

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

ASISERVY S.A.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
22 de diciembre del 2025	AAA-	Al 31 de octubre de 2025	AAA-	Ing. Galo Pérez P. Msc. analista3@summaratings.com

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

Tendencia: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Cuarta Emisión de Obligaciones de la compañía ASISERVY S.A. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 10.000.000,00). Luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados se asigna la calificación de riesgo “AAA” con tendencia menos (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos 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

- El riesgo país se ubica en 777 pb, manteniéndose en nivel estable, lo cual reduce volatilidad en expectativas de mercado.
- Los indicadores de confianza muestran expectativas moderadas: IEE: 54,67 e ICC: 37,22, reflejando percepción de estabilidad con cautela de los agentes económicos.
- La inflación mensual de 0,08% evidencia un entorno de precios controlados, sin presiones significativas de corto plazo.
- El BCE proyecta para 2025 un crecimiento del PIB de 3,8%, con un dinamismo importante en el consumo (+6,4%), favoreciendo actividad crediticia.
- Las reservas internacionales alcanzan USD 8.322 millones, reforzando la capacidad de respaldo externo.
- La cuenta corriente registra un superávit de USD 2.686 millones, reflejando balances externos sólidos.
- La liquidez del sistema (M2) asciende a USD 96.558 millones, sosteniendo holgura monetaria.
- Las tasas referenciales muestran estabilidad: activa 8,00% y pasiva 5,73%, sin presiones significativas de encarecimiento financiero.
- Entorno macroeconómico se muestra estable, aunque persistentes riesgos fiscales y sensibilidad al entorno político podrían alterar las perspectivas.

Riesgo Sectorial

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

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- Asiservy S.A. se posiciona como una de las principales empresas en la industria del procesamiento y venta de atún en su zona de influencia. Cuenta con diversas certificaciones de calidad, buenas prácticas y sostenibilidad.
- La empresa a la fecha de corte comercializa sus productos en el mercado nacional e internacional.
- A la fecha de corte la base de clientes es diversificada; los 5 principales clientes representan el 34,49%. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada que presenta la empresa, mitigando riesgos inherentes de concentración.
- A octubre 2025 los principales proveedores presentan una concentración moderada. Los tres principales proveedores representan el 58,67%, sin evidenciar dependencia sustancial de ninguno.
- Las ventas incrementaron en 36,84% interanualmente, ajustadas por la situación energética y climática del país. Se presenta un incremento relevante en las ventas de la línea de lomos de pescado, que pasó de 13,70% a 26,12% de participación.
- El ciclo de conversión de efectivo presenta mejoras: el periodo de cobro disminuyó de 115 días (oct. 2024) a 76 días en octubre 2025. La empresa continúa apalancando su eficiencia operativa en sus proveedores, alcanzando 85 días de pago a la fecha de corte.
- La empresa presenta un deterioro interanual en sus indicadores de rentabilidad: el ROA se ubicó en 0,57% y el ROE en 2,09%, ambos por debajo del periodo anterior.
- Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro por USD 48,41 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La estructura accionarial se compone por dos personas naturales. A septiembre 2025 se registró la cesión de acciones de Juan Francisco Núñez Herrera a favor del Fideicomiso Juanfra. La administración tiene una experiencia promedio de 8 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.

- La compañía muestra una composición familiar en su gobierno, no obstante, se recalca la existencia de un protocolo familiar implementado.
- Existencia de Manual de Gobierno Corporativo y de división de funciones, certificación de carbono neutro.
- A la fecha de corte la compañía contó con 618 colaboradores.

