldo comercial y a aliviar presiones sobre la balanza de pagos.

Las remesas continúan desempeñando un papel crítico en el fortalecimiento del sector externo. Para el cierre del segundo trimestre del 2025, los flujos recibidos alcanzaron 2.000,47 millones de dólares¹², reflejando un crecimiento sostenido en el envío de recursos desde Estados Unidos, España e Italia. Este flujo estable de divisas ha contribuido positivamente al ingreso de dólares a la economía, sosteniendo tanto el consumo interno como la posición externa del país.

En este contexto, las reservas internacionales ascendieron a USD 8.322,39 millones¹³, consolidando un incremento sostenido en la disponibilidad de divisas, respaldado por mayores exportaciones, el dinamismo de las remesas y una demanda importadora más contenida. Este nivel de reservas refuerza la estabilidad del régimen de dolarización, incrementa la capacidad del país para cubrir obligaciones externas y mejora la resiliencia frente a posibles shocks internacionales.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

A septiembre de 2025, los indicadores fiscales muestran un comportamiento **mixto**, en un contexto de prudencia en la ejecución presupuestaria, pero con persistentes presiones estructurales sobre las cuentas públicas. El saldo de deuda interna del Banco Central del Ecuador (BCE) alcanzó USD 34.555,22 millones¹⁴, reflejando la estrategia del Gobierno de priorizar el financiamiento en moneda local y reducir la exposición a la deuda externa, lo que contribuye a mitigar riesgos de refinanciamiento y de volatilidad cambiaria bajo el régimen de dolarización.

En agosto de 2025, los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) ascendieron a USD 3.632,14 millones, equivalentes al 2,72% del PIB¹⁵, impulsados principalmente por la recuperación del consumo y la estabilidad de precios. No obstante, este nivel de ingresos continúa siendo insuficiente frente a las necesidades de financiamiento del Estado, lo que limita el espacio fiscal hacia final del año.

El comportamiento de la recaudación tributaria refleja variaciones diferenciadas por tipo de impuesto: el IVA creció 9,4%, el ISD aumentó 3,7%, mientras que el Impuesto a la Renta (-0,4%), el ICE (-4,3%) y otros impuestos (-6,6%)¹⁶ registraron descensos. Este desempeño evidencia una recuperación del consumo interno, aunque con una desaceleración en los ingresos derivados de rentas empresariales y tributos específicos, lo que podría limitar el espacio fiscal del cierre del año.

En conjunto, la política fiscal se mantiene orientada hacia la sostenibilidad, reforzando la eficiencia recaudatoria, el control del gasto corriente y el uso responsable de fuentes de financiamiento, aunque persisten retos vinculados a la estrechez estructural de ingresos y a la necesidad de fortalecer la capacidad de generación fiscal del SPNF.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

El sistema financiero mantiene condiciones de amplia liquidez y estabilidad, apoyadas por el incremento de las reservas internacionales y el comportamiento positivo de los depósitos.

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

¹²https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

¹³https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

¹⁴https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/fiscal/SaldoDeudaPublicaInterna.html?utm_source=chatgpt.com

¹⁵https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorFiscal/ix_EstadisticasFiscalesPrin.html

¹⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

Al cierre del tercer trimestre de 2025, la liquidez (M2) alcanzó USD 96.558,32 millones¹⁷, reflejando un aumento sostenido de los medios de pago y de la capacidad del sistema financiero para atender las necesidades de crédito.

Las tasas de interés referenciales continúan en descenso, en septiembre del 2025, la Tasa Activa Referencial se ubicó en 8.00%¹⁸, mientras que la Tasa Pasiva Referencial descendió a 5.73%¹⁹. Esta trayectoria refleja la mayor disponibilidad de liquidez en el sistema, así como la recomposición gradual del crédito, hacia segmentos productivos y de consumo, contribuyendo a condiciones financieras más holgadas y a un costo de financiamiento más competitivo.

