

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	febrero 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	ago-2022	SUMMA
AAA	feb-2023	SUMMA
AAA	ago-2023	SUMMA
AAA (-)	feb-2024	SUMMA
AAA (-)	ago-2024	SUMMA
AAA (-)	feb-2025	SUMMA

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de ASISERVY S.A. en comité No. 359-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 20224, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto de 2025 (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00007114 de 11 de octubre de 2022 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La pesca y acuicultura muestra un desempeño económico superior al promedio de la economía ecuatoriana en los últimos años, convirtiendo al sector en uno de gran importancia y relevancia en el país, considerando que el camarón se ubica como el principal producto no petrolero exportado. Al primer trimestre de 2025, el sector registró un crecimiento interanual de 12,06%, siendo el segundo sector que más creció en ese periodo. El BCE del Ecuador espera que el sector reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, aunque este crecimiento dependerá de factores relacionados a la inversión privada, seguridad, políticas comerciales y energías renovables.
- ASISERVY S.A. cuenta con más de 30 años en la actividad pesquera y se dedica a la venta de atún y pesca blanca en diversas presentaciones, para el mercado local, enfocado en clientes *retail* y en programas de alimentación gubernamentales, así como para el mercado internacional, incluidas cadenas de retail, fabricantes de conservas e importadores *food service*.
- ASISERVY S.A. cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo definidas en sus estatutos, y un Directorio Estatuario que mantiene tanto miembros internos como externos. La administración de la compañía tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro de la industria pesquera.
- Los ingresos de ASISERVY S.A. mostraron una recuperación parcial y consistente en el período postpandemia: tras el ajuste de 2023, repuntaron con fuerza en 2024, apoyados en mayor dinamismo de exportaciones y una ejecución comercial más balanceada por líneas. El costo de ventas, que en 2022–2023 se ubicó en un nivel elevado (~92–93%), cedió en 2024 hasta ~86% por normalización de insumos, mejoras de eficiencia y ajuste de mezcla; interanualmente a agosto de 2025 volvió a ensancharse (~91%) por mayor precio de materia prima, logística más exigente y mayor peso de formatos intensivos, con traslado a precio parcial. Aun así, las reformas operativas y la disciplina en gastos permitieron sostener un margen operativo adecuado, con cobertura de gastos financieros en niveles consistentes con el perfil de negocio.
- ASISERVY S.A. fortaleció su base de activos entre 2022 y agosto de 2025, con crecimiento sostenido del activo total y una composición dominada por el activo corriente coherente con su ciclo operativo. La liquidez de corto plazo mostró mejora estructural y capital de trabajo positivo y en expansión, mientras el activo no corriente se mantuvo estable/creciente por propiedad, planta y equipo y una propiedad de inversión significativa y estable. Del lado de pasivos, la compañía sostuvo el crecimiento mediante una combinación de cuentas por pagar y deuda con costo, conservando un sesgo de corto plazo propio del sector; si bien el apalancamiento aumentó frente a 2022, se mantuvo gestionable con respaldo de un patrimonio fortalecido. En conjunto, el balance mostró capacidad para acompañar el volumen y preservar holgura operativa, con puntos de atención acotados en rotación de cartera/inventarios y calendario de vencimientos, que la administración abordó mediante disciplina de cobranza, negociación con proveedores y diversificación de fuentes de financiamiento.
- A nivel operacional, ASISERVY S.A. generó caja positiva en 2022 y 2023, apoyada en la liberación de capital de trabajo (mejoras en cobranza y mayor apalancamiento con proveedores), lo que respaldó la recuperación operativa sin presionar la estructura financiera. En 2024, el flujo operativo se tornó negativo por la absorción de capital de trabajo, principalmente por mayor cartera comercial, lo que abrió una brecha temporal de financiamiento que la compañía cubrió con deuda para sostener la operación y ejecutar CAPEX de mantenimiento. En inversión, los flujos fueron negativos por adiciones selectivas a propiedad, planta y equipo, en línea con la preservación de la base instalada. En financiamiento, la empresa accedió a fuentes bancarias y de mercado de valores (incluyendo líneas revolventes) en condiciones competitivas, manteniendo un apalancamiento gestionable y un perfil de vencimientos acorde al ciclo operativo; de cara a la continuidad, la administración priorizó disciplina en DSO/DPO e inventarios para recomponer la generación de caja operativa.

- Las proyecciones consideran crecimiento de ingresos cercano a 50% en 2025 y $\approx 10\%$ anual en adelante, con costo de ventas en torno a 92% en 2025 y convergencia a 91% desde 2026; los gastos de operación se mantienen estables/ligeramente descendentes como proporción de ventas, sosteniendo un margen operativo promedio en torno a 4%. Bajo estos supuestos, el efectivo de la operación resulta suficiente para reducir deuda y mantener el CAPEX (mantenimiento y renovación selectiva). El EBITDA se proyecta superior a USD 5,58 millones anuales con cobertura holgada de los gastos financieros, en línea con un apalancamiento en trayectoria descendente y utilidades positivas en el horizonte de proyección.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, está respaldada por garantía general y amparada por resguardos de ley. Adicionalmente, tiene un mecanismo de fortalecimiento constituido por un Fideicomiso de Administración de Flujos a favor de los obligacionistas, a la fecha de corte se ha cumplido de manera parcial, sin embargo, el Emisor se encuentra en etapa de regularización de las aportaciones para el cumplimiento del mismo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El desempeño comercial mostró una recuperación parcial tras la contracción de 2023: en 2024 la facturación repuntó con fuerza, apoyada en mayor tracción de exportaciones y una ejecución más balanceada por líneas; sin embargo, el nivel aún quedó por debajo del pico de 2022. Esa recomposición no fue meramente aritmética: respondió a un ajuste deliberado de portafolio y a la capacidad de la compañía para reanudar ritmos de venta en los principales destinos, preservando precios relativos en un entorno de demanda exigente.

La mezcla de productos se mantuvo liderada por congelados, con mayor participación de pouch y, hacia 2025, un ascenso de lomos. Este corrimiento del mix aportó diversificación y mejor posicionamiento en formatos de mayor valor agregado, pero, al mismo tiempo, elevó la sensibilidad del margen frente a shocks de costo (materia prima, mano de obra intensiva) y a la volatilidad logística. La gestión comercial, por tanto, descansó en un equilibrio fino entre volumen, precio y contribución unitaria.

En costos, la relación costo/ingresos permaneció elevada en 2022–2023 y cedió con claridad en 2024, un signo de optimización operativa. La mejora se explicó por normalización relativa de insumos, mejores rendimientos en planta y una mezcla menos gravosa. No obstante, en la comparación interanual hasta agosto de 2025 el ratio volvió a ensancharse, comprimiendo el margen bruto por la combinación de insumo más caro, mayor peso de líneas intensivas como lomos y un traspaso a precio parcial; fue una presión de naturaleza fundamental (precio y mix), no un desajuste contable.