Riesgo de la Estructura Financiera

- A octubre 2025 los activos fueron de USD 131,86 millones, los pasivos USD 95,94 millones y el patrimonio USD 35,92 millones.
- Las ventas a octubre alcanzaron los USD 110,51 millones, presentando un incremento interanual de 36,84%. El EBITDA ascendió a USD 3,89 millones, mostrando un crecimiento respecto al año anterior.
- A octubre 2025 se observa una disminución del margen bruto y una reducción de la utilidad neta en el comparativo interanual.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,34 veces, decreciendo respecto a octubre 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 15,56 veces a la fecha de corte, representando un deterioro respecto a octubre 2024.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A octubre 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 1,51, mejorando respecto a octubre 2024. El endeudamiento patrimonial es de 2,67 a la fecha de corte.
- A octubre 2025, Asiservy S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Tercera, Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones a largo plazo, así como una emisión de papel comercial.

DESCRIPCIÓN DE LA CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Cuarta Emisión de Obligaciones.

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

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Al cierre de septiembre de 2025, el entorno institucional se mantiene con niveles de gobernabilidad aceptables, aunque con sensibilidad a factores políticos internos que pueden incidir sobre las expectativas de los agentes económicos y en los costos de financiamiento del país. 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.

Los indicadores de confianza muestran cautela del sector productivo y de los consumidores, lo que refleja un ambiente operativo relativamente estable, pero expuesto a la evolución política y social.

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

Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico

La economía mantiene un escenario de recuperación moderada. El PIB proyectado para 2025 se ubica en 3,8%², 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%³, 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%⁴, 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%⁵, evidenciando una recuperación progresiva de la demanda laboral y un entorno más propicio para la formalización y el crecimiento del ingreso disponible.

En materia de expectativas, al mes de agosto de 2025, el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 54,67 puntos, mientras que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) alcanzó 37,22 puntos 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.

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 registró un superávit de 2686.22 millones de dólares⁶, 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 millones⁷, impulsado por la fortaleza de las exportaciones no 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 dólares⁸. 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 dólares⁹, 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 millones¹⁰, 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

² <https://www.bce.fin.ec/>

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

⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Septiembre/01_ipc_Presentacion_IPC_sep2025.pdf

⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Septiembre_2025/202509_Bulletin_empleo_ENEMDU.pdf?utm_source=chatgpt.com

⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

34.555,22 millones, 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 PIB¹¹, 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%)¹² 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.

El endeudamiento público, tanto interno como externo, condiciona la sostenibilidad fiscal y puede influir en el costo de financiamiento del sistema financiero, afectando las condiciones de liquidez en determinados escenarios.

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. Al cierre del tercer trimestre de 2025, la liquidez (M2) alcanzó USD 96.558,32 millones¹³, 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%, mientras que la Tasa Pasiva Referencial descendió a 5.73%¹⁴. 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.

¹¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorFiscal/ix_EstadisticasFiscalesPrin.html

¹² <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

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

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#

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

Análisis de los Principales Factores Cílicos 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.

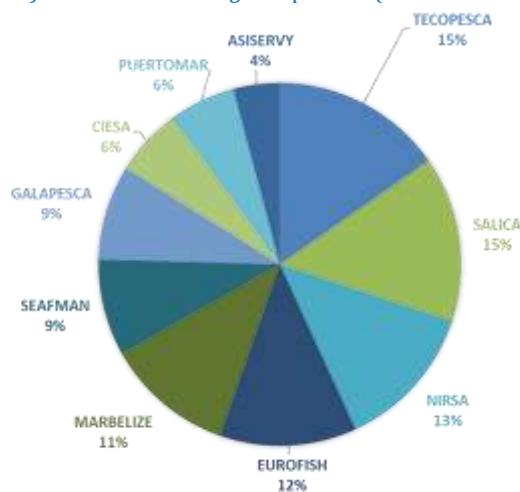
En lo que respecta a la industria de comercialización de atún este crecimiento puede estar influenciado por factores como acuerdos comerciales, demanda creciente del atún, clima y condiciones oceanográficas.

