

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO ASISERVY S.A.

### SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación Asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
27 de enero del 2026	AAA-	Al 30 de noviembre de 2025	AAA-	Ing. Raúl Avecillas Pacheco <a href="mailto:analista3@summaratings.com">analista3@summaratings.com</a>

**Categoría AAA:** Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

**Tendencia:** Negativa (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Sexta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo 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 ocho millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 8.000.000,00). 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 Sexta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo en sesión del comité de calificación.

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

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

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

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

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

### Riesgo del Entorno Económico

- 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 32,77%. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada que presenta la empresa, mitigando riesgos inherentes de concentración.
- Se observa una concentración moderada en proveedores, donde el principal representa el 24,76% y los tres principales el 41,12% del total de compras. No obstante, este riesgo se mitiga mediante una alianza estratégica con el principal proveedor, así como por la diversificación progresiva hacia proveedores del exterior, lo cual reduce la probabilidad de interrupciones significativas en el abastecimiento.
- Las ventas incrementaron en 34,45% 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.
- La empresa presenta un decrecimiento interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,69% y 2,49% respectivamente.
- Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro por USD 48,41 millones para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa.

### Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La estructura accionarial se compone por dos personas naturales. 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 594 colaboradores.

#### **Riesgo de la Estructura Financiera**

- A noviembre 2025 los activos fueron de USD 129,32 millones, pasivos USD 93,26 millones y patrimonio USD 36,06 millones.
- Las ventas a noviembre alcanzaron los USD 123,98 millones los cuales presentaron un incremento interanual de 34,45%. El EBITDA en este periodo ascendió a USD 4,76 millones y decreció con respecto al año anterior en 37.17%.
- A noviembre 2025, se observa un decremento de la utilidad en el comparativo interanual a la fecha de corte.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 1,14 veces decreciendo respecto a noviembre 2024. Se valora positivamente un indicador superior a la unidad en el periodo de análisis.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 12,36 veces a la fecha de corte representando un deterioro del indicador respecto a noviembre 2024.

#### **Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado**

- A noviembre 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 1,55 y mejora respecto a noviembre 2025. El endeudamiento patrimonial es de 2,59 a la fecha de corte.
- A noviembre 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 SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Sexta Emisión de Obligaciones.

SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
ASISERVY S.A.	
SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto máximo por aprobar	USD 8.000.000,00
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 capital se pagará de la siguiente manera: • Clase 1: plazo 720 días, se pagará al vencimiento • Clase 2: plazo 1800 días, se pagará trimestralmente, mediante 20 cupones equivalentes cada uno al 5% del valor nominal No existen períodos de gracia.
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
Clase y Plazo del Programa	Clase 1: 2 años      Clase 2: 5 años
Tasa de Interés	Clase 1: 8,25%      Clase 2: 8,75%
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 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
Amortización de Capital	Clase 1: Vencimiento      Clase 2: Trimestral
Pago de Interés	Clase 1: Trimestral      Clase 2: Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos provenientes de la emisión serán para pagar pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivos bancarios liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos, así como en inversión para el mejoramiento de la eficiencia en actividades del giro del negocio.
Representante de Obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones (Vencimiento 2025), Tercera Emisión de Obligaciones (Vencimiento 2027), Cuarta Emisión de Obligaciones (Vencimiento 2028) y Segunda Emisión de Papel Comercial (Vencimiento 2027)
Resguardos voluntarios	• Para la Clase 1: Certificado de depósito a plazo fijo o póliza o certificado de inversión emitido por una entidad con calificación de riesgo AA+ o superior, o inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del representante de obligacionistas. El monto de esta inversión deberá ser equivalente a tres cupones de interés, hasta por USD 247.500 y lo conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones, en la medida que se vayan colocando los títulos. • Para la Clase 2: Certificado de depósito a plazo fijo o póliza o certificado de inversión emitido por una entidad con calificación de riesgo AA+ o superior, o inversión en un fondo de inversión administrado o cotizado a favor del representante de obligacionistas. El monto de esta inversión deberá ser equivalente a la suma de un pago de interés y uno de capital, hasta por USD 287.500 en total, y lo conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones, en la medida que se vayan colocando los títulos.

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)<sup>1</sup>, 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.

### *Perspectivas de Crecimiento e Índice Económico*

La economía mantiene un escenario de recuperación moderada. El PIB proyectado para 2025 se ubica en 3,8%<sup>2</sup>, 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%<sup>3</sup>, 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%<sup>4</sup>, 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%<sup>5</sup>, 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 registro un superávit de 2686.22 millones de dólares<sup>6</sup>, 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 millones<sup>7</sup>, impulsado por la fortaleza de las exportaciones no

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

<sup>2</sup> <https://www.bce.fin.ec/>

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

<sup>4</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Septiembre/01\\_ipc\\_Presentacion\\_IPC\\_sep2025.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Septiembre/01_ipc_Presentacion_IPC_sep2025.pdf)