Los gastos de operación se mantuvieron contenidos y estables en términos relativos, con cuatro bloques nítidos —personal, servicios de terceros, logística y soporte de planta—, lo que dio a la administración margen para absorber la volatilidad del ingreso sin deteriorar disciplina. En 2023 el desapalancamiento elevó transitoriamente la razón gastos/ventas; en 2024, al recuperar volumen, la métrica convergió a su banda histórica, y en el interanual a agosto de 2025 incluso descendió, corroborando que la presión de resultados no provino de esta línea.

En resultado operativo, la compañía revirtió la pérdida de 2023 y cerró 2024 con un margen EBIT sensiblemente mayor, apalancado en expansión del spread bruto y eficiencia de proceso. A agosto de 2025, pese al mayor nivel de ventas, el margen operativo retrocedió por la compresión del margen bruto; la lectura fue consistente: el costo unitario volvió a ser el determinante del resultado, mientras la base de gastos se mantuvo ordenada.

La carga financiera aumentó entre 2023 y 2024 y volvió a ganar peso interanualmente, en línea con una mezcla de fondeo más exigente (mayor uso de obligaciones, sesgo de corto plazo) y un entorno de tasas y spreads menos favorables. El cociente intereses/ventas subió y la cobertura frente al resultado operativo se tensó cuando el margen bruto cedió. Este cambio obligó a mirar con mayor granularidad el calendario de vencimientos y la duración de la deuda para evitar que el costo financiero erosione la recuperación operativa.

El EBITDA evidenció una capacidad operativa suficiente para cubrir intereses en los distintos cortes, con un desempeño particularmente sólido en 2024. A agosto de 2025 la cobertura se redujo frente al año previo, efecto directo de la compresión del margen bruto, pero se mantuvo en terreno razonable para un negocio con ciclo

intensivo en capital de trabajo. La prioridad natural pasó por sostener eficiencia en planta y recomponer spread para recuperar holgura.

Del lado del activo, el crecimiento se inclinó hacia capital de trabajo: tanto la cartera —con no relacionados y relacionados— como los inventarios ampliaron su peso dentro del activo corriente. La razón corriente mejoró de forma estructural hasta 2024 y se sostuvo alrededor de 1,3x a agosto de 2025, con un capital de trabajo positivo y en expansión; ello preservó holgura de corto plazo, aunque incrementó la dependencia del ciclo de conversión de efectivo (cobranza, rotación de inventarios y términos con proveedores).

En cartera, los créditos comerciales a clientes no relacionados se documentaron como facturas sin interés con plazos típicos de 60–90 días, mientras que en relacionadas prevalecieron anticipos intragrupo vinculados a adquisiciones y servicios. La tendencia neta fue ascendente, lo que exigió reforzar políticas de crédito, monitoreo de maduración y coordinación con la función comercial para sostener liquidez sin frenar el crecimiento.

Los inventarios acompañaron el relanzamiento comercial: tocaron mínimos en 2023, crecieron en 2024 y se ampliaron a agosto de 2025. Los días de inventario se movieron de ~26 a ~33, aún en un rango operativo cercano a un mes para la canasta (congelados, *pouch*, conservas). El aumento respondió a mayor pipeline para atender pedidos y a la traslación parcial del encarecimiento del insumo a precios finales; operativamente implicó mayor inversión y necesidad de gestión fina por línea (rendimientos, lotes, coberturas).

En activos fijos, la PPE aumentó en 2024 por revalorizaciones y adiciones selectivas, con bajas marginales, mientras la propiedad de inversión se mantuvo relevante y estable. La base instalada resultó suficiente para acompañar el volumen sin requerir un salto de capacidad, lo que preservó caja al concentrar el CAPEX en mantenimiento y mejoras de eficiencia.

La estructura de financiamiento conservó un sesgo cortoplacista acorde a la industria: el pasivo corriente rondó dos tercios del total. Los proveedores ganaron relevancia como fuente sin costo financiero, con plazos extendidos que mejoraron el calce de flujos; en paralelo, la deuda con costo combinó banca —con vencimientos largos, incluso más allá de 2030— y mercado de valores, cuya participación creció y aportó diversificación. Este andamiaje sostuvo el ciclo operativo, aunque aumentó la sensibilidad a condiciones de refinanciación.

La deuda financiera creció hasta 2024 y se estabilizó a agosto de 2025; el apalancamiento patrimonial aumentó respecto de 2022, en línea con mayores necesidades de capital de trabajo, pero se mantuvo gestionable. La agenda financiera quedó enfocada en alinear vencimientos al ciclo operativo, evaluar sustituciones de pasivo de mayor costo y preservar capacidad de acceso a mercado para suavizar picos de caja.

El patrimonio se fortaleció en 2024 por superávit de revaluación y utilidades, y a agosto de 2025 por mayor capital suscrito y capitalización de resultados. Esa base sirvió de colchón frente a la volatilidad operativa y mejoró la lectura de solvencia, habilitando grados de libertad para gestionar coyunturas de costo y calendario de deuda sin comprometer el perfil de riesgo.

En conjunto, el historial reciente combinó recuperación parcial de ingresos, mejoras operativas en 2024 y erosión interanual por costo en 2025; un balance más cargado al activo corriente, una mezcla de fondeo con mayor participación de corto plazo pero diversificada, y un patrimonio reforzado. La recomposición de holguras descansó —y seguiría descansando— en spread bruto, disciplina de gasto y gestión activa de pasivos, junto con una administración cuidadosa de cartera e inventarios que sostuviera la liquidez sin frenar el crecimiento.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023 REAL	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025 INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	127.139	77.038	103.416	60.997	93.975
Utilidad operativa (miles USD)	1.892	(400)	7.092	5.194	3.706
Utilidad neta (miles USD)	599	171	2.691	3.693	650
EBITDA (miles USD)	1.892	272	7.766	5.194	3.706
Deuda neta (miles USD)	38.910	41.102	49.726	43.013	49.512
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.488	2.672	(8.028)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(2.035)	(8.703)	(9.922)	(1.335)	3.712
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	23.964	22.570	24.305	23.200	23.177
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,08	0,00	0,32	0,22	0,16

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
		REAL		INTERANUAL	
Capital de trabajo (miles USD)	(263)	3.424	13.360	16.735	19.428
ROE	2,23%	0,65%	7,65%	18,35%	2,72%
Apalancamiento	2,38	2,58	2,28	2,63	2,89

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e internos agosto 2024 y 2025

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El escenario proyectado partió de un 2025 expansivo y aterrizó tasas de crecimiento más moderadas para los años siguientes. Se asumió que la demanda se mantendría sólida en los canales local e internacional (*retail* y *food service*), con ejecución comercial más balanceada por línea y geografía. Bajo ese marco, los ingresos de 2025 se fijaron sobre una base de avance interanual alta y, a partir de 2026, convergieron a incrementos de un dígito alto, consistentes con una normalización del ciclo, mayor estabilidad operativa y disciplina de precios.