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 2. Benchmarking Competitivo

EXP. ECU 2025 VS. 2024	2024	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	SHARE VENTAS		
	2025	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
	DIF.	31%	33%	1%	18%			
VENTAS ASY 2025 VS. 2024	2024	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
	2025	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
	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 octubre de 2025 la empresa presenta ventas por USD 110,51 millones y cuenta con 618 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 octubre 2025 mantiene vigente en el mercado de valores la tercera, cuarta, quinta y sexta emisión de obligaciones a largo plazo y una emisión de papel comercial.

Posición Competitiva del Emisor dentro de la industria

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

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

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

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

ASISERVY S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes representan el 34,49%. El principal cliente concentra el 9,89% de las ventas a octubre 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.

La cuenta por cobrar y anticipos que se mantienen con la empresa Mollitiam no es una deuda por transaccionalidad, estos valores se van a recuperar en los próximos 7 años, el barco tiene una capacidad de captura anual de 5000 a 6000 TM, el barco pesca yellowfin cuyo precio bordea los 2200TM y el costo 1400TM, básicamente se tendría un margen de unos 800 a 700 por TM que multiplicado por las 5000 TM se le cancelaría a Asiservy cerca de 4 millones anuales por lo que en unos 7 años se podría recuperar el 100% de la cxc y anticipo que se originó para la compra y repotenciación del barco.

Tabla 3. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2024	% Participación oct-2025
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	9,13%	9,89%
SALICA DEL ECUADOR S.A.	0,00%	9,60%
BLUEPACIF S.A	3,53%	5,93%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	4,11%	4,61%
LIBERA MERCANTIA S.A.	3,29%	4,45%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	4,57%	4,19%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.LU	3,99%	2,83%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	3,69%	2,82%
Earth's Bounty Ltd	3,66%	2,80%
JAIS SRL	0,00%	2,29%
OTROS CLIENTES	64,02%	50,57%
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 octubre 2025 los tres principales proveedores representan el 58,67%. MOLLITIAM S.A., es el proveedor principal y concentra el 42.67% 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 oct-2025
MOLLITIAM S.A.	23,33%	42,97%
PISCANTUR S.A.	6,40%	8,72%
KONTIKIEXPEDITIONS S.A.	4,04%	6,98%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	1,43%	4,88%
TECNICA Y COMERCIO DE LA PESCA C.A.	0,00%	4,26%
TECOPESCA		
LIBERA MERCANTIA S.A.	0,56%	3,51%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	35,76%	2,04%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.L.U	2,74%	1,52%
IGNACIO GONZALES MONTES S.A.	0,00%	1,48%
Earth's Bounty Ltd	1,77%	1,42%
Otros	23,97%	22,21%
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 octubre del 2025 se evidencio un crecimiento en las ventas de 36,84% (ajustado por la situación energética y climática del país).

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

Línea de Negocio	oct-24		2024		oct-25	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	39.704	49,17%	49.632	48,30%	47.193	42,71%
Pouch	19.604	24,28%	25.003	24,33%	20.599	18,64%
Lomos de pescado	11.064	13,70%	15.055	14,65%	28.869	26,12%
Conervas	6.958	8,62%	8.710	8,48%	9.183	8,31%
Harina de pescado	1.563	1,94%	1.976	1,92%	2.333	2,11%
Otros	1.864	2,31%	2.373	2,31%	2.330	2,11%
Total	80.757	100,00%	102.749	100,00%	110.507	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A octubre de 2025 las ventas alcanzaron los USD 110,51 millones lo cual significa un incremento interanual del 36,84%. La estructura de las ventas respecto a octubre 2024 presenta ligeras variaciones. La línea de pescado congelado sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 42,71% de las ventas en octubre 2025 (reduciéndose en 5,60 p.p. respecto a octubre 2024). La línea de pouches a octubre de 2025 representaron el 18,64%. La línea lomos de pescado pasó de representar el 13,70% a 26,12% en el periodo de análisis.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia	2023	oct-24	2024	oct-25
Días de cartera	202	115	100	76
Días de inventario	24	24	26	29
Días de proveedores	126	121	94	85
Ciclo de conversión de efectivo	99	18	32	21
Utilidad/Ventas	0,22%	5,52%	2,57%	0,68%
Ventas /Activo	81,20%	71,96%	89,78%	83,81%
Margen Bruto / Venta	6,95%	14,04%	13,90%	8,23%
ROA	0,18%	3,97%	2,31%	0,57%
ROE	0,65%	14,40%	7,56%	2,09%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En octubre 2025 el periodo de cobro es de 76 días, mientras que a octubre 2024 fue de USD 115 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 5 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 creció en 3 días de manera interanual. Se observa que a la fecha de corte la compañía apalancó su eficiencia operativa en sus proveedores. Los días de proveedores se ubicaron en 85 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 octubre 2025 se ubicó en 8,23% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decrecimiento de -5,81 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 0,57% a octubre 2025 y se evidencia una desmejora en el indicador respecto a octubre 2024 en donde fue de 3,97%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,09% y presenta una desmejora respecto a octubre de 2024(14,40%).

