

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS ASISERVY S.A.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Fecha de comité	Calificación asignada	Corte de información	Calificación Anterior	Analista Responsable
26 de febrero de 2026	AAA-	Al 31 de diciembre de 2025	AAA-	Ing. Máximo Tacuri Lindao 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 verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos, correspondiente a la Quinta Emisión de Obligaciones de la compañía ASISERVY S.A. es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta seis millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 6.000.000,00) para la Quinta Emisión de Obligaciones; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

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

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

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

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

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- El riesgo país 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, participando en una cadena de valor expuesta a factores climáticos, regulatorios y de comercio exterior, con alta dependencia de mercados internacionales.
- El sector comercial mantiene su carácter cíclico y continúa mostrando una estrecha relación con el desempeño macroeconómico nacional e internacional; a diciembre 2025 se observa una mejora gradual en el consumo y en las exportaciones respecto a 2024, impulsada por la normalización de las condiciones climáticas y mayor estabilidad en precios internacionales.
- Rivalidad alta entre competidores en la industria de procesamiento y comercialización de atún. La industria mantiene barreras de entrada relevantes, como elevados requerimientos de capital, estrictos estándares sanitarios y fitosanitarios, certificaciones internacionales, cumplimiento normativo y exigencias de sostenibilidad, lo que limita el ingreso de nuevos participantes, pero intensifica la competencia entre actores consolidados.
- La industria presenta una amenaza moderada relacionada a productos sustitutos, especialmente otras proteínas de menor costo y alternativas en conserva; no obstante, el atún mantiene posicionamiento en mercados externos por su valor nutricional, practicidad y preferencia del consumidor.
- Durante el año 2025 se consolidó una recuperación del sector en comparación con 2024, favorecida por la mejora de las condiciones oceanográficas posteriores al Fenómeno del Niño, mayor estabilidad en capturas y una paulatina recuperación de la demanda internacional; sin embargo, el entorno continúa sujeto a riesgos asociados a variabilidad climática, costos logísticos y dinámica de precios internacionales.

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 diciembre 2025 la base de clientes es diversificada, y se observa una reducción en la concentración siendo que el cliente principal representa el 37,02% de su cartera.
- A diciembre 2025 los tres principales proveedores representan el 56,56%. No se observa dependencia sustancial de ningún proveedor.
- A diciembre 2025 las ventas presentaron un incremento con respecto al año anterior, mostrando una mejora notoria en lo que va del año.
- La empresa presenta una desmejora interanual en sus indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) ubicándose en 0,59% y 2,19% respectivamente.
- Asiservy S.A., a la fecha de corte, cuenta con pólizas de seguro para mitigar los riesgos derivados de la actividad operativa.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La estructura accionarial se compone por dos personas naturales. 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 diciembre 2025 la compañía cuenta con 594 colaboradores (entre empleados y obreros).

Riesgo de la Estructura Financiera

- A diciembre 2025 los activos fueron de USD 134,96 millones, pasivos USD 98.68 millones y patrimonio USD 36.28 millones.
- A la fecha de corte, la empresa presenta dentro de sus activos corrientes anticipos por cobrar por USD 35,89 millones.
- El 62.01% de la cartera vencida se encuentra a más de 90 días. La composición de la cartera vencida en lo referente a su maduración configura un aspecto de mejora para la compañía.
- Las ventas a diciembre 2025 alcanzaron los USD 131,41 millones y presentaron un incremento con respecto al 2024.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 0,82 veces reflejando presión en la capacidad de cobertura de obligaciones financieras, situación que constituye un factor relevante de monitoreo dentro del análisis crediticio.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 16,75 veces a la fecha de corte, existiendo un crecimiento significativo respecto a diciembre 2024.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- A diciembre 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 1,31 y mejora respecto a 2024. El endeudamiento patrimonial es de 2,72.
- A diciembre de 2025, el indicador Activos Libres de Gravamen/Obligaciones en circulación se ubicó en 1,28x, superior al mínimo regulatorio exigido de 1,25x, evidenciando cumplimiento del resguardo legal aplicable. El cálculo considera activos menos deducciones conforme a la normativa vigente y el saldo total de obligaciones en circulación.
- A diciembre 2025, Asiservy S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Tercera, Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones y Segundo y Tercer Papel Comercial.

DESCRIPCIÓN DE LA QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Quinta Emisión de Obligaciones.