El entorno monetario sigue siendo favorable, con tasas de interés estables y una expansión del crédito que respalda el consumo y la inversión. La estabilidad de precios y la mejora de los indicadores externos consolidan un escenario financiero predecible y propicio para la continuidad del crecimiento en el último trimestre del año.

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.

	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.
	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.
	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.
	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.
	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.

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

¹⁸https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

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

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.

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.

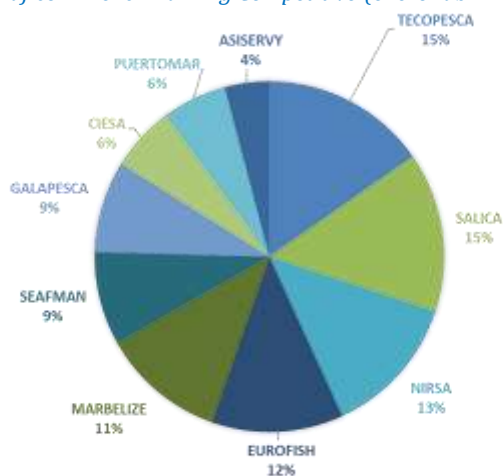
La competitividad de la industria ecuatoriana maneja ciclos de alrededor de 10 años. Este año gracias al nivel de capturas tenemos una mejor posición de precios versus nuestra competencia asiática.

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 1. 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 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 agosto de 2025 la empresa presenta ventas por USD 93,98 millones y cuenta con 632 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; Koscher, BSCI. Se valora positivamente las certificaciones con las que cuenta la empresa. A septiembre 2025 mantiene vigente en el mercado de valores la tercera, cuarta y sexta 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 38,49%. El principal cliente concentra el 13,32% de las ventas a septiembre 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 sep 25
SALICA DEL ECUADOR S.A.	0,00%	13,32%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	9,41%	9,50%
BLUEPACIF S.A.	3,64%	6,53%
LIBERA MERCANTIA S.A.	3,39%	4,70%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	4,23%	4,45%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	4,71%	4,23%
Earth's Bounty Ltd	3,77%	2,90%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.L.U	4,11%	2,60%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	3,80%	2,53%
TADEL S.A.	2,31%	1,98%
OTROS CLIENTES	60,62%	47,27%
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 septiembre 2025 los tres principales proveedores representan el 49,02%. MOLLITIAM S.A., es el proveedor principal y concentra el 32,17% 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 sep 25
MOLLITIAM S.A.	36,32%	32,17%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	2,23%	10,21%
PISCANTUR S.A.	9,96%	6,65%
KONTIKIEXPEDITIONS S.A.	6,29%	5,28%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.L.U	4,27%	4,35%
LIBERA MERCANTIA S.A.	0,86%	3,39%
BLUEPACIF S.A.	0,54%	2,72%
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 septiembre del 2025 se evidencio un crecimiento en las ventas de 51,64%.