<sup>5</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Septiembre\\_2025/202509\\_Boletin\\_empleo\\_ENEMDU.pdf?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2025/Septiembre_2025/202509_Boletin_empleo_ENEMDU.pdf?utm_source=chatgpt.com)

<sup>6</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix\\_SectorExternoPrin.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#)

<sup>7</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix\\_SectorExternoPrin.html](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 dólares<sup>8</sup>. 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 dólares<sup>9</sup>, 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 millones<sup>10</sup>, 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 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 PIB<sup>11</sup>, 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%)<sup>12</sup> 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***

<sup>8</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix\\_SectorExternoPrin.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#)

<sup>9</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix\\_SectorExternoPrin.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorExterno/ix_SectorExternoPrin.html#)

<sup>10</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix\\_MonetariasFinancierasPrin.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#)

<sup>11</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorFiscal/ix\\_EstadisticasFiscalesPrin.html](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorFiscal/ix_EstadisticasFiscalesPrin.html)

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

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 millones<sup>13</sup>, reflejando un aumento sostenido de los medios de pago y de la capacidad del sistema financiero para atender las necesidades de crédito.


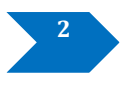



Las tasas de interés referenciales continúan en descenso, en septiembre del 2025, la Tasa Activa Referencial se ubicó en 8.00%, mientras que la Tasa Pasiva Referencial descendió a 5.73%<sup>14</sup>. Esta trayectoria refleja la mayor disponibilidad de liquidez en el sistema, así como la recomposición 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.

<sup>13</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix\\_MonetariasFinancierasPrin.html#](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix_MonetariasFinancierasPrin.html#)

<sup>14</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/MonetarioFinanciero/ix\\_MonetariasFinancierasPrin.html#](https://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.

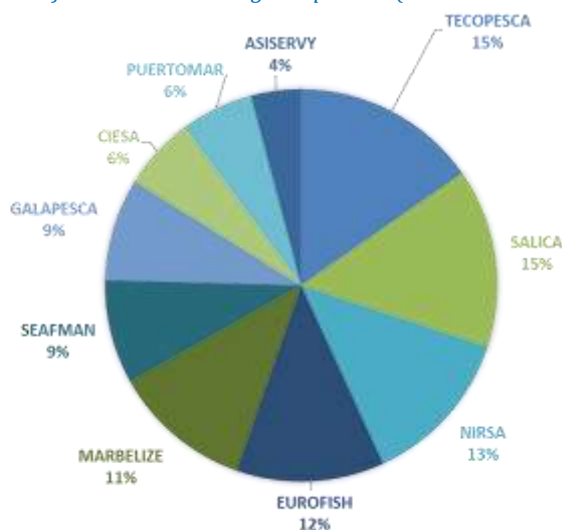
La competitividad de la industria ecuatoriana maneja ciclos de alrededor de 10 años. Este año gracias al nivel de capturas tenemos una mejor posición de precios versus nuestra competencia asiática.

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 2. Benchmarking Competitivo

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

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

Fuente: ASISERVY

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

### Regulaciones del Sector Comercial

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

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

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

El Tratado de Libre Comercio entre Ecuador y China. Este acuerdo se enfoca en la reducción de aranceles con el objetivo de promover el acceso a los mercados y también incluye diversas disciplinas como reglas de origen, mejora de procedimientos aduaneros y facilitación del comercio, defensa

comercial, protocolos para medidas sanitarias y fitosanitarias, reducción de obstáculos técnicos al comercio, cooperación para la inversión, promoción del comercio electrónico, competencia, transparencia, solución de diferencias y cooperación económica.

## **RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE**

ASISERVY S.A. constituida en el año 1995 y ubicada en el km. 5,5 de la vía Manta-Rocafuerte, provincia de Manabí es una empresa enfocada en la producción y exportación de lomos de atún precocidos, congelados y enfundados. Su producto se comercializa mayoritariamente en el mercado nacional (70% de las ventas). En 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 594 colaboradores.

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

A noviembre 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 32,77%. El principal cliente concentra el 9,45% de las ventas a noviembre 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 nov-2025
SALICA DEL ECUADOR S.A.	0,00%	9,45%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	9,13%	8,81%
BLUEPACIF S.A	3,53%	5,43%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	4,11%	4,80%
LIBERA MERCANTIA S.A.	3,29%	4,28%
ROSTRATISDUO S.A.	1,40%	4,27%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	4,57%	4,20%
Earth's Bounty Ltd	3,66%	2,83%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.L.U	3,99%	2,75%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	3,69%	2,51%
OTROS CLIENTES	62,62%	50,67%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de ASISERVY S.A., a noviembre 2025 los tres principales proveedores representan el 41,12%. TRI MARINE INTERNATIONAL S RL, es el proveedor principal y concentra el 24.76% 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.