ASISERVY S.A.	
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 6.000.000,00
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	Clase A: 1800 días
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,50% fija anual
Agente Colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Estructurador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Garantía Específica
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos captados servirán para sustitución de pasivos y capital de trabajo incluyendo la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o personas naturales/jurídicas no vinculadas al emisor con sus intereses correspondientes, pagos a proveedores.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2025 Tercera Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027 Cuarta Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2027
Límite de Endeudamiento	Nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de interés equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa
Mecanismo de Fortalecimiento	Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos mientras esté vigente la Emisión
Garantía Específica	Fianza solidaria por parte de su accionista Juan Francisco Nuñez Herrera.

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

Al cierre de 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.

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

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

² <https://www.bce.fin.ec/>

³ <https://www.finanzas.gob.ec/economia-de-ecuador-crecera-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_Boletin_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

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 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 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.

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#

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>

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.

	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.

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

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

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

Al cierre de diciembre 2025, y considerando la estrecha relación del sector comercial con el desempeño macroeconómico, se evidencia una recuperación moderada frente al 2024. La mejora en las condiciones climáticas, la estabilización progresiva del consumo internacional y una mayor normalización en las cadenas logísticas han permitido que el sector registre un crecimiento leve-moderado durante el ejercicio 2025, consolidando la recuperación esperada tras un período previo de alta volatilidad.

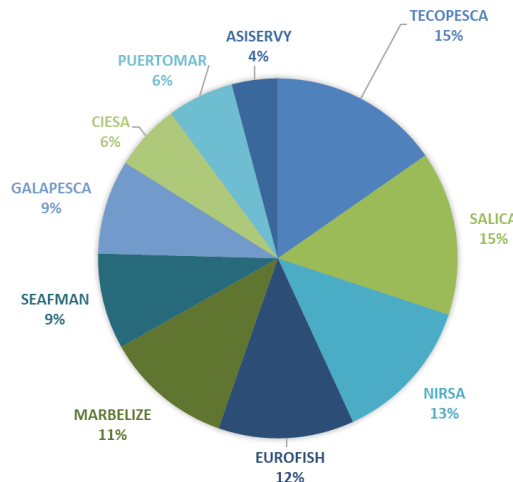
En lo que respecta a la industria de comercialización de atún, el desempeño observado en 2025 ha estado influenciado por factores como la vigencia de acuerdos comerciales con la Unión Europea, la recuperación gradual de la demanda internacional, la mejora en las condiciones oceanográficas posteriores al Fenómeno del Niño y una mayor estabilidad en los volúmenes de captura. Estos elementos han favorecido la planificación operativa y la estabilidad de precios respecto al año anterior.

La competitividad de la industria ecuatoriana continúa mostrando comportamientos cíclicos de aproximadamente 8 a 10 años, asociados principalmente a ciclos biológicos del recurso y condiciones oceánicas. Durante 2025, el nivel de capturas se mantuvo en niveles favorables en comparación con 2024, permitiendo a Ecuador sostener una posición competitiva en precios frente a competidores asiáticos, aunque con márgenes aún sensibles a la dinámica global de oferta y demanda.

Las corrientes y fenómenos climáticos en el Océano Pacífico presentaron mayor estabilidad durante 2025 tras la disipación del Fenómeno del Niño, favoreciendo la disponibilidad del recurso. No obstante, la industria continúa expuesta a riesgos de variabilidad climática. En el ámbito logístico, si bien persisten tensiones geopolíticas en rutas como el Mar Rojo y el Canal de Suez, hacia finales de 2025 se observa una gradual adaptación de los mercados internacionales a estas disrupciones, manteniéndose todavía ciertas ventajas relativas para los embarques desde Ecuador en términos de tiempos de tránsito hacia Europa.

Finalmente, el comportamiento del dólar sigue siendo un factor de impacto bidireccional. Considerando que aproximadamente el 90% de las exportaciones del sector se destinan a Europa, la volatilidad del tipo de cambio euro-dólar incide directamente en la competitividad de precios y en los resultados financieros. Durante 2025, la estabilidad relativa del dólar permitió mitigar parte del riesgo cambiario, aunque el sector permanece expuesto a fluctuaciones externas que podrían afectar los ingresos en moneda local.

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 TECOPECA 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		
		84.767	\$ 430.483.063	\$ 5.078	\$ 1.400	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
VENTAS ASY 2025 VS. 2024	2025	TM	\$	PRECIO TM PT	PRECIO TM MP	10%	24%	66%
		111.128	\$ 572.423.366	\$ 5.151	\$ 1.650	LOMOS	CONSERVAS	POUCH
DIF.		31%	33%	1%	18%	34%	19%	46%

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

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.