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

Línea de Negocio	2023		2024		sep-25	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	50.628	66,01%	49.632	48,30%	43.507	42,03%
Pouch	13.891	18,11%	25.003	24,33%	19.589	18,93%
Lomos de pescado	2.338	3,05%	15.055	14,65%	27.608	26,67%
Conservas	7.379	9,62%	8.710	8,48%	8.489	8,20%
Harina de pescado	1.433	1,87%	1.976	1,92%	2.156	2,08%
Otros	1.025	1,34%	2.373	2,31%	2.155	2,08%
Total	76.694	100,00%	102.749	100,00%	103.505	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A septiembre de 2025 las ventas alcanzaron los USD 103,51 millones lo cual significa un incremento interanual del 51,64%. La estructura de las ventas respecto a septiembre 2024 presenta ligeras variaciones. La línea de pescado congelado sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 42.03% de las ventas en septiembre 2025 (reduciéndose en 6,27 p.p. respecto a diciembre 2024). La línea de pouches a septiembre de 2025 representaron el 18,93%. La línea lomos de pescado pasó de representar el 14,65% en diciembre 2024 a 26,67% 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	2023	sep-24	2024	sep-25
Días de cartera	202	103	100	92
Días de inventario	24	23	26	25
Días de proveedores	126	136	94	120
Ciclo de conversión de efectivo	99	-10	32	-4
Utilidad/Ventas	0,22%	5,59%	2,57%	0,68%
Ventas /Activo	81,20%	61,41%	89,78%	71,88%
Margen Bruto / Venta	6,95%	14,22%	13,90%	8,56%
ROA	0,18%	3,44%	2,31%	0,49%
ROE	0,65%	12,60%	7,56%	1,97%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En septiembre 2025 el periodo de cobro es de 92 días, mientras que a septiembre 2024 fue de 103 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 2 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 16 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 120 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 septiembre 2025 se ubicó en 8,56% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decrecimiento de -5,66 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia decreciente durante el periodo de análisis y se ubicó en 0,68% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,49% a septiembre 2025 y se evidencia una desmejora en el indicador respecto a septiembre 2024 en donde fue de 3,44%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 1,97% y presenta una desmejora respecto a septiembre de 2024(1,97%).

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	FIDEICOMISO JUANFRAN	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.

Con relación a la composición accionaria, se identificó una actualización relevante al 30 de septiembre, fecha en la cual se registró la cesión de las acciones de propiedad de Juan Francisco Núñez Herrera a favor del Fideicomiso JUANFER.

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 presidente 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 septiembre 2025 la compañía contó con 612 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 septiembre 2024 y septiembre 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	sep-24	2024	sep-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	76.329	86.744	94.871	111.143	115.193	144.002	93.284
Pasivo	49.657	59.889	68.384	80.837	80.028	108.131	64.490
Patrimonio	26.672	26.855	26.487	30.305	35.165	35.870	28.795
Ventas	98.817	127.139	77.038	68.257	103.416	103.505	101.602
Margen Bruto	7.241	9.793	5.352	9.707	14.378	8.859	9.191
EBITDA	1.593	1.892	-399	5.799	7.092	4.047	2.544
EBIT	732	977	-399	5.799	7.092	4.047	2.100
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	-168	-366	172	3.818	2.660	706	575
Utilidad/ Venta	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,59%	2,57%	0,68%	0,58%
Ventas / Total Activos	1,29	1,47	0,81	0,61	0,90	0,72	1,12
Total Activos / Patrimonio	2,86	3,23	3,58	3,67	3,28	4,01	3,24
ROA	-0,22%	-0,42%	0,18%	3,44%	2,31%	0,49%	0,46%
ROE	-0,63%	-1,36%	0,65%	12,60%	7,56%	1,97%	1,56%
NOF/VENTAS	0,05	0,03	0,30	0,04	0,08	0,00	0,12
FM/VENTAS	32,30%	14,28%	25,29%	44,00%	31,87%	44,64%	25,94%
FM/NOF	3,30	4,79	0,86	11,66	2,99	145,40	2,99
Ebitda/ Gasto Financiero	1,18	1,54	-0,31	3,33	2,09	1,51	1,13
Deuda/ Ebitda	21,63	20,49	-104,52	8,00	7,03	14,43	-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 46,13 millones), Clientes (USD 35,09 millones) e Inventarios (USD 8,63 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 51,43 millones, de los cuales USD 36,97 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 54,10% se encuentra vencida a más de 90 días, siendo MOLLITIAM S.A. el principal deudor con USD 23,74 millones a la fecha de corte. La cartera vencida de clientes comerciales asciende a USD 38,07 millones.