El costo de ventas se calibró con un sesgo conservador: para 2025 se fijó una participación cercana a 92% sobre ingresos y, desde 2026, una moderación hacia 91%. La tesis detrás del ajuste combinó tres vectores: precios internacionales del insumo que tenderían a estabilizarse desde niveles altos, mejoras graduales en rendimiento y un *mix* menos intensivo en consumo unitario. El objetivo fue preservar el spread bruto sin depender de supuestos agresivos de traspaso a precio.

En margen bruto, el plan priorizó reconstruir holgura operativa antes que maximizar crecimiento nominal. Con costo/ventas en la banda 91–92%, el margen bruto tendería a recomponerse de forma paulatina conforme se consoliden eficiencias en planta, se optimicen consumos específicos y se ordene la mezcla (mayor peso relativo de formatos con mejor contribución). La elasticidad de ese margen frente a shocks de insumo y flete se mantuvo como el principal foco de seguimiento.

Los gastos de operación se alinearon al crecimiento de ingresos, pero con continuidad de iniciativas de eficiencia. En términos relativos, la razón de gastos sobre ventas se proyectó estable/ligera descendente, anclada en disciplina de servicios de terceros, soporte de planta y control del gasto discrecional. Ello habilitó una trayectoria de utilidad operativa al alza: 2025 presionado por costo de ventas y, desde 2026, expansión hacia un margen operativo promedio cercano a 4%.

En gastos financieros, el supuesto recogió la estructura vigente y la colocación completa de emisiones aprobadas, junto con la renovación de líneas bancarias. Para validar prudencia, el gasto observado a agosto de 2025 se anualizó como “stress test” simple; el plan contempló, de ser necesario, sustituir parcialmente pasivo de mayor costo por instrumentos de mercado con mejor plazo/precio. El resultado esperado fue una carga financiera estable a la baja, coherente con la tendencia de desapalancamiento.

El flujo de caja proyectado mostró generación operativa suficiente para financiar el crecimiento de la cartera (con 30 días de cobranza) y sostener inventarios en torno a 33 días, además de cubrir el CAPEX de mantenimiento. En términos de estructura, no se previó expansión significativa de propiedad, planta y equipo; la inversión se destinó a preservar disponibilidad, seguridad y eficiencia de la base instalada, evitando picos de caja no contemplados.

El apalancamiento convergió a niveles por debajo de 2,50x, con deuda neta decreciente a lo largo del horizonte. La mezcla de fondeo se mantuvo principalmente bancaria en el corto plazo, con opción de profundizar mercado de valores desde 2026 si las condiciones de precio/plazo resultan más favorables. Bajo estas premisas, la cobertura del gasto financiero por EBITDA superó holgadamente umbrales prudenciales, y los plazos de amortización efectivos se mantuvieron dentro de la vida útil económica de los activos.

En rentabilidad, el plan arrojó utilidades positivas y un ROE promedio cercano a 5% para el trienio, por encima del desempeño histórico reciente. La mejora provino de tres palancas sincronizadas: recuperación del margen bruto, contención relativa de gastos de operación y descenso de la carga financiera. Se subrayó que el sostenimiento de ese ROE dependería de mantener la disciplina comercial y de compras, y de capturar eficiencias operativas de forma recurrente.

En riesgos y sensibilidades, el principal driver siguió siendo el precio del atún y su transmisión a costo de ventas; le siguieron la volatilidad logística y la mezcla de productos/mercados. El plan incluyó colchones operativos (buffer de margen y eficiencia) y financieros (diversificación de fuentes, espaciamento de vencimientos) para absorber shocks razonables sin desbordar la métrica de apalancamiento objetivo. Asimismo, la política de capital de trabajo —30 días de cobranza y 33 días de inventario— operó como ancla táctica de liquidez.

En síntesis, el perfil proyectado privilegió calidad de margen, disciplina de gasto y trayectoria de desapalancamiento sobre crecimiento por crecimiento. El equilibrio entre expansión comercial y control de costos, junto con un andamiaje financiero más robusto, sustentó el supuesto de cumplimiento oportuno de obligaciones y de creación de valor consistente para los accionistas dentro del horizonte de proyección.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene ASISERVY S.A.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	155.123	170.636	187.699
Utilidad operativa (miles USD)	4.809	6.825	7.508
Utilidad neta (miles USD)	847	2.329	2.957
EBITDA (miles USD)	5.584	7.562	8.282
Deuda neta (miles USD)	44.119	40.218	35.491
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	7.459	6.235	7.294
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(12.701)	(16.836)	(20.892)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	27.547	22.763	24.008
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,20	0,33	0,34
Capital de trabajo (miles USD)	14.381	9.172	14.098
ROE	2,33%	6,03%	7,11%
Apalancamiento	2,59	2,47	2,35

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la

disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de ASISERVY S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. La compañía tiene contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- La propiedad, planta y equipo puede verse afectada por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros, lo cual generaría pérdidas económicas a la compañía. Para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro contratadas que cubren riesgos de incendio multirriesgo, rotura de maquinaria y vehículos.
- La incertidumbre electoral puede afectar la confianza de los inversionistas, retrasar decisiones de inversión y generar volatilidad en los mercados. Un proceso polarizado podría derivar en protestas y afectar la estabilidad del país. La mitigación de este riesgo dependerá de la claridad en las propuestas económicas de los candidatos y de un proceso electoral ordenado.
- Un 8,38% de los activos corresponde a inventarios, por lo cual existe el riesgo de que estos sufran daños por mal manejo o almacenamiento. La compañía cuenta con una planta tecnificada, que permite mantener los distintos procesos con un alto nivel de control, lo que reduce el riesgo de pérdida de inventarios por daño o deterioro en el producto.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Interrupciones en la cadena de suministro generan riesgos en el sector, dificultando el acceso a materias primas y componentes esenciales, impactando la producción y la capacidad de cumplir con los plazos de entrega. Este riesgo se ha visto afectado particularmente por los cortes de energía en el país, que afectan considerablemente la producción de distintas industrias a nivel nacional.
- Los diversos tipos de controles de calidad implementados por diferentes gobiernos o entidades internacionales pueden tener efectos en el desarrollo de la pesca y acuicultura ya que influyen en la inversión y productividad del sector.
- La pesca ilegal representa un riesgo significativo, ya que socava los esfuerzos de conservación, agota los recursos pesqueros y afecta la sostenibilidad y la rentabilidad de la industria.
- El fenómeno de El Niño y otros fenómenos climáticos pueden afectar negativamente la producción acuícola al causar alteraciones en las condiciones del agua, incluyendo disminución de oxígeno, proliferación de algas nocivas y cambios en la reproducción y crecimiento de las especies acuícolas.