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 4. Principales proveedores.*

Proveedor	% Participación 2024	% Participación nov-2025
TRI MARINE INTERNATIONAL S RL.	42,13%	24,76%
PESQUERA ORINOCO, C.A	2,77%	9,86%
PESQUERA VENTUARI, C.A	0,00%	6,50%
PESQUERA AMAZONAS, C.A	0,00%	4,97%
MOLLITIAM S.A.	4,72%	4,55%
KIBU PTE. LTD.	1,59%	4,53%
ATUN TROPICAL ATUNTRO S.A	4,02%	3,80%
SEAFMAN SOCIEDAD ECUATORIANA DE ALIMENTOS Y FRIGORIFICOS MANTA CA	0,00%	2,75%
MAYTE BUSINESS S.A	5,05%	2,05%
GUAYATUNA S.A.	2,82%	1,91%
Otros Proveedores	36,90%	34,33%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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 noviembre del 2025 se evidencio un crecimiento en las ventas de 34,45% (ajustado por la situación energética y climática del país).

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

Línea de Negocio	nov-24		2024		nov-25	
	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	45.215	49,03%	49.632	48,30%	56.442	45,52%
Pouch	21.955	23,81%	25.003	24,33%	22.249	17,95%
Lomos de pescado	13.611	14,76%	15.055	14,65%	29.406	23,72%
Conservas	7.715	8,37%	8.710	8,48%	9.832	7,93%
Harina de pescado	1.567	1,70%	1.976	1,92%	2.477	2,00%
Otros	2.155	2,34%	2.373	2,31%	3.577	2,88%
<b>Total</b>	<b>92.218</b>	<b>100,00%</b>	<b>102.749</b>	<b>100,00%</b>	<b>123.983</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A noviembre de 2025 las ventas alcanzaron los USD 123,98 millones lo cual significa un incremento interanual del 34,45%. La estructura de las ventas respecto a noviembre 2024 presenta ligeras variaciones. La línea de pescado congelado sigue siendo la principal línea de ventas, y representó el 45,52% de las ventas en noviembre 2025 (reduciéndose en 3,51 p.p. respecto a noviembre 2024). La línea de pouches a noviembre de 2025 representaron el 17,95%. La línea lomos de pescado pasó de representar el 14,76% a 23,72% 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	nov-24	2024	nov-25
Días de cartera	202	112	100	92
Días de inventario	24	29	26	31
Días de proveedores	126	126	94	77
Ciclo de conversión de efectivo	99	15	32	46
Utilidad/Ventas	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%
Ventas /Activo	81,20%	79,47%	89,78%	95,87%
Margen Bruto / Venta	6,95%	13,74%	13,90%	9,00%
ROA	0,18%	3,98%	2,31%	0,69%
ROE	0,65%	14,85%	7,56%	2,49%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En noviembre 2025 el periodo de cobro es de 92 días, mientras que a noviembre 2024 fue de 112 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 3 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 49 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 77 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 noviembre 2025 se ubicó en 9,00% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decrecimiento de -4,74 p.p. El retorno neto sobre ventas de la empresa (Utilidad/Ventas) presenta una tendencia creciente durante el periodo de análisis y se ubicó en 0,72% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,69% a noviembre 2025 y se evidencia una desmejora en el indicador respecto a noviembre 2024 en donde fue de 3,98%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,49% y presenta una desmejora respecto a noviembre de 2024 (14,85%).

## 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 594 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 noviembre 2024 y noviembre 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	nov-24	2024	nov-25	PROMEDIO 2021-2024
Activo	86.744	90.696	94.871	116.047	115.193	129.322	96.876
Pasivo	59.889	63.823	68.384	84.939	80.028	93.261	68.031
Patrimonio	26.855	26.873	26.487	31.108	35.165	36.061	28.845
Ventas	98.817	127.139	77.038	92.218	103.416	123.983	101.602
Margen Bruto	7.241	9.793	5.352	12.675	14.378	11.164	9.191
EBITDA	1.593	1.892	-399	7.569	7.092	4.756	2.544
EBIT	732	977	-399	7.569	7.092	4.756	2.100
EAT ( Utilidad o Pérdida del periodo)	-168	-366	172	4.620	2.660	896	575
Utilidad/ Venta	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%	0,58%
Ventas / Total Activos	1,14	1,40	0,81	0,79	0,90	0,96	1,06
Total Activos / Patrimonio	3,23	3,38	3,58	3,73	3,28	3,59	3,37
ROA	-0,19%	-0,40%	0,18%	3,98%	2,31%	0,69%	0,47%
ROE	-0,62%	-1,36%	0,65%	14,85%	7,56%	2,49%	1,56%
NOF/VENTAS	0,04	0,00	0,30	0,07	0,08	0,13	0,11
FM/VENTAS	40,24%	14,85%	25,29%	38,28%	31,88%	33,25%	28,06%
FM/NOF	4,79	112,36	0,86	5,62	2,99	2,45	30,25
Ebitda/ Gasto Financiero	1,18	1,54	-0,31	2,80	2,09	1,14	1,13
Deuda/ Ebitda	24,34	20,58	-104,52	6,60	7,03	12,36	-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 30,88 millones), Clientes (USD 34,60 millones) e Inventarios (USD 10,69 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 51,47 millones, de los cuales USD 37,01 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 54,69% se encuentra vencida a más de 90 días, siendo MOLLITIAM S.A. el principal deudor con USD 23,86 millones a la fecha de corte. La cartera vencida de clientes comerciales asciende a USD 38,09 millones.