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	Fideicomiso Juanfra	Ecuador	800	6,90%
2	Amada Isabel Herrera Miranda	Ecuador	10.800	93,10%
TOTAL			11.600	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

ASISERVY S.A. posee participación accionaria en dos empresas: Naviwax S.A. cuya actividad económica es la compra, venta, alquiler y explotación de diversos tipos de bienes inmuebles. Y Kontikiexpeditions S.A. dedicada al transporte marítimo y de cabotaje, regular y no regular, de Carga. Ambas cuentan con participaciones del 99,99% y 57,96% respectivamente.

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 Juanfra.

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 octubre 2025 la compañía contó con 618 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 octubre 2024 y octubre 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	oct-24	2024	oct-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	86.744	90.696	94.871	112.229	115.193	131.858	96.876
Pasivo	59.889	63.823	68.384	81.287	80.028	95.942	68.031
Patrimonio	26.855	26.873	26.487	30.942	35.165	35.916	28.845
Ventas	98.817	127.139	77.038	80.757	103.416	110.507	101.602
Margen Bruto	7.241	9.793	5.352	11.340	14.378	9.098	9.191
EBITDA	1.593	1.892	-399	6.813	7.092	3.886	2.544
EBIT	732	977	-399	6.813	7.092	3.886	2.100
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	-168	-366	172	4.454	2.660	751	575
Utilidad/ Venta	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,52%	2,57%	0,68%	0,58%
Ventas / Total Activos	1,14	1,40	0,81	0,72	0,90	0,84	1,06
Total Activos / Patrimonio	3,23	3,38	3,58	3,63	3,28	3,67	3,37
ROA	-0,19%	-0,40%	0,18%	3,97%	2,31%	0,57%	0,47%
ROE	-0,62%	-1,36%	0,65%	14,40%	7,56%	2,09%	1,56%
NOF/VENTAS	0,04	0,00	0,30	0,05	0,08	0,07	0,11
FM/VENTAS	40,24%	14,85%	25,29%	39,71%	31,91%	36,67%	28,07%
FM/NOF	4,79	112,36	0,86	7,35	2,99	5,05	30,25
Ebitda/ Gasto Financiero	1,18	1,54	-0,31	3,13	2,09	1,34	1,13
Deuda/ Ebitda	24,34	20,58	-104,52	6,94	7,03	15,56	-13,14

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de la compañía han presentado un comportamiento creciente desde el año 2021 como se puede evidenciar en el anexo 1. Las principales cuentas dentro del activo corriente de la compañía para el periodo analizado son: Otros Activos Corrientes (USD 40,77 millones), Clientes (USD 28,04 millones) e Inventarios (USD 9,83 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 51,53 millones, de los cuales USD 37,07 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 67,66% se encuentra vencida a más de 90 días, siendo MOLLITIAM S.A. el principal deudor con USD 12,05 millones a la fecha de corte. La cartera vencida de clientes comerciales asciende a USD 23,63 millones.