Estas regulaciones inciden directamente en la estructura de costos, cumplimiento sanitario, acceso a mercados internacionales y continuidad exportadora, elementos que influyen en la estabilidad de ingresos y perfil de riesgo del emisor.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

ASISERVY S.A. constituida en el año 1995 y ubicada en el km. 5,5 de la vía Manta-Rocafuerte, provincia de Manabí es una empresa enfocada en la producción y exportación de lomos de atún precocidos, congelados y enfundados. Su producto se comercializa mayoritariamente en el mercado nacional (70% de las ventas). En 29 años ASISERVY S.A. ha logrado posicionarse como una de las principales empresas en la industria del procesamiento y venta de atún en su zona de influencia.

A diciembre de 2025 la empresa presenta ventas por USD 131,41 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. Se valora positivamente las certificaciones con las que cuenta la empresa.

A diciembre 2025, Asiservy S.A. mantiene vigente en el mercado de valores la Tercera, Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones y Segundo y Tercer 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: Eurofish S.A., Conservas Isabel Ecuatoriana S.A., Seafman Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta C.A., Galapesca S.A., Marbelize S.A., Pespesca S.A., Natluk S.A., Maramar S.A., y Manabita de Comercio S.A. Mancorsacom. La compañía cuenta con una participación de aproximadamente 3% con respecto a exportación.

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

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

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

ASISERVY S.A. a la fecha de corte de la información los 5 principales clientes presentan una concentración inferior con respecto a períodos anteriores. Se evidencia una cartera de clientes diversificada lo cual mitiga parcialmente riesgos de concentración inherente. Se observa una mejora en diversificar más su cartera de clientes. Se valora positivamente la cartera de clientes atomizada a la fecha de corte. En lo que respecta a las condiciones de cuentas por cobrar con clientes relacionados se mantienen contratos de préstamos comerciales los cuales son pagados con la pesca que capturen dichas embarcaciones pesqueras. En el caso de clientes no relacionados se utilizan instrumentos de cobranzas certificados como crédito, cobranzas bancarias, pago contra entrega, anticipos.

Tabla 3. Principales clientes.

Cliente	% Participación 2024	% Participación dic 25
SALICA DEL ECUADOR S.A.	0,00%	8,92%
FRINSA DEL NOROESTE S.A.	9,13%	8,63%
BLUEPACIF S.A	3,53%	5,21%
PALMA LOPEZ JOB ELIAS	4,11%	5,10%
LIBERA MERCANTIA S.A.	3,29%	4,64%
LOPEZ ESPINALES JOSEFA LEONOR	4,57%	4,61%
ROSTRATISDUO S.A.	1,40%	4,38%
Earth's Bounty Ltd	3,66%	3,17%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.L.U	3,99%	2,90%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	3,69%	2,37%
OTROS CLIENTES	62,62%	50,08%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con respecto a los proveedores de ASISERVY S.A., estos pertenecen a armadores nacionales e internacionales principalmente. A diciembre 2025, los tres principales proveedores representan el 56,56%. Si bien es cierto que el emisor presenta a la fecha de corte de información una concentración moderada de los principales proveedores, no se observa dependencia sustancial de ninguno de estos. Es importante recalcar que en contexto de condiciones oceanográficas adversas la oferta de materia prima ha escaseado en la industria; en este contexto Asiservy S.A. ha ampliado su portafolio de proveedores hacia proveedores localizados en el exterior. La política de pago a proveedores es variable, no obstante, se establece generalmente 50% de anticipo y el saldo de 30 a 60 días.

Tabla 4. Principales proveedores.

Proveedor	% Participación 2024	% Participación dic 25
MOLLITIAM S.A.	26,57%	39,10%
KONTIKIEXPEDITIONS S.A.	4,60%	9,58%
PISCANTUR S.A.	7,28%	7,88%
LIBERA MERCANTIA S.A.	0,63%	4,64%
TECNICA Y COMERCIO DE LA PESCA C.A. TECOPESCA	0,00%	3,81%
TRI MARINE INTERNATIONAL S.A.	40,72%	1,84%
JUAN JOSÉ JIMENEZ S.L.U	3,12%	1,79%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