- Las enfermedades virales representan una amenaza para el sector pesca y acuicultura al causar disminución de la producción, afectando a especies como camarones, peces y moluscos.
- La inseguridad alrededor de las piscinas acuícolas también puede representar una amenaza al sector, causando graves pérdidas para las empresas del sector, así como también poner en riesgo a sus trabajadores.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de los flujos propios de la operación. Sin embargo, la diversificación de clientes que mantiene la empresa mitiga este riesgo al evitar la concentración. Por otra parte, la empresa mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera lo que evita el riesgo de cartera vencida e incobrabilidad con el consiguiente deterioro y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ASISERVY S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 37,41 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden a 26,84% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Adicionalmente, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, manteniendo un riguroso proceso de cobranza.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (días)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	2.000.000	1.440	8,25%	Trimestral	Trimestral
	B	3.000.000	1.800	8,50%		
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No aplica.					
Saldo en circulación (agosto 2025)	Clase A: USD 750.000 Clase B: USD 1.950.000					
Destino de los recursos	Los recursos generados de la presente Emisión serán destinados en su 100% para financiar capital de trabajo como compra de inventarios, pago a proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la compañía.					
Valor nominal	USD 1					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Estructurador financiero	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.					
Agente colocador	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	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.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ 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.
Mecanismo de fortalecimiento	Se ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fideicomiso de Administración de Flujos Tercera Emisión de Obligaciones ASISERVY".
Límite de endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de obligaciones limitará su endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Prospectos de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de la revisión de la Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

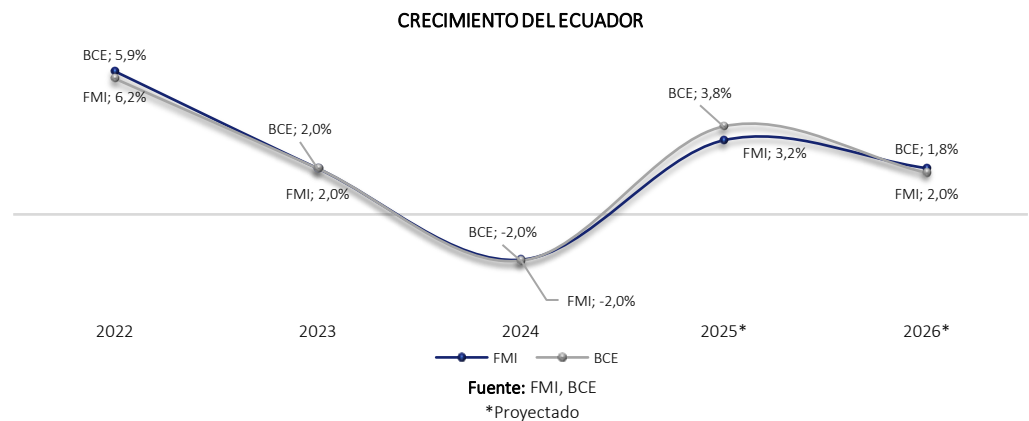
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

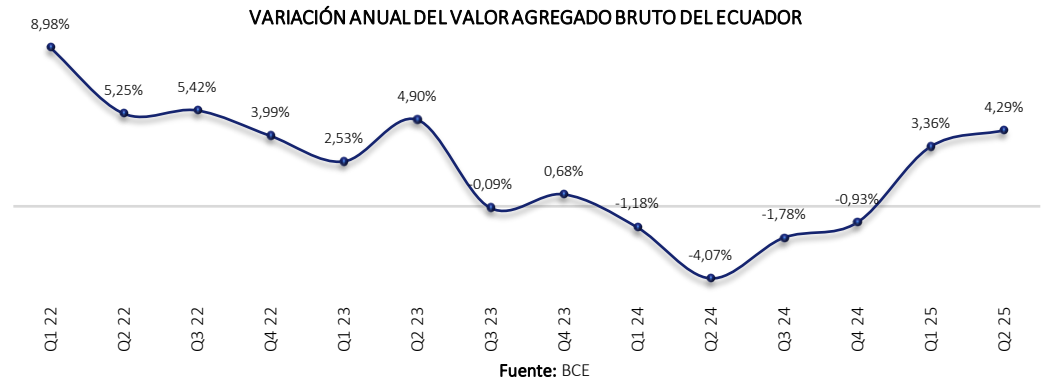
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

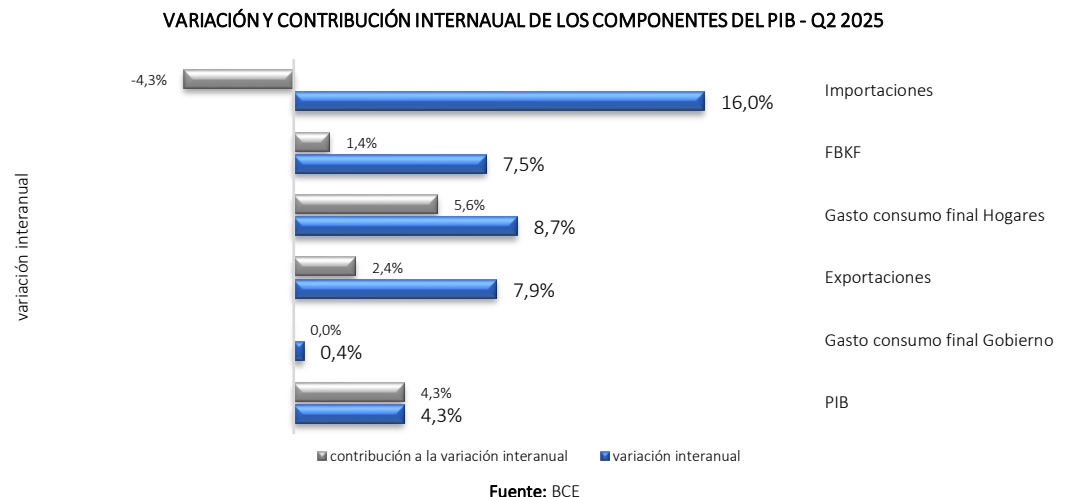
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 4,29% anual, mostrando una clara recuperación tras las contracciones de 2024. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual fue impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias clasificadas por el BCE. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 6,0% y una contribución de 0,9 puntos porcentuales (p.p); Agricultura, ganadería y silvicultura con un crecimiento de 10,1% y una contribución de 0,8 p.p; Manufactura de productos alimenticios (8,3% y 0,6 p.p.); y Actividades financieras y de seguros (13,6% y 0,6 p.p.). En conjunto, estos sectores explicaron más de la mitad del crecimiento interanual de la economía ecuatoriana.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el segundo trimestre del año anterior, periodo en el que se inició el estiaje que incidió en el desempeño negativo de la actividad económica.