Por otra parte, el emisor presenta a la fecha de corte una cartera vencida con clientes relacionados que asciende a USD 16,22 millones. Mas del 90% 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. 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, según lo indicado por la administración.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 95,26 millones en pasivos y USD 36,06 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 26,47 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 18,57 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 40,20 millones). A noviembre de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 53,72% 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 noviembre 2025 fueron de USD 123,98 millones incrementando en 34,45% con respecto a noviembre 2024. El margen bruto decreciente en el comparativo interanual en -11,92% en noviembre 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 25,52% con respecto al año anterior. Se observa una tendencia creciente 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 6,41 millones a la fecha de corte.

A noviembre 2025 la EBITDA fue de USD 4,76 millones. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 4,16 millones, incrementando así en 53,77% respecto a noviembre de 2024. La utilidad operativa es 0,90 millones a la fecha de corte.

### ***Apalancamiento Financiero***

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, a noviembre 2025 el indicador se ubicó en 1,14 veces desmejorando con respecto a noviembre 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 12,36 a noviembre de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (6,60).

No obstante, estos indicadores se ven parcialmente mitigados por:

- La naturaleza operativa recurrente del negocio.
- La estabilidad de los flujos de caja generados por contratos y relaciones comerciales plazo.
- La estructura de vencimientos de la deuda, que reduce presiones de liquidez en el corto plazo.

### ***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.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre

Estado de Flujo de Efectivo	2025.Q1	2025.Q2	2025.Q3	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4
Actividades de Operación	\$ 267.570	\$ 1.826.548	\$ 5.621.244	\$ -2.162.477	\$ -1.016.513	\$ -824.758	\$ 5.928.152	\$ -2.470.881
Actividades de Inversión	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519
Actividades de Financiamiento	\$ 172.870	\$ -2.292.386	\$ 3.207.614	\$ 1.582.614	\$ 1.382.614	\$ -1.585.119	\$ -1.585.119	\$ -1.585.119
Flujo de Efectivo	\$ 394.921	\$ -511.357	\$ 8.783.339	\$ -625.382	\$ 320.582	\$ -2.455.396	\$ 4.297.514	\$ -4.101.519
Salda Caja Inicio Periodo	\$ 149.556	\$ 544.477	\$ 33.120	\$ 8.816.459	\$ 8.191.077	\$ 8.511.659	\$ 6.056.263	\$ 10.353.777
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 544.477	\$ 33.120	\$ 8.816.459	\$ 8.191.077	\$ 8.511.659	\$ 6.056.263	\$ 10.353.777	\$ 6.252.258
Estado de Flujo de Efectivo	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	2028.Q1	2028.Q2	2028.Q3	2028.Q4
Actividades de Operación	\$ -1.295.390	\$ -877.662	\$ 6.093.176	\$ -2.747.964	\$ -1.684.977	\$ -1.078.093	\$ 6.836.196	\$ -3.008.035
Actividades de Inversión	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519
Actividades de Financiamiento	\$ -1.585.119	\$ -1.585.119	\$ -1.435.119	\$ -1.435.119	\$ 564.881	\$ 1.233.631	\$ -1.266.369	\$ -1.266.369
Flujo de Efectivo	\$ -2.926.028	\$ -2.508.300	\$ 4.612.538	\$ -4.228.602	\$ -1.165.615	\$ 110.019	\$ 5.524.308	\$ -4.319.923
Salda Caja Inicio Periodo	\$ 6.252.258	\$ 3.326.230	\$ 817.930	\$ 5.430.468	\$ 1.201.866	\$ 36.251	\$ 146.270	\$ 5.670.578
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 3.326.230	\$ 817.930	\$ 5.430.468	\$ 1.201.866	\$ 36.251	\$ 146.270	\$ 5.670.578	\$ 1.350.655
Estado de Flujo de Efectivo	2029.Q1	2029.Q2	2029.Q3	2029.Q4	2030.Q1	2030.Q2	2030.Q3	2030.Q4
Actividades de Operación	\$ -1.631.125	\$ -1.142.002	\$ 7.425.887	\$ -3.231.840	\$ -1.741.407	\$ -6.636.580	\$ 3.433.667	\$ -10.283.238
Actividades de Inversión	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519
Actividades de Financiamiento	\$ 1.128.451	\$ 628.451	\$ -871.549	\$ -609.561	\$ -609.561	\$ 6.390.439	\$ -609.561	\$ 7.390.439
Flujo de Efectivo	\$ -548.193	\$ -559.070	\$ 6.508.819	\$ -3.886.920	\$ -2.396.487	\$ -291.660	\$ 2.778.587	\$ -2.938.318
Salda Caja Inicio Periodo	\$ 1.350.655	\$ 802.462	\$ 243.392	\$ 6.752.211	\$ 2.865.291	\$ 468.804	\$ 177.144	\$ 2.955.731
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 802.462	\$ 243.392	\$ 6.752.211	\$ 2.865.291	\$ 468.804	\$ 177.144	\$ 2.955.731	\$ 17.413