Por otra parte, el emisor presenta a la fecha de corte una cartera vencida con clientes relacionados que asciende a USD 16,25 millones. El 95,55% 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 mediano plazo. Además, se presentan saldos significativos vencidos con las empresas relacionadas Piscantur (USD 2,44 millones) y KONTIKIEXPEDITIONS S.A. (USD 1,93 millones).

A la fecha de corte la empresa presenta USD 108,13 millones en pasivos y USD 35,87 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 42,20 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 20,86 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 37,54 millones). A septiembre de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 62,54% del total de pasivos. La empresa mantiene su capital en USD 11,6 millones y las reservas en USD 1,88 millones.

Los ingresos de ASISERVY S.A. a octubre 2025 fueron de USD 103,51 millones incrementando en 51,64% con respecto a septiembre 2024. El margen bruto disminuye en el comparativo interanual en -8,74% en septiembre 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 23,11% con respecto al año anterior. Se observa una tendencia decreciente de los gastos operativos en su participación frente a los ingresos, 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 4,81 millones a la fecha de corte.

A septiembre 2025 la EBITDA fue de USD 4,05 millones, en comparación a su periodo interanual decrece en 30,21%. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 2,67 millones, incrementando así en 53,43% respecto a septiembre de 2024. La utilidad operativa es 0,71 millones a la fecha de corte.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a septiembre 2025 el indicador se ubicó en 1,51 veces desmejorando con respecto a septiembre 2024 (3.33 veces). 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 14,43 a septiembre de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (8,00).

Estados de resultados, estado de flujo de efectivo y flujo de caja trimestrales proyectados

La información que se proporciona en esta sección ha sido elaborada a partir de una serie de supuestos, desarrollados sobre la base a la ejecución real de los proyectos, los mismos que se presentan a continuación.

Tabla 9. Supuestos considerados para las proyecciones

Detalle	%/USD	Concepto
Crecimiento Anual en Vtas	8,26%	(promedio de los últimos tres años)
Costo de Ventas (respecto Vtas)	86,10%	(último año)
Gastos Adm (respecto a Vtas)	2,94%	(último año)
Gastos Ventas (respecto a Vtas)	4,11%	(último año)
Otros Ingresos	\$ 683.139,67	(promedio de los últimos tres años más befos)
Participación de trabajadores	15,00%	(tasa actual)
Impuesto a la Renta	25,00%	(tasa actual)
Rotación Anual Ctas x Cobrar C/P	3,59	(último año)
Rotación Anual Inventarios	13,86	(último año)
Rotación Anual Ctas x Pagar C/P	3,88	(último año)
Rotación Anual Anticipos x Cobrar C/P	3,8	(último año)
Rotación Anual Anticipos x Cobrar L/P	17,16	(último año)
Rotación Anticipas de Clientes :	51,1	(último año)
Rotación Imp Dif	2,2	(último año)
Gasto Depreciación Anual	\$ 339.087,00	(valor del año 2024)
Nuevas Inversiones PPE Anual	\$ 182.074,00	(valor de Adiciones del año 2024)

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- Los rubros: Otras Cuentas por Cobrar, Anticipos Por Cobrar a CP, Impuestos por Recuperar y Pagos Anticipados se mantienen constantes.
- Los rubros: Cuentas por Cobrar LP, Anticipos por Cobrar a LP, Activos por derecho de uso, Inversiones, Propiedades de inversión, Impuestos diferidos y Otros Activos se mantienen constantes.
- Los rubros: Dividendos por Pagar, Provisiones, Impuestos por pagar, Pasivo por arrendamiento, Beneficios a Empleados, Anticipo Clientes y Otras Cuentas Por Pagar se mantienen constantes.
- Los rubros: Beneficios a Empleados LP, Impuestos diferidos LP y Pasivo por arrendamiento se mantienen constantes.
- Las cuentas Capital Social y Reserva Legal se mantienen constantes.
- Se incorpora el flujo de deuda proveniente de la nueva emisión de Papel Comercial y Obligaciones.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre