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

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

Línea de Negocio	2021		2022		2023		2024		dic-25	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Pescado congelado	35.885	36,31%	64.977	51,57%	50.628	66,01%	49.632	48,30%	60.919	44,33%
Pouch	11.480	11,62%	16.746	13,29%	13.891	18,11%	25.003	24,33%	24.256	17,65%
Lomos de pescado	28.913	29,26%	23.342	18,52%	2.338	3,05%	15.055	14,65%	30.272	22,03%
Conservas	17.303	17,51%	15.291	12,14%	7.379	9,62%	8.710	8,48%	10.584	7,70%
Harina de pescado	5.236	5,30%	3.322	2,64%	1.433	1,87%	1.976	1,92%	2.689	1,96%
Otros	0	0,00%	2.329	1,85%	1.025	1,34%	2.373	2,31%	8.714	6,34%
Total	98.817	100,00%	126.006	100,00%	76.694	100,00%	102.749	100,00%	137.433	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A diciembre de 2025 las ventas alcanzaron los USD 131,41 millones, lo que representa un incremento interanual de 27,07% respecto a diciembre de 2024. Este crecimiento refleja una recuperación operativa sostenida y una mayor diversificación del portafolio, en un contexto de estabilización de las condiciones sectoriales.

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

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia	2023	2024	dic-25
Días de cartera	202	100	85
Días de inventario	24	26	36
Días de proveedores	126	94	80
Ciclo de conversión de efectivo	99	32	42
Utilidad/Ventas	0,22%	2,57%	0,61%
Ventas /Activo	81,20%	89,78%	97,37%
Margen Bruto / Venta	6,95%	13,90%	8,07%
ROA	0,18%	2,31%	0,59%
ROE	0,65%	7,56%	2,19%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En diciembre 2025 el periodo de cobro es de 85 días, mientras que en el 2024 fue de USD 100 días. Los días de inventarios presentaron un crecimiento de 10 días (interanualmente) a la fecha de corte. En contexto de un correcto provisionamiento de materia prima la compañía mantiene una política de contar con un stock mínimo de inventario para asegurar su operatividad. El periodo de pago decreció a 80 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 80 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 diciembre 2025 se ubicó en 8,07% y respecto al mismo mes del 2024 se observa un decrecimiento de -5,41 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 0,61% a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 0,59% a diciembre 2025 y se evidencia una desmejora en el indicador respecto a diciembre 2024 en donde fue de 2,31%. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 2,19% y presenta una desmejora respecto a diciembre de 2024 (7,56%).

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. La compañía muestra una composición familiar en su estructura accionarial, no obstante, es importante recalcar que cuenta con un protocolo familiar implementado.

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

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

La plana gerencial se estructura por el vicepresidente ejecutivo, gerente de comercialización interna, gerente financiero, jefa comercial, gerente de producción y preparación, y contadora general. De los cuales cuatro cuentan con más de cinco años de experiencia en el cargo. Se valora positivamente la existencia de un Manual de Gobierno Corporativo y Manual de división de funciones. A diciembre 2025 la compañía contó con 594 colaboradores.

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

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la firma Leading Edge Audit & Consulting Ecuador para los ejercicios 2021, y Russell Bedford Ecuador S.A para el año 2022, 2023 y 2024 los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por ASISERVY S.A. a diciembre 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	2024	dic-25	PROMEDIO 2021-2025
Activo	76.329	86.744	94.871	115.193	134.961	101.620
Pasivo	49.657	59.889	68.384	80.028	98.683	71.328
Patrimonio	26.672	26.855	26.487	35.165	36.278	30.291
Ventas	98.817	127.139	77.038	103.416	131.413	107.564
Margen Bruto	7.241	9.793	5.352	14.378	10.603	9.473
EBITDA	1.593	1.892	-399	7.092	3.821	2.800
EBIT	732	977	-399	7.092	3.821	2.445
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	-168	-366	172	2.660	795	619
Utilidad/ Venta	-0,17%	-0,29%	0,22%	2,57%	0,61%	0,59%
Ventas / Total Activos	1,29	1,47	0,81	0,90	0,97	1,09
Total Activos / Patrimonio	2,86	3,23	3,58	3,28	3,72	3,33
ROA	-0,22%	-0,42%	0,18%	2,31%	0,59%	0,49%
ROE	-0,63%	-1,36%	0,65%	7,56%	2,19%	1,68%
NOF/VENTAS	0,05	0,03	0,30	0,08	0,11	0,12
FM/VENTAS	32,30%	14,28%	25,29%	31,87%	32,09%	27,17%
FM/NOF	3,30	4,79	0,86	2,99	2,08	2,80
Ebitda/ Gasto Financiero	1,18	1,54	-0,31	2,09	0,82	1,07
Deuda/ Ebitda	21,63	20,49	-104,52	7,03	16,75	-7,72

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 35,89 millones), Clientes (USD 31,02 millones) e Inventarios (USD 12,15 millones). Los activos no corrientes se ubicaron en USD 52,82 millones, de los cuales USD 38,36 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.