Por otra parte, el emisor presenta a la fecha de corte una cartera vencida con clientes relacionados que asciende a USD 17,06 millones. El 69,00% 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, la cuenta por cobrar y anticipos que se mantienen con la empresa Mollitiam no es una deuda por transaccionalidad, estos valores se van a recuperar en los próximos 7 años, el barco tiene una capacidad de captura anual de 5000 a 6000 TM, el barco pesca yellowfin cuyo precio bordea los 2200TM y el costo 1400TM, básicamente se tendría un margen de unos 800 a 700 por TM que multiplicado por las 5000 TM se le cancelaría a Asiservy cerca de 4 millones anuales por lo que en unos 7 años se podría recuperar el 100% de la cxc y anticipo que se originó para la compra y repotenciación del barco.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 95,94 millones en pasivos y USD 35,92 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 28,59 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 20,83 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 39,64 millones). A octubre de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 55,58% 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 octubre 2025 fueron de USD 110,51 millones incrementando en 36,84% con respecto a octubre 2024. El margen bruto decrece en el comparativo interanual en -19.77% en octubre 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 15,13% 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 5,21 millones a la fecha de corte.

A octubre 2025 la EBITDA fue de USD 3,89 millones. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 2,90 millones, incrementando así en 32,90% respecto a octubre de 2024. La utilidad operativa es 0,75 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 37,43 millones en contexto de deuda a largo plazo, sin embargo, también se evidencia un incremento significativo en activos inmovilizados presentados. Para el año 2026 se ubicarían en USD 42,33 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra.

Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador de 5,05 a octubre de 2025. El apalancamiento en los proveedores mitiga parcialmente las necesidades imperativas de acudir a financiamiento externo para solventar los requerimientos operativos de la empresa. No obstante, es importante recalcar que en contexto de la elevada demanda de capital de trabajo en la industria y las dinámicas que presentan los sectores relacionados a la pesca, se configura una necesidad de financiamiento en el corto plazo.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a octubre 2025 el indicador se ubicó en 1,34 veces desmejorando con respecto a octubre 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 15,56 a octubre de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (6,94).

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 octubre 2025 la empresa presentó un incremento en ventas y para el periodo 2025-2029 proyecta tasas de crecimiento. Para el 2025 la empresa tiene una proyección de alcanzar un nivel en ventas de USD 118,93 millones. Cabe recalcar que la calificadora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento de ventas para el 2024 en contexto de la incertidumbre existente frente a las condiciones oceanográficas que pueden afectar al sector.

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

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

	ESCENARIO ESTÁNDAR					
	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	13,59%
Ventas	118.928	128.442	147.708	171.859	202.487	141.734
Ciclo de Conversión de Efectivo	3	14	21	21	21	15
Costo de ventas	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%	89,00%
EBITDA / Ventas	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%	8,41%
Flujo de Caja Libre (FCL)	13.520	4.418	5.407	8.725	10.090	8.018
FCL/Gastos Financieros	4,75	1,59	2,10	3,32	3,82	2,94
Deuda/FCL	2,63	7,86	5,96	3,76	3,27	5,05

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I para el 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 5,30 veces y un ratio de capacidad de pago de 3,39 veces. La capacidad del emisor sería adecuada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

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

	ESCENARIO PESIMISTA I					
	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,00%	7,00%	10,00%	12,73%	13,88%	10,93%
Ventas	117.894	126.146	138.761	156.429	178.139	134.807
Ciclo de Conversión de Efectivo	-26	-30	-30	-30	-30	-29
Costo de ventas	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%	85,00%
EBITDA / Ventas	12,41%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	12,85%
Flujo de Caja Libre (FCL)	24.196	15.235	14.010	15.925	18.195	17.341
FCL/Gastos Financieros	1,79	6,06	7,06	2,97	3,74	4,47
Deuda/FCL	5,51	2,06	1,77	4,21	3,34	3,39