Estado de Flujo de Efectivo	2024	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4
Actividades de Operación		-4.732	182	-100	-314	3.946	5.294	2.569	5.133	9.273
Actividades de Inversión		-285	-46	-46	-46	-46	-46	-46	-46	-46
Actividades de Financiamiento		9.284	-546	-1.114	-1.365	336	-4.998	-2.695	-10.277	-11.230
Flujo de Efectivo		<u>4.267</u>	<u>-409</u>	<u>-1.259</u>	<u>-1.725</u>	<u>4.237</u>	<u>251</u>	<u>-172</u>	<u>-5.189</u>	<u>-2.003</u>
Saldo Caja Inicio Periodo		2.723	6.991	6.581	5.322	3.597	7.834	8.084	7.913	2.723
Saldo Caja Fin Periodo	150	6.991	6.581	5.322	3.597	7.834	8.084	7.913	2.723	721

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 **Tercera Emisión del Papel Comercial** 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.

Resguardos Voluntarios

- El emisor se compromete a que al cierre de cada mes el monto en circulación no podrá superar los USD 9.900.000. No obstante, de lo anterior, podrán existir colocaciones adicionales al monto anteriormente referido siempre y cuando al llegar a fin de mes se retorne al monto máximo de los nueve millones novecientos mil dólares.
- Resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un certificado de depósito a plazo fijo, o póliza o certificado de inversión por una entidad financiera con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo de Inversión Administrado o Cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que comprende pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los USD 550.000. Resguardo que lo conformará el EMISOR con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, en el período de enero a septiembre de 2025, el monto transado en BVG es de USD 6.222,3 millones mostrando un crecimiento del 19,0% respecto al mismo período del año 2024.

Las negociaciones por sector de emisión, en papeles del sector privado se negociaron USD 2236,0 millones que representa el 35,9% del total transado frente a USD 3.986,3 millones en papeles del sector público que tienen una participación del 64,1%. Los papeles del sector privado muestran un incremento del 7,6% respecto al período anterior mientras los papeles emitidos por el sector público presentan un aumento del 26,4%.

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 11. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado.

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado						
		2021	2022	2023	2024	sep-25
1	Liquidez Corriente	1,03	0,99	1,07	1,26	1,37
2	Endeudamiento Patrimc	2,23	2,23	2,58	2,28	3,01
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG $\leq$ 80%				39,02%
		Activos reales/Pasivos $\geq$ 1				1,33
Resguardos de Ley		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación $\geq$ 1,25.				3,67
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				51,83%
Límite de endeudamiento		Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				40,55%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (septiembre 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,37 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 3,01 denotando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

Cabe mencionar que ASISERVY S.A. certifica a la calificadora que no actúa como aceptante de facturas comerciales negociables.