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

### Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Guayaquil, 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	nov-25
1	Liquidez Corriente	1,03	0,99	1,07	1,26	1,55
2	Endeudamiento Patrimo	2,23	2,38	2,58	2,28	2,59
<b>Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información</b>						
Garantía General		Obligaciones en circulación/ALG $\leq$ 80%				63,02%
		Activos reales/Pasivos $\geq$ 1				1,39
Resguardos de Ley		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora				Cumple
		Activos depurados/Obligaciones en circulación $\geq$ 1,25.				2,41
Disposición OP		No superar el 200% Patrimonio				32,51%
Límite de endeudamiento		Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.				45,44%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (noviembre 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,55 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,59 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 escases 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. <b>Gerente General</b>	Ing. Raúl Avecillas Pacheco <b>Analista</b>

## ANEXOS

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	nov-24	2024	nov-25	2021	2022	2023	nov-24	2024	nov-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	nov 2024-nov 2025
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>86.744</b>	<b>90.696</b>	<b>94.871</b>	<b>116.047</b>	<b>115.193</b>	<b>129.322</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,74%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,56%</b>	<b>4,60%</b>	<b>21,42%</b>	<b>11,44%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>43.702</b>	<b>45.092</b>	<b>50.156</b>	<b>74.048</b>	<b>65.468</b>	<b>77.850</b>	<b>50,38%</b>	<b>49,72%</b>	<b>52,87%</b>	<b>64,28%</b>	<b>56,83%</b>	<b>60,20%</b>	<b>3,18%</b>	<b>11,23%</b>	<b>30,53%</b>	<b>5,14%</b>
Efectivo	1.336	256	632	1.494	150	1.688	1,54%	0,28%	0,67%	1,30%	0,13%	1,31%	-80,84%	146,91%	-76,33%	12,98%
Clientes	12.220	17.265	43.131	31.168	28.809	34.597	14,09%	19,04%	45,46%	27,06%	25,01%	26,75%	41,29%	149,82%	-33,21%	11,00%
Inventarios	8.867	6.011	4.757	7.053	6.425	10.685	10,22%	6,63%	5,01%	6,12%	5,58%	8,26%	-32,21%	-20,86%	35,06%	51,49%
Otros Activos Corrientes	21.279	21.560	1.636	34.333	30.084	30.880	24,53%	23,77%	1,72%	29,80%	26,12%	23,88%	1,32%	-92,41%	1738,62%	-10,06%
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>43.042</b>	<b>45.604</b>	<b>44.715</b>	<b>41.999</b>	<b>49.725</b>	<b>51.471</b>	<b>49,62%</b>	<b>50,28%</b>	<b>47,13%</b>	<b>36,46%</b>	<b>43,17%</b>	<b>39,80%</b>	<b>5,95%</b>	<b>-1,95%</b>	<b>11,20%</b>	<b>22,55%</b>
Activos Tangibles	25.260	27.674	27.309	27.301	35.032	37.010	29,12%	30,51%	28,79%	23,70%	30,41%	28,62%	9,56%	-1,32%	28,28%	35,56%
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%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	17.782	17.930	17.406	14.698	14.693	14.461	20,50%	19,77%	18,35%	12,76%	12,75%	11,18%	0,83%	-2,92%	-15,59%	-1,61%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>59.889</b>	<b>63.823</b>	<b>68.384</b>	<b>84.939</b>	<b>80.028</b>	<b>93.261</b>	<b>69,04%</b>	<b>70,37%</b>	<b>72,08%</b>	<b>73,74%</b>	<b>69,47%</b>	<b>72,12%</b>	<b>6,57%</b>	<b>7,15%</b>	<b>17,03%</b>	<b>9,80%</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>42.455</b>	<b>45.355</b>	<b>46.733</b>	<b>52.358</b>	<b>52.108</b>	<b>50.104</b>	<b>48,94%</b>	<b>50,01%</b>	<b>49,26%</b>	<b>45,45%</b>	<b>45,24%</b>	<b>38,74%</b>	<b>6,83%</b>	<b>3,04%</b>	<b>11,50%</b>	<b>-4,31%</b>
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	15.714	18.723	25.181	30.359	23.218	26.473	18,12%	20,64%	26,54%	26,35%	20,16%	20,47%	19,15%	34,49%	-7,79%	-12,80%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	22.993	21.659	21.067	18.440	24.773	18.571	26,51%	23,88%	22,21%	16,01%	21,51%	14,36%	-5,80%	-2,74%	17,59%	0,71%
Provisiones CP	660	310	322	483	398	578	0,76%	0,34%	0,34%	0,42%	0,35%	0,45%	-53,01%	3,85%	23,39%	19,60%
Otros Pasivos sin Costo CP	3.088	4.663	163	3.077	3.719	4.482	3,56%	5,14%	0,17%	2,67%	3,23%	3,47%	51,01%	-96,50%	2180,33%	45,68%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>17.434</b>	<b>18.468</b>	<b>21.651</b>	<b>32.581</b>	<b>27.920</b>	<b>43.157</b>	<b>20,10%</b>	<b>20,36%</b>	<b>22,82%</b>	<b>28,28%</b>	<b>24,24%</b>	<b>33,37%</b>	<b>5,93%</b>	<b>17,24%</b>	<b>28,95%</b>	<b>32,46%</b>
Pasivo sin Costo LP	597	269	309	1.075	2.818	2.960	0,69%	0,30%	0,33%	0,93%	2,45%	2,29%	-55,00%	15,07%	812,08%	175,39%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	15.764	17.265	20.667	31.506	25.102	40.197	18,17%	19,04%	21,78%	27,35%	21,79%	31,08%	9,53%	19,70%	21,46%	27,58%