Los anticipos por cobrar, que ascienden a USD 35,89 millones, corresponden principalmente a operaciones vinculadas a inversiones estratégicas en empresas relacionadas. Si bien contablemente

forman parte del activo corriente, su naturaleza no equivale a liquidez inmediata. En consecuencia, para efectos analíticos, la calificadora considera este rubro dentro de la evaluación de calidad de activos y riesgo de recuperabilidad, diferenciándolo del efectivo y cuentas comerciales ordinarias. Del total de cuentas por cobrar comerciales vencidas, el 62,01% se concentra en saldos mayores a 90 días. El principal deudor corresponde a MOLLITIAM S.A. con USD 24,25 millones.

Dichos saldos mantienen condiciones contractuales específicas que contemplan recuperación en un horizonte de hasta siete años, conforme cronograma acordado con la administración. No obstante, considerando la naturaleza relacionada de la contraparte y el plazo extendido de recuperación, la calificadora evalúa este componente como un factor de riesgo relevante para la liquidez estructural, el cual es monitoreado dentro del análisis de calidad de activos.

La administración ha indicado que estos valores cuentan con respaldo operativo derivado de la actividad pesquera vinculada; sin embargo, la recuperación efectiva dependerá del desempeño operativo de las embarcaciones relacionadas y de las condiciones sectoriales.

A la fecha de corte la empresa presenta USD 98,68 millones en pasivos y USD 36,28 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación son: Proveedores (USD 26,68 millones), Pasivo con Costo CP (Bancarias + Obligaciones) (USD 30,87 millones), Pasivo con costo a largo plazo (USD 33,15 millones). A diciembre de 2025 los pasivos corrientes de la compañía representaron el 63,34% 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 diciembre 2025 fueron de USD 131,41 millones incrementando en 27,07% con respecto a diciembre 2024. El margen bruto decreta en el comparativo interanual en -26,26% en diciembre 2024. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 90,84% de los ingresos de 2022 a 2025.

A la fecha de corte los gastos operativos presentaron un decremento de -6,93% 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 6,78 millones a la fecha de corte.

A diciembre 2025 la EBITDA fue de USD 3,82 millones, presentó un decrecimiento interanual del -46,11% del EBITDA. Los gastos financieros a la fecha de corte son de USD 4,64 millones, incrementando en 36,88% respecto a diciembre de 2024. La utilidad operativa es 0,80 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 2026 se ubicaron en USD 15,32 millones en contexto de deuda a largo plazo, sin embargo, también se evidencia un incremento significativo en activos inmovilizados presentados.

El apalancamiento en los proveedores mitiga parcialmente las necesidades imperativas de acudir a financiamiento externo para solventar los requerimientos operativas 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 diciembre 2025 el indicador se ubicó en 0,82 veces desmejorando con respecto a diciembre 2024.

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, dicho indicador se ubicó en 16,75 a diciembre de 2025 presentando así una desmejora con respecto al indicador del año anterior (7,03).

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en el anexo 4. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico de la empresa y el sector, proyecciones de la compañía, su relación con la tasa de crecimiento económico del país (2,6%) y los sectores relacionados. Con información interna con corte diciembre 2024 la empresa proyecta un crecimiento en ventas del 1,66% y para el periodo 2024-2027 proyecta tasas de crecimiento. Para el 2025 la empresa tiene una proyección de alcanzar un nivel en ventas de USD 160 millones. Cabe recalcar que la calificadora se muestra conservadora en las expectativas de crecimiento de ventas para el 2025 en contexto de la incertidumbre existente frente a las condiciones oceanográficas que pueden afectar al sector.