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		
	2022	2023	sep-24	2024	sep-25	2022	2023	sep-24	2024	sep-25	2022-2023	2023-2024	Sep 24/25
TOTAL ACTIVOS	90.696	94.871	111.143	115.193	144.002	95,60%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	4,60%	21,42%	29,56%
ACTIVO CORRIENTE	45.092	50.156	69.239	65.468	92.573	47,53%	52,87%	62,30%	56,83%	64,29%	11,23%	30,53%	33,70%
Efectivo	256	632	4.500	150	2.723	0,27%	0,67%	4,05%	0,13%	1,89%	146,91%	-76,33%	-39,48%
Clientes	17.265	43.131	25.969	28.809	35.091	18,20%	45,46%	23,37%	25,01%	24,37%	149,82%	-33,21%	35,13%
Inventarios	6.011	4.757	5.074	6.425	8.633	6,34%	5,01%	4,57%	5,58%	6,00%	-20,86%	35,06%	70,15%
Otros Activos Corrientes	21.560	1.636	33.696	30.084	46.126	22,73%	1,72%	30,32%	26,12%	32,03%	-92,41%	1738,62%	36,89%
ACTIVO NO CORRIENTE	45.604	44.715	41.904	49.725	51.428	48,07%	47,13%	37,70%	43,17%	35,71%	-1,95%	11,20%	22,73%
Activos Tangibles	27.674	27.309	27.207	35.032	36.968	29,17%	28,79%	24,48%	30,41%	25,67%	-1,32%	28,28%	35,87%
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	14.697	14.693	14.461	18,90%	18,35%	13,22%	12,75%	10,04%	-2,92%	-15,59%	-1,60%
TOTAL PASIVOS	63.823	68.384	80.837	80.028	108.131	67,27%	72,08%	72,73%	69,47%	75,09%	7,15%	17,03%	33,76%
PASIVO CORRIENTE	45.355	46.733	52.346	52.108	67.626	47,81%	49,26%	47,10%	45,24%	46,96%	3,04%	11,50%	29,19%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	18.723	25.181	29.559	23.218	42.198	19,73%	26,54%	26,60%	20,16%	29,30%	34,49%	-7,79%	42,76%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	21.659	21.067	18.965	24.773	20.857	22,83%	22,21%	17,06%	21,51%	14,48%	-2,74%	17,59%	9,97%
Provisiones CP	310	322	455	398	573	0,33%	0,34%	0,41%	0,35%	0,40%	3,85%	23,39%	25,71%
Otros Pasivos sin Costo CP	4.663	163	3.367	3.719	3.999	4,92%	0,17%	3,03%	3,23%	2,78%	-96,50%	2180,33%	18,77%
PASIVO NO CORRIENTE	18.468	21.651	28.491	27.920	40.505	19,47%	22,82%	25,63%	24,24%	28,13%	17,24%	28,95%	42,17%
Pasivo sin Costo LP	269	309	1.088	2.818	2.967	0,28%	0,33%	0,98%	2,45%	2,06%	15,07%	812,08%	172,74%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	17.265	20.667	27.403	25.102	37.538	18,20%	21,78%	24,66%	21,79%	26,07%	19,70%	21,46%	36,98%
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	30.305	35.165	35.870	28,33%	27,92%	27,27%	30,53%	24,91%	-1,43%	32,76%	18,36%
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	16.961	12,23%	12,23%	10,44%	10,07%	11,78%	0,00%	0,00%	46,21%
Reserva	1.628	1.641	1.641	1.907	1.881	1,72%	1,73%	1,48%	1,66%	1,31%	0,79%	16,21%	14,64%
Otros resultados Integrales	748	748	748	6.734	6.734	0,79%	0,79%	0,67%	5,85%	4,68%	0,00%	799,92%	799,92%
Resultados Acumulados	12.297	12.327	12.499	12.264	9.589	12,96%	12,99%	11,25%	10,65%	6,66%	0,24%	-0,51%	-23,28%
Resultados del Ejercicio	599	172	3.818	2.660	706	0,63%	0,18%	3,44%	2,31%	0,49%	-71,35%	1448,82%	-81,51%