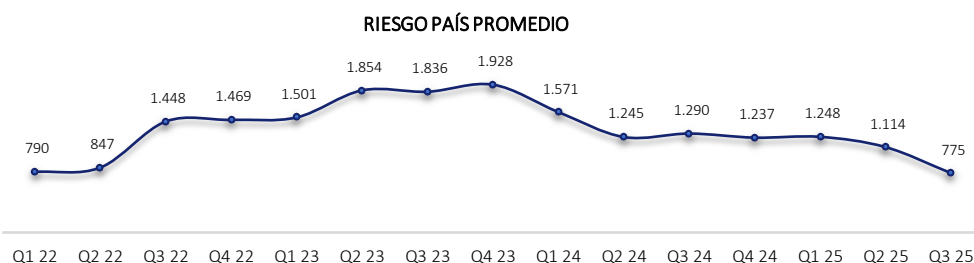
El consumo de los hogares aumentó en 8,7% debido a una mayor compra de productos alimenticios y mayor dinamismo en el crédito de consumo y remesas. Asimismo, la formación bruta de capital fijo (FBKF) mostró un crecimiento de 7,5%, debido a un aumento de la demanda de los equipos de transporte y bienes de capital para la agricultura e industria. Las exportaciones aumentaron en 7,9% ante el buen desempeño de las exportaciones no petroleras de banano, camarón, cacao y enlatados de pescado. Además, el gasto de gobierno creció ligeramente en 0,4% debido a mayores compras de bienes y servicios. Por otro lado, las importaciones crecieron en 16,0% impulsadas por el incremento en las compras externas de bienes de consumo, materiales de construcción y materias primas, consistente con la recuperación económica⁴.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.



Fuente: BCE

Entre los meses de enero y septiembre de 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 684 puntos al 11 de septiembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, un valor que cae por debajo de los 700 puntos por primera vez desde octubre de 2019. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno de Daniel Noboa (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶.

Al cierre de septiembre de 2025, el índice de riesgo país de Ecuador alcanzó 777 puntos (con un promedio de 775 en el tercer trimestre del año). Esta alza se dio en medio del noveno día del paro nacional motivado por la eliminación del subsidio al diésel, lo que refleja una elevada incertidumbre en los mercados ante la escalada de tensión social que incluyó bloqueos de vías, confrontaciones y una reunión de diálogo fallida entre el gobierno y el movimiento indígena.

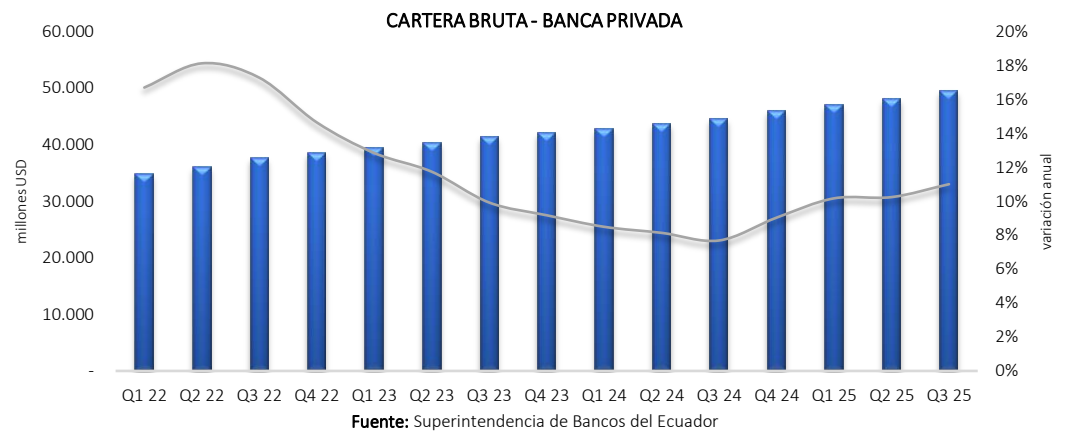
NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁷ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

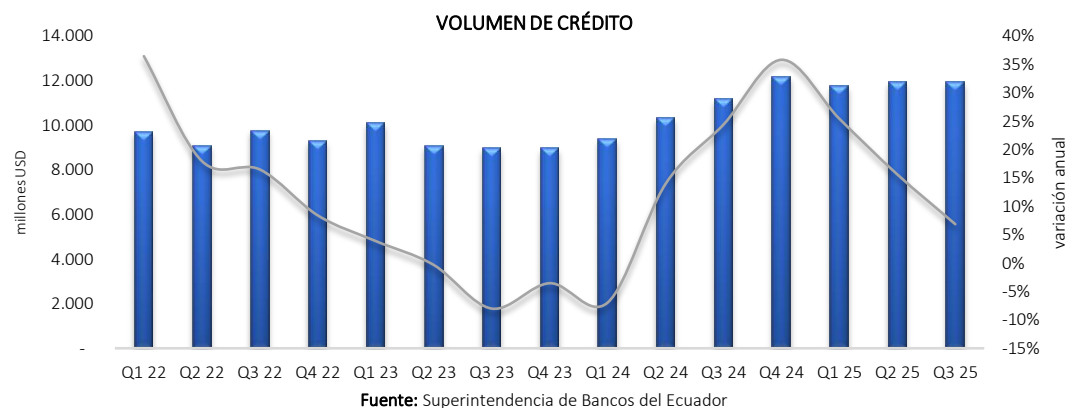
⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

⁷ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento hasta el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, en contraste con la caída de 4,1% observada en el mismo período de 2024. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas. Destacaron el Comercio, la Agricultura, los Servicios financieros, los Servicios profesionales y la Manufactura de alimentos, que impulsaron el Valor Agregado Bruto y generaron efectos multiplicadores en otras actividades productivas. Desde el enfoque del gasto, el Consumo de los Hogares (8,7%) y las Exportaciones (7,9%) fueron los principales motores del crecimiento, reflejando mayor confianza económica, recuperación de la demanda externa y un fortalecimiento del gasto interno⁴.

Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno aumentó 0,4% interanual, sustentado en una mejor ejecución presupuestaria en áreas sociales, educación, salud y seguridad. Las importaciones crecieron, impulsadas por la demanda de bienes de consumo, intermedios y combustibles, coherente con el dinamismo del transporte y el comercio.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2 % en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.
Fuente: BCE						
SECTOR REAL	2022	2023	2024	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,28%	0,81%	-0,47 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	4,64%	1,63%	-0,03 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,3%	35,1%	0,80 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	4,0%	3,6%	-0,40 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	75,53	64,19	-15,01%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.337	787	-41,14%
Ventas netas (millones USD)*	229.065	238.152	244.375	134.551	144.675	7,52%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-julio de 2025

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- AGOSTO 2024	ENERO- AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	22.651	24.406	7,75%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6.696	5.258	-21,48%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	15.955	19.149	20,02%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	18.021	19.901	10,43%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	4.630	4.505	-2,70%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- AGOSTO 2024	ENERO- AGOSTO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	15.759	15.638	-0,77%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	16.175	17.860	10,42%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-406	-2.221	447,04%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR PESCA Y ACUICULTURA

El sector de pesca y acuicultura es fundamental para la economía ecuatoriana, siendo una de las principales fuentes de generación de divisas no petroleras. Dentro de este sector, el camarón destaca como el producto estrella, posicionando a Ecuador como uno de los mayores exportadores mundiales.