Otros Pasivos con Costo LP	1.073	934	675	0	0	0	1,24%	1,03%	0,71%	0,00%	0,00%	0,00%	-12,97%	-27,74%	-100,00%	0,00%
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%	0,00%
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>26.855</b>	<b>26.873</b>	<b>26.487</b>	<b>31.108</b>	<b>35.165</b>	<b>36.061</b>	<b>30,96%</b>	<b>29,63%</b>	<b>27,92%</b>	<b>27,00%</b>	<b>30,53%</b>	<b>27,88%</b>	<b>0,07%</b>	<b>-1,43%</b>	<b>32,76%</b>	<b>15,92%</b>
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	11.600	13,37%	12,79%	12,23%	10,07%	10,07%	8,97%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	2.321	1.628	1.641	1.641	1.907	1.881	2,68%	1,79%	1,73%	1,42%	1,66%	1,45%	-29,87%	0,79%	16,21%	14,64%
Otros resultados Integrales	12.934	748	748	9.361	6.734	6.734	14,91%	0,83%	0,79%	8,13%	5,85%	5,21%	-94,21%	0,00%	799,92%	-28,07%
Resultados Acumulados	0	12.297	12.327	3.885	12.264	14.950	0,00%	13,56%	12,99%	3,37%	10,65%	11,56%	1229738200,00%	0,24%	-0,51%	284,76%
Resultados del Ejercicio	0	599	172	4.620	2.660	896	0,00%	0,66%	0,18%	4,01%	2,31%	0,69%	59939000,00%	-71,35%	1448,82%	-80,60%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2022	2023	nov-24	2024	nov-25	2021	2022	2023	nov-24	2024	nov-25	2021-2022	2022-2023	2023-2024	nov 2024-nov 2025
INGRESOS	98.817	127.139	77.038	92.218	103.416	123.983	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	28,66%	-39,41%	34,24%	34,45%
COSTO VENTA	91.576	117.346	71.686	79.544	89.038	112.819	92,67%	92,30%	93,05%	86,26%	86,10%	91,00%	28,14%	-38,91%	24,20%	41,83%
GANANCIA BRUTA	7.241	9.793	5.352	12.675	14.378	11.164	7,33%	7,70%	6,95%	13,74%	13,90%	9,00%	35,24%	-45,35%	168,64%	-11,92%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	5.648	7.901	5.751	5.105	7.286	6.408	5,72%	6,21%	7,47%	5,54%	7,05%	5,17%	39,89%	-27,21%	26,69%	25,52%
EBITDA	1.593	1.892	-399	7.569	7.092	4.756	1,61%	1,49%	-0,52%	8,21%	6,86%	3,84%	18,79%	-121,11%	1876,10%	-37,17%
DEPRECIACIONES (dep)	860	915	0	0	0	0	0,87%	0,72%	0,00%	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%	0,00%
EBIT	732	977	-399	7.569	7.092	4.756	0,74%	0,77%	-0,52%	8,21%	6,86%	3,84%	33,41%	-140,88%	1876,10%	-37,17%
GASTOS FINANCIEROS	1.353	1.227	1.301	2.705	3.388	4.159	1,37%	0,97%	1,69%	2,93%	3,28%	3,35%	-9,32%	6,05%	160,31%	53,77%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	856	637	2.097	-244	557	299	0,87%	0,50%	2,72%	-0,26%	0,54%	0,24%	-25,54%	229,15%	-73,45%	222,41%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	235	387	396	4.620	4.260	896	0,24%	0,30%	0,51%	5,01%	4,12%	0,72%	64,87%	2,50%	975,10%	-80,60%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	143	195	59	0	639	0	0,14%	0,15%	0,08%	0,00%	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%	0,00%	0,93%	0,00%	115,07%	-70,37%	482,28%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-168	-366	172	4.620	2.660	896	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%	-118,12%	146,96%	1448,82%	-80,60%
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%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-168	-366	172	4.620	2.660	896	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%	-118,12%	146,96%	1448,82%	-80,60%
Retención Utilidades	-168	-366	172	4.620	2.660	896	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%	118,12%	-146,96%	1448,82%	-80,60%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2021	2022	2023	nov-24	2024	nov-25
<b>LIQUIDEZ</b>						
Capital de Trabajo	1.246	-263	3.424	21.690	13.360	27.746
Liquidez	1,03	0,99	1,07	1,41	1,26	1,55
Prueba Ácida	0,82	0,86	0,97	1,28	1,13	1,34
<b>SOLVENCIA</b>						
Pasivo / Activo	0,69	0,70	0,72	0,73	0,69	0,72
Pasivo / Patrimonio	2,23	2,38	2,58	2,73	2,28	2,59
Pasivo / Ventas	0,61	0,50	0,89	0,50	0,77	0,69
Apalancamiento	3,23	3,38	3,58	3,73	3,28	3,59
<b>ROTACIÓN</b>						
Días de Cuentas por Cobrar	45	49	202	112	100	92
Días de Inventario	35	18	24	29	26	31
Días de Cuentas Por Pagar	62	57	126	126	94	77
Período de Conversión de Efectivo	18	10	99	15	32	46
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto/Ventas	7,33%	7,70%	6,95%	13,74%	13,90%	9,00%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,74%	0,77%	-0,52%	8,21%	6,86%	3,84%
EBITDA/Ventas	1,61%	1,49%	-0,52%	8,21%	6,86%	3,84%
Utilidad Neta/Ventas	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%
ROE	-0,62%	-1,36%	0,65%	14,85%	7,56%	2,49%
ROA	-0,19%	-0,40%	0,18%	3,98%	2,31%	0,69%
<b>Dupont</b>						
Margen Neto	-0,17%	-0,29%	0,22%	5,01%	2,57%	0,72%
Rotación Activo	1,14	1,40	0,81	0,79	0,90	0,96
Multiplicador de capital	3,23	3,38	3,58	3,73	3,28	3,59