En base a los supuestos expuestos, se estima el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. Es así que, en el escenario estándar, para el año 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,15 veces. La capacidad del emisor es adecuada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

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

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	8,00%	15,00%	16,35%	17,82%	-0,08%
Ventas	76.690	82.825	95.249	110.823	130.573	91.397
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	-7	-15	-15	-15	-12
Costo de ventas	93,32%	88,00%	93,32%	93,32%	93,32%	91,99%
EBITDA / Ventas	4,06%	9,38%	4,06%	4,06%	4,06%	5,39%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.670	4.490	5.522	3.600	4.262	5.071
FCL/Gastos Financieros	2,26	1,58	2,15	1,47	2,15	1,86
Deuda/FCL	5,53	7,93	5,82	8,53	5,81	6,95

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I para el 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 2,17 veces. La capacidad del emisor es adecuada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

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

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

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De igual forma, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario Pesimista II, para el año 2025 se estima un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,78 veces y un ratio de capacidad de pago de 8,03 veces. La capacidad del emisor se encuentra limitada a este nivel de cobertura con los supuestos presentados y sensibilizados con la información proporcionada por el cliente.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
Crecimiento Ventas %	-39,68%	1,66%	3,11%	3,39%	3,69%	-7,88%
Ventas	76.690	78.690	85.687	94.221	102.732	83.822
Ciclo de Conversión de Efectivo	-10	1	8	8	8	2
Costo de ventas	93,32%	88,00%	88,00%	88,00%	88,00%	89,33%
EBITDA / Ventas	4,09%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	7,77%
Flujo de Caja Libre (FCL)	6.690	1.867	3.948	5.448	5.635	4.488
FCL/Gastos Financieros	2,27	0,89	1,78	1,15	1,18	1,52
Deuda/FCL	5,51	12,52	8,03	9,66	9,39	8,93

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A pesar del deterioro observado en los indicadores de cobertura y apalancamiento al cierre de diciembre de 2025, la opinión técnica se sustenta en un análisis integral que considera un perfil de vencimientos de la deuda financiera relativamente escalonado, que contribuye a mitigar presiones de refinanciamiento de corto plazo; la existencia de mecanismos de mitigación de riesgo crediticio, incluyendo la fianza solidaria del principal accionista y la implementación de un fideicomiso de administración de flujos que fortalece la prelación de pagos; la capacidad histórica de la compañía para generar flujo operativo en ciclos normales del sector; la expectativa de recuperación gradual de resultados bajo supuestos conservadores utilizados en los escenarios de flujo de caja; y el cumplimiento de resguardos y obligaciones aplicables a la emisión.

No obstante, se debe mantener un monitoreo permanente de la cobertura EBITDA/Gastos Financieros y del indicador Deuda Financiera/EBITDA, por constituir variables críticas para la estabilidad del perfil financiero del emisor.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

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

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Nacional sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil con información correspondiente al cierre de diciembre de 2025 muestra que el mercado de valores ecuatoriano alcanzó un volumen total negociado de aproximadamente USD 18.224 millones durante el año 2025, constituyendo el nivel más alto en la historia del mercado bursátil del país y un crecimiento interanual de alrededor del 15,7 % respecto a 2024.

De esta cifra total, la renta fija continuó siendo el componente dominante de las negociaciones, representando más del 99 % del valor total negociado en el mercado bursátil ecuatoriano durante 2025, lo que refleja la persistente preferencia de los inversionistas por instrumentos de deuda frente a renta variable.

Además, la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) por separado reportó que su propio volumen negociado a cierre del año fue de aproximadamente USD 9 992,5 millones, con un crecimiento interanual de casi 17,8 %, lo cual contribuyó significativamente al desempeño global del mercado.

Liquidez de los valores

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

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

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado						
		2021	2022	2023	2024	dic-25
1	Liquidez Corriente	1,03	0,99	1,07	1,26	1,31
2	Endeudamiento Patrimonial	2,23	2,23	2,58	2,28	2,72
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%					88,48%
	Activos reales/Pasivos \geq 1					1,37
Resguardos de Ley	No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora					Cumple
	Activos depurados/Obligaciones en circulación \geq 1,25.					1,28
Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio					59,83%
Límite de endeudamiento	Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					47,44%

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte (diciembre 2025) el indicador de liquidez corriente se ubica en 1,31 veces por encima de la unidad y mayor al periodo 2024. El endeudamiento patrimonial se ubicó en 2,72 mostrando que los acreedores son quienes mayormente están financiando la empresa. El emisor cumple con el indicador regulatorio de Activos Libres de Gravamen sobre Obligaciones en circulación, el cual se ubica en 1,28, superior al mínimo exigido de 1,25.

Garantía Específica y Mecanismo de Fortalecimiento

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

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

Estos mecanismos mitigan parcialmente el riesgo de refinanciamiento y fortalecen la estructura de pago al canalizar flujos específicos para el servicio de la deuda, reduciendo la probabilidad de incumplimiento en escenarios de estrés moderado.