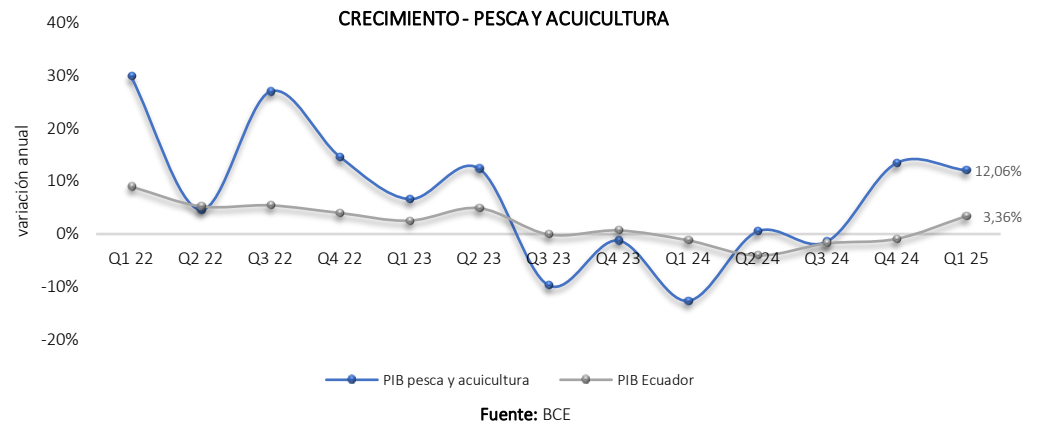
En 2020, el sector demostró ser uno de los más resilientes a la pandemia y, en 2021, el camarón se convirtió en el principal producto de exportación no petrolera del país, superando al banano.¹⁰ Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación¹¹. En 2024, pese a una baja en los precios internacionales, el camarón mantuvo un rol clave gracias a su alto volumen de exportación. Este producto representa una parte significativa del ingreso por exportaciones, contribuye al equilibrio de la balanza comercial y es esencial para sostener la dolarización. Además, genera miles de empleos directos e indirectos a lo largo de toda su cadena productiva, desde la cría hasta la exportación, y tiene un efecto multiplicador en sectores como transporte, alimentación, insumos industriales y comercio exterior. Por ello, su protección y promoción son estratégicas para la estabilidad económica del país.

CRECIMIENTO

En 2022, el sector de la pesca y acuicultura creció en un 18,96% anual a partir del precio del camarón y pescado a nivel mundial y del nivel de exportaciones que se recuperó tras años de pandemia. En 2023, la tendencia se mantuvo con una variación anual positiva 1,53%. Uno de los motivos principales que influyeron en una ralentización del PIB fue la devaluación del yuan, lo que provocó que los importadores de China tengan menos dinero disponible ante un dólar más caro. Finalmente, en 2024 el sector se contrajo en -0,68% a causa de variaciones negativas en los primeros tres semestres del año.

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

¹¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primer-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>



Al primer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 12,06% con relación al mismo trimestre del año anterior. Cabe destacar que la pesca y acuicultura fue el segundo sector que más creció en un periodo en el cual la economía ecuatoriana reflejó una expansión económica de 3,36%. El dinamismo del sector se evidenció en un incremento del 21,6% en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños¹². La demanda externa sostenida, en especial de camarón, así como la mejora en las condiciones operativas del sector, contribuyeron significativamente al fortalecimiento de esta industria. El BCE del Ecuador espera que la pesca y acuicultura reporte un crecimiento de 1,10% en 2025, cifra inferior a 2,80% esperado de la economía ecuatoriana.

CRÉDITO OTORGADO

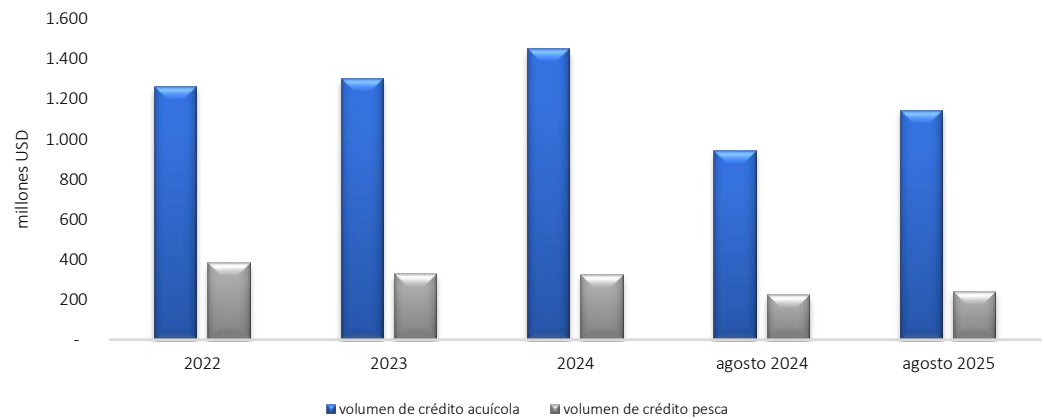
Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina.

Desde 2022, el volumen de crédito otorgado al sector mantiene una tendencia creciente, lo que denota el dinamismo y el desarrollo que las industrias relacionadas a la pesca y acuicultura han experimentado en los últimos años. En 2023 el volumen de crédito de la acuicultura presentó una variación positiva de 3,16% con respecto a 2022 y contabilizó USD 1.301 millones. Esta tendencia se mantuvo en 2024 con un nuevo aumento de 11,34% en el monto de crédito otorgado, al contabilizar USD 1.449 millones. Las actividades que más crédito recibieron fueron Explotación de Criaderos de Camarones (Camaroneras) y Criaderos de Larvas de Camarón, Actividades de Acuicultura en Agua del Mar o en Tanques de Agua Salada, y Cría y Explotación de Criaderos de Peces (de Agua Dulce). Los bancos que más crédito otorgaron a la acuicultura fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

Por otro lado, el sector de la pesca reflejó una disminución de -0,98% en el monto de crédito otorgado en 2024. La Pesca Marina recibió la mayor cantidad de crédito, que fue otorgada principalmente por Banco Guayaquil S.A, Banco de la Producción S.A. Produbanco, y Banco Internacional S.A.