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	2025.Q1	2025.Q2	2025.Q3	2025.Q4	2026.Q1	2026.Q2	2026.Q3	2026.Q4
Actividades de Operación	\$ 267.570	\$ 1.826.548	\$ 5.621.244	\$ -2.162.477	\$ -1.016.513	\$ -824.758	\$ 5.928.152	\$ -2.470.881
Actividades de Inversión	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519
Actividades de Financiamiento	\$ 172.870	\$ -2.292.386	\$ 3.207.614	\$ 1.582.614	\$ 1.382.614	\$ -1.585.119	\$ -1.585.119	\$ -1.585.119
Flujo de Efectivo	\$ 394.921	\$ -511.357	\$ 8.783.339	\$ -625.382	\$ 320.582	\$ -2.455.396	\$ 4.297.514	\$ -4.101.519
Salda Cala Inicio Periodo	\$ 149.556	\$ 544.477	\$ 33.120	\$ 8.816.459	\$ 8.191.077	\$ 8.511.659	\$ 6.056.263	\$ 10.353.777
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 544.477	\$ 33.120	\$ 8.816.459	\$ 8.191.077	\$ 8.511.659	\$ 6.056.263	\$ 10.353.777	\$ 6.252.258
Estado de Flujo de Efectivo	2027.Q1	2027.Q2	2027.Q3	2027.Q4	2028.Q1	2028.Q2	2028.Q3	2028.Q4
Actividades de Operación	\$ -1.295.390	\$ -877.662	\$ 6.093.176	\$ -2.747.964	\$ -1.684.977	\$ -1.078.093	\$ 6.836.196	\$ -3.008.035
Actividades de Inversión	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519
Actividades de Financiamiento	\$ -1.585.119	\$ -1.585.119	\$ -1.435.119	\$ -1.435.119	\$ 564.881	\$ 1.233.631	\$ -1.266.369	\$ -1.266.369
Flujo de Efectivo	\$ -2.926.028	\$ -2.508.300	\$ 4.612.538	\$ -4.228.602	\$ -1.165.615	\$ 110.019	\$ 5.524.308	\$ -4.319.923
Salda Cala Inicio Periodo	\$ 6.252.258	\$ 3.326.230	\$ 817.930	\$ 5.430.468	\$ 1.201.866	\$ 36.251	\$ 146.270	\$ 5.670.578
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 3.326.230	\$ 817.930	\$ 5.430.468	\$ 1.201.866	\$ 36.251	\$ 146.270	\$ 5.670.578	\$ 1.350.655
Estado de Flujo de Efectivo	2029.Q1	2029.Q2	2029.Q3	2029.Q4	2030.Q1	2030.Q2	2030.Q3	2030.Q4
Actividades de Operación	\$ -1.631.125	\$ -1.142.002	\$ 7.425.887	\$ -3.231.840	\$ -1.741.407	\$ -6.636.580	\$ 3.433.667	\$ -10.283.238
Actividades de Inversión	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519	\$ -45.519
Actividades de Financiamiento	\$ 1.128.451	\$ 628.451	\$ -871.549	\$ -609.561	\$ -609.561	\$ 6.390.439	\$ -609.561	\$ 7.390.439
Flujo de Efectivo	\$ -548.193	\$ -559.070	\$ 6.508.819	\$ -3.886.920	\$ -2.396.487	\$ -291.660	\$ 2.778.587	\$ -2.938.318
Salda Cala Inicio Periodo	\$ 1.350.655	\$ 802.462	\$ 243.392	\$ 6.752.211	\$ 2.865.291	\$ 468.804	\$ 177.144	\$ 2.955.731
"Ido Caja Fin Periodo	\$ 802.462	\$ 243.392	\$ 6.752.211	\$ 2.865.291	\$ 468.804	\$ 177.144	\$ 2.955.731	\$ 17.413