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						ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2022	2023	sep-24	2024	sep-25	2022	2023	sep-24	2024	sep-25	2022-2023	2023-2024	Sep 24/25
INGRESOS	127.139	77.038	68.257	103.416	103.505	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-39,41%	34,24%	51,64%
COSTO VENTA	117.346	71.686	58.550	89.038	94.646	92,30%	93,05%	85,78%	86,10%	91,44%	-38,91%	24,20%	61,65%
GANANCIA BRUTA	9.793	5.352	9.707	14.378	8.859	7,70%	6,95%	14,22%	13,90%	8,56%	-45,35%	168,64%	-8,74%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	7.901	5.751	3.909	7.286	4.812	6,21%	7,47%	5,73%	7,05%	4,65%	-27,21%	26,69%	23,11%
EBITDA	1.892	-399	5.799	7.092	4.047	1,49%	-0,52%	8,50%	6,86%	3,91%	-121,11%	1876,10%	-30,21%
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	5.799	7.092	4.047	0,77%	-0,52%	8,50%	6,86%	3,91%	-140,88%	1876,10%	-30,21%
GASTOS FINANCIEROS	1.227	1.301	1.742	3.388	2.674	0,97%	1,69%	2,55%	3,28%	2,58%	6,05%	160,31%	53,43%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	637	2.097	-238	557	-667	0,50%	2,72%	-0,35%	0,54%	-0,64%	229,15%	-73,45%	-180,16%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	387	396	3.818	4.260	706	0,30%	0,51%	5,59%	4,12%	0,68%	2,50%	975,10%	-81,51%
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	3.818	2.660	706	-0,29%	0,22%	5,59%	2,57%	0,68%	146,96%	1448,82%	-81,51%
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	3.818	2.660	706	-0,29%	0,22%	5,59%	2,57%	0,68%	146,96%	1448,82%	-81,51%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2022	2023	sep-24	2024	sep-25
LIQUIDEZ					
Capital de Trabajo	-263	3.424	16.892	13.360	24.947
Liquidez	0,99	1,07	1,32	1,26	1,37
Prueba Ácida	0,86	0,97	1,23	1,13	1,24
SOLVENCIA					
Pasivo / Activo	0,70	0,72	0,73	0,69	0,75
Pasivo / Patrimonio	2,38	2,58	2,67	2,28	3,01
Pasivo / Ventas	0,50	0,89	1,18	0,77	1,04
Apalancamiento	3,38	3,58	3,67	3,28	4,01
ROTACIÓN					
Días de Cuentas por Cobrar	24	202	137	100	122
Días de Inventario	9	24	31	26	33
Días de Cuentas Por Pagar	29	126	182	94	161
Período de Conversión de Efectivo	5	99	-14	32	-6
RENTABILIDAD					
Margen Bruto/Ventas	7,70%	6,95%	14,22%	13,90%	8,56%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,77%	-0,52%	8,50%	6,86%	3,91%
EBITDA/Ventas	1,49%	-0,52%	8,50%	6,86%	3,91%
Utilidad Neta/Ventas	-0,29%	0,22%	5,59%	2,57%	0,68%
ROE	-1,36%	0,65%	12,60%	7,56%	1,97%
ROA	-0,42%	0,18%	3,44%	2,31%	0,49%
Dupont					
Margen Neto	-0,29%	0,22%	5,59%	2,57%	0,68%
Rotación Activo	1,40	0,81	0,61	0,90	0,72
Multiplicador de capital	3,38	3,58	3,67	3,28	4,01

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

Estado de Flujo de Efectivo	2024	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4
Actividades de Operación		-4.732	182	-100	-314	3.946	5.294	2.569	5.133	9.273
Actividades de Inversión		-285	-46	-46	-46	-46	-46	-46	-46	-46
Actividades de Financiamiento		9.284	-546	-1.114	-1.365	336	-4.998	-2.695	-10.277	-11.230
Flujo de Efectivo		<u>4.267</u>	<u>-409</u>	<u>-1.259</u>	<u>-1.725</u>	<u>4.237</u>	<u>251</u>	<u>-172</u>	<u>-5.189</u>	<u>-2.003</u>
Saldo Caja Inicio Periodo		2.723	6.991	6.581	5.322	3.597	7.834	8.084	7.913	2.723
Saldo Caja Fin Periodo	150	6.991	6.581	5.322	3.597	7.834	8.084	7.913	2.723	721

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.
ASISERVY S.A.
sep-25
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

TOTAL ACTIVOS	144.002
(-) Activos gravados	48.001
Subtotal Activos libres de gravamen	96.001
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	182
(-) Activos en Litigio*	
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	1.261
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	706
(-) 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.	25.451
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	38.099
(-) 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	24.583
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	19.667
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	0,77
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	1,97

* 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.