¹² BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR PESCA Y ACUICULTURA



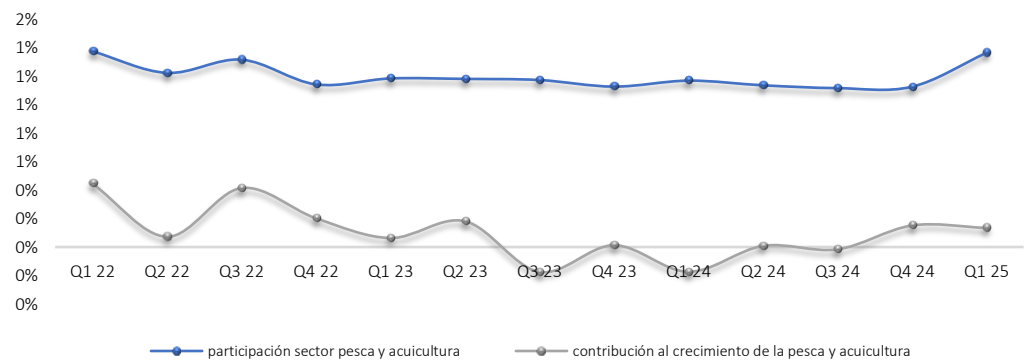
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A agosto de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 21,58% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 8,54% anual. Para la acuicultura, tanto marina como de agua dulce, los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Bolivariano C.A., Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A. Mientras, para la pesca marina y de agua dulce los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Guayaquil S.A. y Banco Internacional S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El sector de pesca y acuicultura ha mantenido una participación promedio de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al primer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,36%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector presentó una cifra de 0,13% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,01% en promedio de contribución al crecimiento en los últimos años.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La importancia de la acuicultura dentro de la cadena alimenticia nacional e internacional la convirtieron en la segunda industria con mayor relevancia para las exportaciones del Ecuador. La producción camaronera estuvo favorecida por el aumento en la demanda externa en los últimos años, especialmente en mercados como China y EE. UU., a través de la exportación de camarón congelado. Las exportaciones no petroleras continúan mostrando una dinámica creciente y positiva, beneficiando a productos como el camarón, atún y pescado. Según la

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), se prevé un aumento en la producción y el consumo de los productos de origen acuático a nivel mundial lo cual favorecería al Ecuador¹³.

El sector camaronero ecuatoriano, principal motor de las exportaciones no petroleras, sufrió en 2024 una caída de -3,5 % en valor pese a mantener volúmenes, debido a la baja en el precio promedio por libra (USD 2,27, el más bajo desde 2020).

Sin embargo, al primer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las ventas de camarón elaborado crecieron un 18,4% en TM y un 23,7% en valores FOB, impulsadas por una mayor demanda de China, Francia y España, así como por la apertura de nuevos mercados en Medio Oriente³. Por su parte, las exportaciones de pescado y otros productos acuáticos elaborados aumentaron un 4,5% en TM. Dentro de este grupo, los enlatados de pescado crecieron un 13,8%, destacando un hito importante: la primera exportación oficial de atún enlatado a China en febrero de 2025, tras la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio que eliminó el arancel para este producto.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: la crisis energética y dependencia del diésel, la vulnerabilidad frente a aranceles (especialmente de EE. UU.), competencia internacional y la concentración de mercado. Además, la alta dependencia de mercados como China y EE. UU. exige diversificación hacia destinos como Corea, Canadá, Japón o Medio Oriente¹⁴.

La Cámara Nacional de Acuicultura (CNA) advirtió que el nuevo arancel del 15% impuesto por Estados Unidos al camarón ecuatoriano (en vigor desde el 7 de agosto de 2025) representará un gasto mensual adicional de aproximadamente USD 20 millones mensuales para el sector, elevando el costo total estimado hasta fines de año en USD 120 millones; sumado al arancel base del 10% aplicado desde abril y al recargo del 3,78% por derechos compensatorios, el impacto total para 2025 podría alcanzar USD 170 millones, afectando la competitividad del producto, poniendo en riesgo más de 300 mil empleos y subrayando la urgencia de que el Gobierno negocie mejores condiciones comerciales.¹⁵

Por esta razón, de cara al resto de 2025, es necesario que las empresas dentro de la pesca y la acuicultura profundicen en estrategias que permitan expandir cartera de clientes y aumentar el dinamismo de las ventas al exterior. El BCE del Ecuador prevé un crecimiento de 1,10% para la pesca y acuicultura al cerrar 2025. Sin embargo, esta cifra podría variar de acuerdo con factores externos como la crisis de inseguridad y la crisis energética, que afectan la productividad de varias industrias en el país. Por otro lado, los acuerdos comerciales con China, Costa Rica, Canadá y otros países podrían beneficiar las exportaciones al abrir puertas de forma preferencial a distintos mercados. La sostenibilidad del sector, y su aporte crítico en divisas para la dolarización, dependerá de mejoras en infraestructura, seguridad, política comercial y energías renovables.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - PIB Pesca y Acuicultura	18,96%	1,53%	-0,68%	1,10%	-2,21 p.p.
Crecimiento - PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	JUNIO 2024	JUNIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)	-6,10%	0,76%	21,41%	-7,52%	4,17%	11,69 p.p.
Precio global camarón (USD/Kg)	7,75	7,05	8,02	6,99	6,61	-5,44%
Exportaciones camarón (USD FOB millones) *	7.289	7.205	6.992	2.914	3.462	18,82%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones) *	385	294	333	145	130	-10,66%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	10,60%	10,30%	13,30%	3,00 p.p.
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,40%	0,80%	0,90%	0,10 p.p.
Ventas netas - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	18.406	19.792	22.490	10.519	12.413	18,05

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción, FMI, SRI

POSICIÓN COMPETITIVA

A opinión de la compañía, debido a que el producto ecuatoriano, y específicamente el de ASISERVY S.A., se comercializa principalmente en el exterior, su competencia se divide en dos categorías: la competencia nacional y la competencia internacional. Desde el punto de vista internacional, las oportunidades comerciales del atún

¹³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuatoriano-desafios-sector-economia-96353/>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