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

	ESCENARIO PESIMISTA II					
	2025	2026	2027	2028	2029	Promedio
Crecimiento Ventas %	10,00%	3,90%	5,57%	7,10%	7,74%	6,64%
Ventas	76.690	78.690	85.687	94.221	102.732	83.822
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-18	-18	-18	-18	-16
Costo de ventas	93,32%	83,00%	83,00%	83,00%	83,00%	85,58%
EBITDA / Ventas	4,09%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	12,27%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	3.405	14.062	15.067	16.236	9.806
FCL/Gastos Financieros	1,67	1,01	1,78	2,54	3,05	1,75
Deuda/FCL	5,51	8,20	8,03	4,38	3,64	6,53

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

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

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, 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 negocian 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%.

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

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

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

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

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado					
		2021	2022	2023	2024
1	Liquidez Corriente	1,03	0,99	1,07	1,26
2	Endeudamiento Patrimc	2,23	2,38	2,58	2,28
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información					
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG ≤ 80%				71,96%
	Activos reales/Pasivos ≥ 1				1,37
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación ≥ 1,25.				1,39
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio				36,09%
Límite de endeudamiento	Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				45,86%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (octubre 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,51 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,67 denotando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Aumento de precios o escasez de suministros para el giro de negocio por la concentración de proveedores.

- Afectaciones derivadas de factores exógenos propios de la industria como las corrientes, temperatura del océano, pescas en otros mares, comportamiento de los peces, entre otros.
- Restricciones comerciales por manifestaciones sociales podrían dificultar el transporte de mercadería, cierre de tiendas y disminuir la demanda y consumo.
- Riesgos relacionados a desastres naturales, robos o incendios en los locales o bodegas de la compañía.