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. Máximo Tacuri Lindao Analista

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA					ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2022	2023	2024	dic-25	2022	2023	2024	dic-25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
TOTAL ACTIVOS	90.696	94.871	115.193	134.961	95,60%	100,00%	100,00%	100,00%	4,60%	21,42%	24,43%
ACTIVO CORRIENTE	45.092	50.156	65.468	82.141	47,53%	52,87%	56,83%	60,86%	11,23%	30,53%	23,51%
Efectivo	256	632	150	3.083	0,27%	0,67%	0,13%	2,28%	146,91%	-76,33%	108,28%
Clientes	17.265	43.131	28.809	31.016	18,20%	45,46%	25,01%	22,98%	149,82%	-33,21%	30,37%
Inventarios	6.011	4.757	6.425	12.153	6,34%	5,01%	5,58%	9,00%	-20,86%	35,06%	65,52%
Otros Activos Corrientes	21.560	1.636	30.084	35.889	22,73%	1,72%	26,12%	26,59%	-92,41%	1738,62%	5,90%
ACTIVO NO CORRIENTE	45.604	44.715	49.725	52.820	48,07%	47,13%	43,17%	39,14%	-1,95%	11,20%	25,89%
Activos Tangibles	27.674	27.309	35.032	38.359	29,17%	28,79%	30,41%	28,42%	-1,32%	28,28%	40,70%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	17.930	17.406	14.693	14.461	18,90%	18,35%	12,75%	10,72%	-2,92%	-15,59%	-1,60%
TOTAL PASIVOS	63.823	68.384	80.028	98.683	67,27%	72,08%	69,47%	73,12%	7,15%	17,03%	23,35%
PASIVO CORRIENTE	45.355	46.733	52.108	62.510	47,81%	49,26%	45,24%	46,32%	3,04%	11,50%	14,52%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	18.723	25.181	23.218	26.681	19,73%	26,54%	20,16%	19,77%	34,49%	-7,79%	-24,77%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	21.659	21.067	24.773	30.867	22,83%	22,21%	21,51%	22,87%	-2,74%	17,59%	84,36%
Provisiones CP	310	322	398	319	0,33%	0,34%	0,35%	0,24%	3,85%	23,39%	-32,60%
Otros Pasivos sin Costo CP	4.663	163	3.719	4.643	4,92%	0,17%	3,23%	3,44%	-96,50%	2180,33%	143,98%
PASIVO NO CORRIENTE	18.468	21.651	27.920	36.173	19,47%	22,82%	24,24%	26,80%	17,24%	28,95%	42,31%
Pasivo sin Costo LP	269	309	2.818	3.019	0,28%	0,33%	2,45%	2,24%	15,07%	812,08%	187,17%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	17.265	20.667	25.102	33.153	18,20%	21,78%	21,79%	24,57%	19,70%	21,46%	36,06%
Otros Pasivos con Costo LP	934	675	0	0	0,98%	0,71%	0,00%	0,00%	-27,74%	-100,00%	0,00%
Provisiones LP	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	26.873	26.487	35.165	36.278	28,33%	27,92%	30,53%	26,88%	-1,43%	32,76%	27,48%
Capital	11.600	11.600	11.600	11.600	12,23%	12,23%	10,07%	8,60%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	1.628	1.641	1.907	1.907	1,72%	1,73%	1,66%	1,41%	0,79%	16,21%	16,21%
Otros resultados Integrales	748	748	6.734	15.666	0,79%	0,79%	5,85%	11,61%	0,00%	799,92%	1993,51%
Resultados Acumulados	12.297	12.327	12.264	6.311	12,96%	12,99%	10,65%	4,68%	0,24%	-0,51%	-49,51%
Resultados del Ejercicio	599	172	2.660	795	0,63%	0,18%	2,31%	0,59%	-71,35%	1448,82%	-59,62%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR					ANÁLISIS VERTICAL				ANÁLISIS HORIZONTAL		
	2022	2023	2024	dic-25	2022	2023	2024	dic-25	2022-2023	2023-2024	2024-2025
INGRESOS	127.139	77.038	103.416	131.413	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-39,41%	34,24%	27,07%
COSTO VENTA	117.346	71.686	89.038	120.810	92,30%	93,05%	86,10%	91,93%	-38,91%	24,20%	35,68%
GANANCIA BRUTA	9.793	5.352	14.378	10.603	7,70%	6,95%	13,90%	8,07%	-45,35%	168,64%	-26,26%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	7.901	5.751	7.286	6.781	6,21%	7,47%	7,05%	5,16%	-27,21%	26,69%	-6,93%
EBITDA	1.892	-399	7.092	3.821	1,49%	-0,52%	6,86%	2,91%	-121,11%	1876,10%	-46,11%
DEPRECIACIONES (dep)	915	0	0	0	0,72%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
EBIT	977	-399	7.092	3.821	0,77%	-0,52%	6,86%	2,91%	-140,88%	1876,10%	-46,11%
GASTOS FINANCIEROS	1.227	1.301	3.388	4.637	0,97%	1,69%	3,28%	3,53%	6,05%	160,31%	36,88%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	637	2.097	557	1.611	0,50%	2,72%	0,54%	1,23%	229,15%	-73,45%	189,41%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	387	396	4.260	795	0,30%	0,51%	4,12%	0,61%	2,50%	975,10%	-81,33%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	195	59	639	0	0,15%	0,08%	0,62%	0,00%	-69,55%	975,10%	-100,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	557	165	961	0	0,44%	0,21%	0,93%	0,00%	-70,37%	482,28%	-100,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	-366	172	2.660	795	-0,29%	0,22%	2,57%	0,61%	146,96%	1448,82%	-70,10%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-366	172	2.660	795	-0,29%	0,22%	2,57%	0,61%	146,96%	1448,82%	-70,10%