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

*Anexo 5. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.*

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA							
CÁLCULO NOF	A.C.		2025	2026	2027	2028	2029
		+ Caja	624	674	775	902	1.063
		+ Clientes	31.765	34.306	39.452	45.902	54.082
	P.C.	+ Inventarios	14.925	9.776	11.242	13.080	15.412
		- Cuentas por Pagar Proveedores	35.282	33.976	36.517	42.487	50.059
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	2.908	2.908	2.908	2.908	2.908
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	9.124	7.871	12.044	14.489	17.589
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		8,02%	-13,73%	53,02%	20,30%	21,40%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	36.019	39.987	44.816	50.582	57.559
		+ Deudas largo plazo	24.673	24.042	25.343	26.999	29.124
		- Activos Inmovilizados	35.503	35.033	34.562	34.092	33.622
	F.M.	= Fondo de Maniobra	25.189	28.996	35.597	43.489	53.062
NOF-FM			-16.066	-21.125	-23.553	-29.000	-35.473

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.	
nov-25	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>129.322</b>
(-) Activos gravados	54.490
<b>Subtotal Activos libres de gravamen</b>	<b>74.831</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	182
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	1.241
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	1.853
(-) 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 por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considere el total autorizado como saldo en circulación.	15.450
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	28.628
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	5.718
<b>Activos menos deducciones</b>	<b>21.758</b>
<b>Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones )</b>	<b>17.407</b>
<b>Nivel de Cobertura ( 80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)</b>	<b>1,13</b>
<b>Indicador ( Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)</b>	<b>2,41</b>

\* 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.

## Anexo 8. Nota Global – Matriz de Calificación de Riesgos.

Matriz de Puntuación							nov-25	
Áreas y Componentes de Riesgo para la Nota Global de la Calificación de Riesgo de Títulos Valores de Deuda de Corto y Largo Plazo							Puntaje Otorgado	Puntaje Otorgado
Factor	Ponderación del factor	Puntaje	Puntaje Otorgado	Puntaje Otorgado	Calificación		Puntaje Otorgado	Puntaje Otorgado
<b>1. Riesgo de entorno económico:</b> Equilibrio Político, Social e Institucional, Ciclo Económico y Perspectivas de Crecimiento de Mediano y Largo Plazo de la Economía, Equilibrio Externo y Balanzas de Pagos, Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público, Sistema Monetario y Financiero.	10%	1-100	79.2	7.9	RIESGO MODERADO		77.6	7.8
<b>2. Riesgo Sectorial:</b> Fuerzas Competitivas del Sector, Factores Cíclicos y del Crecimiento del Sector, Análisis de las principales regulaciones del Sector.	10%	1-100	89.6	9.0	RIESGO BAJO		97.1	9.7
<b>3. Análisis del Riesgo de la Posición del Emisor y Garante</b> Posición Competitiva del Emisor dentro del Sector, Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado del Emisor, Eficiencia Operativa del Negocio, Rentabilidad del Negocio.	10%	1-100	93.1	9.3	RIESGO MUY BAJO		94.4	9.4
<b>4. Riesgo de la Estructura Administrativa y Gerencial:</b> Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación, Política y Estrategia Corporativa	10%	1-100	92.5	9.3	RIESGO MUY BAJO		97.4	9.7
<b>5. Análisis del riesgo de Estructura Financiera:</b> Estructura Financiera, Adecuación de las Finanzas de Corto Plazo, Solvencia y Apalancamiento Financiero, Adecuación del Flujo de Caja.	50%	1-100	91.8	45.9	RIESGO MUY BAJO		97.2	48.6
<b>6. Análisis del Riesgo del Posicionamiento del Valor en el Mercado:</b> Liquidez Corriente, Endeudamiento Patrimonial, Análisis de las Garantías o Protecciones Ofrecidas.	10%	1-100	98.6	9.9	RIESGO MUY BAJO		98.2	9.8
Nota Global Final	100%			91.2				95.0
						CALIFICACIÓN	AAA-	