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

ANEXOS

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

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25	2021	2022	2023	2024	oct-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	oct 2024-oct 2025
OS	86.744	90.696	94.871	112.229	115.193	131.858	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	4,56%	4,60%	21,42%	17,49%
ACTIVO CORRIENTE	43.702	45.092	50.156	70.269	65.468	80.326	50,38%	49,72%	52,87%	56,83%	60,92%	3,18%	11,23%	30,53%	14,31%
Efectivo	1.336	256	632	280	150	1.695	1,54%	0,28%	0,67%	0,13%	1,29%	-80,84%	146,91%	-76,33%	506,45%
Clientes	12.220	17.265	43.131	30.872	28.809	28.038	14,09%	19,04%	45,46%	25,01%	21,26%	41,29%	149,82%	-33,21%	-9,18%
Inventarios	8.867	6.011	4.757	5.630	6.425	9.826	10,22%	6,63%	5,01%	5,58%	7,45%	-32,21%	-20,86%	35,06%	74,51%
Otros Activos Corrientes	21.279	21.560	1.636	33.488	30.084	40.767	24,53%	23,77%	1,72%	26,12%	30,92%	1,32%	-92,41%	1738,62%	21,74%
ACTIVO NO CORRIENTE	43.042	45.604	44.715	41.960	49.725	51.531	49,62%	50,28%	47,13%	43,17%	39,08%	5,95%	-1,95%	11,20%	22,81%
Activos Tangibles	25.260	27.674	27.309	27.263	35.032	37.070	29,12%	30,51%	28,79%	30,41%	28,11%	9,56%	-1,32%	28,28%	35,97%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	17.782	17.930	17.406	14.697	14.693	14.461	20,50%	19,77%	18,35%	12,75%	10,97%	0,83%	-2,92%	-15,59%	-1,61%
OS	59.889	63.823	68.384	81.287	80.028	95.942	69,04%	70,37%	72,08%	69,47%	72,76%	6,57%	7,15%	17,03%	18,03%
PASIVO CORRIENTE	42.455	45.355	46.733	51.792	52.108	53.324	48,94%	50,01%	49,26%	45,24%	40,44%	6,83%	3,04%	11,50%	2,96%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	15.714	18.723	25.181	28.077	23.218	28.588	18,12%	20,64%	26,54%	20,16%	21,68%	19,15%	34,49%	-7,79%	1,82%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	22.993	21.659	21.067	18.855	24.773	20.831	26,51%	23,88%	22,21%	21,51%	15,80%	-5,80%	-2,74%	17,59%	10,48%
Provisiones CP	660	310	322	527	398	560	0,76%	0,34%	0,34%	0,35%	0,42%	-53,01%	3,85%	23,39%	6,29%
Otros Pasivos sin Costo CP	3.088	4.663	163	4.333	3.719	3.345	3,56%	5,14%	0,17%	3,23%	2,54%	51,01%	-96,50%	2180,33%	-22,82%
PASIVO NO CORRIENTE	17.434	18.468	21.651	29.495	27.920	42.618	20,10%	20,36%	22,82%	24,24%	32,32%	5,93%	17,24%	28,95%	44,49%
Pasivo sin Costo LP	597	269	309	754	2.818	2.981	0,69%	0,30%	0,33%	2,45%	2,26%	-55,00%	15,07%	812,08%	295,58%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	15.764	17.265	20.667	28.432	25.102	39.637	18,17%	19,04%	21,78%	21,79%	30,06%	9,53%	19,70%	21,46%	39,41%
Otros Pasivos con Costo LP	1.073	934	675	309	0	0	1,24%	1,03%	0,71%	0,00%	0,00%	-12,97%	-27,74%	-100,00%	-100,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
NETO	26.855	26.873	26.487	30.942	35.165	35.916	30,96%	29,63%	27,92%	30,53%	27,24%	0,07%	-1,43%	32,76%	16,07%
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	13.376	12,79%	12,23%	10,07%	8,80%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.321	1.628	1.641	1.641	1.907	1.907	2,68%	1,79%	1,73%	1,66%	1,45%	-29,87%	0,79%	16,21%	16,21%
Otros resultados Integrales	12.934	748	748	9.361	6.734	20.708	14,91%	0,83%	0,79%	5,85%	15,70%	-94,21%	0,00%	799,92%	121,21%
Resultados Acumulados	0	12.297	12.327	3.886	12.264	950	0,00%	13,56%	12,99%	10,65%	0,72%	1229738200,00%	0,24%	-0,51%	-75,55%
Resultados del Ejercicio	0	599	172	4.454	2.660	751	0,00%	0,66%	0,18%	2,31%	0,57%	59939000,00%	-71,35%	1448,82%	-83,14%