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2022	2023	2024	dic-25
LIQUIDEZ				
Capital de Trabajo	-263	3.424	13.360	19.631
Liquidez	0,99	1,07	1,26	1,31
Prueba Ácida	0,86	0,97	1,13	1,12
SOLVENCIA				
Pasivo / Activo	0,70	0,72	0,69	0,73
Pasivo / Patrimonio	2,38	2,58	2,28	2,72
Pasivo / Ventas	0,50	0,89	0,77	0,75
Apalancamiento	3,38	3,58	3,28	3,72
ROTACIÓN				
Días de Cuentas por Cobrar	24	202	100	85
Días de Inventario	9	24	26	36
Días de Cuentas Por Pagar	29	126	94	80
Período de Conversión de Efectivo	5	99	32	42
RENTABILIDAD				
Margen Bruto/Ventas	7,70%	6,95%	13,90%	8,07%
Margen de Utilidad en Operaciones	0,77%	-0,52%	6,86%	2,91%
EBITDA/Ventas	1,49%	-0,52%	6,86%	2,91%
Utilidad Neta/Ventas	-0,29%	0,22%	2,57%	0,61%
ROE	-1,36%	0,65%	7,56%	2,19%
ROA	-0,42%	0,18%	2,31%	0,59%
Dupont				
Margen Neto	-0,29%	0,22%	2,57%	0,61%
Rotación Activo	1,40	0,81	0,90	0,97
Multiplicador de capital	3,38	3,58	3,28	3,72

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Supuestos de Proyecciones Financieras

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

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización Clase A.

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

Fuente: ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Anexo 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

ASISERVY S.A.
dic-25
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)







TOTAL ACTIVOS	134.961
(-) Activos gravados	48.667
Subtotal Activos libres de gravamen	86.294
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	182
(-) Activos en Litigio*	46
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	404
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	742
(-) 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.	37.275
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	31.648
(-) 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	10.278
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	8.223
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	0,22
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	1,28

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

Fuente: Informes Auditados e Internos ASISERVY S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

Matriz de Puntuación							dic-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
1. Riesgo de entorno económico: 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	81.3	8.1	RIESGO BAJO		77.6	7.8
2. Riesgo Sectorial: Fuerzas Competitivas del Sector, Factores Cíclicos y del Crecimiento del Sector, Análisis de las principales regulaciones del Sector.	10%	1-100	89.7	9.0	RIESGO BAJO		97.1	9.7
3. Análisis del Riesgo de la Posición del Emisor y Garante 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	93.6	9.4	RIESGO MUY BAJO		94.4	9.4
4. Riesgo de la Estructura Administrativa y Gerencial: Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación, Política y Estrategia Corporativa	10%	1-100	93.5	9.4	RIESGO MUY BAJO		97.4	9.7
5. Análisis del riesgo de Estructura Financiera: Estructura Financiera, Adecuación de las Finanzas de Corto Plazo, Solvencia y Apalancamiento Financiero, Adecuación del Flujo de Caja.	50%	1-100	90.9	45.4	RIESGO BAJO		97.2	48.6
6. Análisis del Riesgo del Posicionamiento del Valor en el Mercado: 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%			91.1				95.0

CALIFICACIÓN

AAA-