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			
	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25	2021	2022	2023	2024	oct-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	oct 2024-oct 2025
INGRESOS	98.817	127.139	77.038	80.757	103.416	110.507	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	28,66%	-39,41%	34,24%	36,84%
COSTO VENTA	91.576	117.346	71.686	69.416	89.038	101.408	92,67%	92,30%	93,05%	86,10%	91,77%	28,14%	-38,91%	24,20%	46,09%
GANANCIA BRUTA	7.241	9.793	5.352	11.340	14.378	9.098	7,33%	7,70%	6,95%	13,90%	8,23%	35,24%	-45,35%	168,64%	-19,77%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	5.648	7.901	5.751	4.528	7.286	5.213	5,72%	6,21%	7,47%	7,05%	4,72%	39,89%	-27,21%	26,69%	15,13%
EBITDA	1.593	1.892	-399	6.813	7.092	3.886	1,61%	1,49%	-0,52%	6,86%	3,52%	18,79%	-121,11%	1876,10%	-42,96%
DEPRECIACIONES (dep)	860	915	0	0	0	0	0,87%	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	6,35%	-100,00%	0,00%	0,00%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	732	977	-399	6.813	7.092	3.886	0,74%	0,77%	-0,52%	6,86%	3,52%	33,41%	-140,88%	1876,10%	-42,96%
GASTOS FINANCIEROS	1.353	1.227	1.301	2.179	3.388	2.896	1,37%	0,97%	1,69%	3,28%	2,62%	-9,32%	6,05%	160,31%	32,90%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	856	637	2.097	-179	557	-238	0,87%	0,50%	2,72%	0,54%	-0,22%	-25,54%	229,15%	-73,45%	-33,27%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	235	387	396	4.454	4.260	751	0,24%	0,30%	0,51%	4,12%	0,68%	64,87%	2,50%	975,10%	-83,14%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	143	195	59	0	639	0	0,14%	0,15%	0,08%	0,62%	0,00%	36,40%	-69,55%	975,10%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	259	557	165	0	961	0	0,26%	0,44%	0,21%	0,93%	0,00%	115,07%	-70,37%	482,28%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-168	-366	172	4.454	2.660	751	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,68%	-118,12%	146,96%	1448,82%	-83,14%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-168	-366	172	4.454	2.660	751	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,68%	-118,12%	146,96%	1448,82%	-83,14%
Retención Utilidades	-168	-366	172	4.454	2.660	751	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,68%	118,12%	-146,96%	1448,82%	-83,14%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022	2023	oct-24	2024	oct-25
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	1.246	-263	3.424	18.477	13.360	27.003
Liquidez	1,03	0,99	1,07	1,36	1,26	1,51
Prueba Ácida	0,82	0,86	0,97	1,25	1,13	1,32
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,69	0,70	0,72	0,72	0,69	0,73
Pasivo / Patrimonio	2,23	2,38	2,58	2,63	2,28	2,67
Pasivo / Ventas	0,61	0,50	0,89	0,52	0,77	0,72
Apalancamiento	3,23	3,38	3,58	3,63	3,28	3,67
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	45	49	202	46	100	30
Días de Inventario	35	18	24	10	26	12
Días de Cuentas Por Pagar	62	57	126	49	94	34
Período de Conversión de Efectivo	18	10	99	7	32	8
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	7,33%	7,70%	6,95%	14,04%	13,90%	8,23%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,74%	0,77%	-0,52%	8,44%	6,86%	3,52%
EBITDA/Ventas	1,61%	1,49%	-0,52%	8,44%	6,86%	3,52%
Utilidad Neta/Ventas	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,52%	2,57%	0,68%
ROE	-0,62%	-1,36%	0,65%	14,40%	7,56%	2,09%
ROA	-0,19%	-0,40%	0,18%	3,97%	2,31%	0,57%
Dupont						
Margen Neto	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,52%	2,57%	0,68%
Rotación Activo	1,14	1,40	0,81	0,72	0,90	0,84
Multiplicador de capital	3,23	3,38	3,58	3,63	3,28	3,67

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

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

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

Anexo 5. Tabla de amortización IV EOL.

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

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

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

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA					
CÁLCULO NOF			dic 2022	2022	2023
	A.C.	+ Caja	280	150	1.695
		+ Clientes	30.872	28.809	28.038
		+ Inventarios	5.630	6.425	9.826
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	28.077	23.218	28.588
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	4.333	3.719	3.345
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	4.371	8.446	7.627
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	-63,56%	74,47%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	30.942	35.165	35.916
		+ Deudas largo plazo	28.432	25.102	39.637
		- Activos Inmovilizados	27.263	35.032	37.070
	F.M.	= Fondo de Maniobra	32.111	25.234	38.483
		NOF-FM	-27.740	-16.788	-30.856

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.	
oct-25	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	131.858
(-) Activos gravados	49.296
Subtotal Activos libres de gravamen	82.562
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	182
(-) Activos en Litigio*	46
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	1.266
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	1.414
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	25.925
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	37.955
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	5.718
Activos menos deducciones	10.055
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	8.044
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	0,31
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	1,39

* 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.