ecuatoriano, incluido el producto del Emisor, son buenas en el mercado mundial debido principalmente a la calidad y rapidez de los despachos, así como a la alta competitividad en precio y en servicio. En la comunidad europea, el Ecuador cuenta con el índice más bajo de alertas sanitarias de los últimos 5 años comparado con sus principales competidores, que incluye a productores de Tailandia, Papúa Nueva Guinea, Filipinas, entre otros. ASISERVY S.A. considera que su competencia principal en los mercados internacionales es el producto proveniente de Tailandia, que por su fuerte capacidad de procesamiento tiene una oferta amplia y competitiva en todos los mercados. No obstante, en mercados Latinoamericanos ASISERVY S.A. es más competitivo, debido a la rapidez en las entregas y los costos de fletes más accesibles, lo cual le ha permitido incrementar sus exportaciones.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
NIRSA S.A.	546.047.253	504.758.551	144.757.836	21.693.109	14,99%
Sálica del Ecuador S.A.	241.962.000	141.937.000	58.557.000	-387.000	-0,66%
Técnica y Comercio de la Pesca C.A. TECOPESCA	241.076.499	148.590.201	38.037.281	1.390.803	3,66%
Eurofish S.A.	200.350.873	149.900.345	70.302.653	332.361	0,47%
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	178.936.968	123.710.738	70.515.877	4.255.353	6,03%
SEAFMAN Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta C.A.	166.800.452	67.630.110	26.417.795	5.742.090	21,74%
Marbelize S.A.	147.701.133	80.024.015	13.858.329	5.780.238	41,71%
Galapesca S.A.	123.963.802	76.795.872	41.847.181	5.114.888	12,22%
ASISERVY S.A.	103.415.524	115.192.798	35.164.557	8.677.213	24,68%
Pespesca S.A.	63.049.296	48.173.346	22.266.596	1.114.343	5,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Desde el punto de vista nacional, la diferenciación entre las distintas compañías es limitada, dado que la mayoría tiene acceso a materia prima y tecnología similar, por lo tanto, la oferta de productos y el precio final tienden a ser similares. ASISERVY S.A. ha logrado obtener un mayor reconocimiento y competitividad a través de su presencia continua en ferias alimenticias y congresos internacionales, lo cual le permite cerrar una mayor cantidad de negocios y generar una importante red de contactos. En cuanto a la participación por línea de producto, el portafolio exportador de ASISERVY en ene-abr/2025 se concentra en Pouch (46%), seguido de Lomos (34%) y Conservas (19%); respecto al mismo periodo de 2024 se observa una mayor ponderación de Lomos y una menor participación de Pouch y Conservas, evidenciando un reequilibrio del mix. En términos competitivos, el benchmarking de manifiestos ubica a ASISERVY entre los diez principales exportadores de atún del país en el periodo analizado. El mercado está liderado por un grupo de compañías de escala y con integración enlatadora/procesadora; los mayores jugadores concentran una porción significativa del total, mientras ASISERVY mantiene un posicionamiento relevante apoyado en sus líneas de lomos y pouch.

PRINCIPALES COMPETIDORES (1Q 2025)	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Sálica del Ecuador S.A.	15,00%
Técnica y Comercio de la Pesca C.A. TECOPESCA	15,00%
NIRSA S.A.	13,00%
Eurofish S.A.	12,00%
Marbelize S.A.	11,00%
SEAFMAN Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta C.A.	9,00%
Galapesca S.A.	9,00%
Ciesa S.A.	6,00%
Puertomar S.A.	6,00%
ASISERVY S.A.	4,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de sus productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

ASISERVY S.A. es una empresa dedicada al procesamiento y envasado de pescado mediante cocción de salsas, desecación, ahumado y enlatado. Adicional realiza la comercialización interna y externa de pesa blanca y atún fresco y a distribución de harina de pescado. Con más de 30 años de experiencia en el sector acuícola, ofreciendo

una gran gama de productos dentro de sus cinco principales líneas de negocio. Actualmente es uno de los referentes en el procesamiento y comercialización de productos alimenticios en Ecuador.

2025	ASISERVY S.A. en la actualidad cuenta con 30 años de experiencia en el mercado, líder en el procesamiento y comercialización de productos alimenticios en Ecuador y exporta una gran variedad de productos a más de 32 países enfocado en el procesamiento de atún.
ACTUALIDAD	
2023	En 2023, ASISERVY S.A. es la primera empresa atunera certificada como Carbono Neutro
CARBONO NEUTRO	
2022	En 2022, la compañía obtiene el reconocimiento como empresa inclusiva, fomentando la cultura de igualdad de condiciones y oportunidades, sin importar su género, raza, clase socioeconómica, edad, religión u orientación sexual.
EMPRESA INCLUSIVA	
2020	La compañía adquirió el segundo barco atunero (B/P Emilio), con una capacidad de pesca de 1.200 TM, logrando ampliar su nivel de capacidad para cubrir su demanda
SEGUNDO BARCO ATUNERO	
2018	En 2018, la compañía obtuvo el certificado Mucho Mejor Ecuador, garantizando que los productos y servicios cumplen con los más altos estándares, avalados por auditorías técnicas rigurosas.
CERTIFICACIÓN MUCHO ES MEJOR	
2017	La compañía adquirió el primer barco atunero, con una capacidad de pesca de 650 TM, y autonomía de pesca de 50 días, que permite suplir parte de las necesidades de la planta de producción.
PRIMER BARCO ATUNERO	
2017	La compañía adquirió el primer barco atunero, con una capacidad de pesca de 650 TM, y autonomía de pesca de 50 días, que permite suplir parte de las necesidades de la planta de producción.
PRIMER BARCO ATUNERO	
2015	Con el objetivo de diversificar las ventas y alcanzar nuevos clientes, la compañía implementó nuevas líneas de producción de enlatados y <i>pouch</i> , para el segmento de <i>Food Service</i> en Europa, Estados Unidos y Latam.
LÍNEA FOOD SERVICE	
2014	Con el deseo de mantener una mejora continua y ofrecer mejores y reconocidos estándares de calidad, ASISERVY S.A. alcanzó la certificación de calidad e inocuidad BRC.
CERTIFICACIÓN BRC	
2014	La compañía expandió sus actividades al mercado europeo y americano, alcanzando una cobertura en más de 30 países, con un crecimiento de más de 50% en las exportaciones.
EXPANSIÓN COMERCIAL	
2008	La compañía lanzó la iniciativa del Centro de Formación Deportiva para brindar a la comunidad una oportunidad de desarrollo a través de la enseñanza de valores, junto con la práctica del deporte.
CENTRO DE APRENDIZAJE Y FORMACIÓN NÚÑEZ	
1997	La compañía fue encaminada hacia la producción y exportación de lomos de atún precocidos, congelados y enfundados al vacío. De esta manera, abrió un segmento de mercado en Europa
ENFOQUE COMERCIAL	
1996	La compañía reformó sus estatutos para incluir la actividad pesquera en las fases de procesamiento y comercialización interna y externa de diversas especies. Posteriormente se incluyeron las actividades de captura, siembra, cultivo, desarrollo y cosecha.
CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	
1995	ASISERVY S.A. fue constituida con el objeto de dedicarse a la evaluación de personal, brindar servicio de computación y procesamiento de datos, prestación de servicios, entre otros.
CONSTITUCIÓN	

Fuente: ASISERVY S.A.

ASISERVY S.A. tiene como misión “Incrementar nuestros ingresos y potenciar la rentabilidad, incorporando nuevos productos y siendo pioneros en la implementación de GEN AI, impulsados por una sólida cultura de bienestar integral”. La visión es “Ser una empresa de alimentos pionera y sostenible”.

ASISERVY S.A. ha realizado varios aumentos de capital a lo largo de su historia. El último se realizó el 18 de agosto de 2020, fecha en que se aumentó el capital social de la compañía con la reinversión de las utilidades obtenidas durante el ejercicio económico del año dos mil diecinueve, en la suma de USD 500.000. Por lo tanto, a la fecha del presente informe el capital social de la compañía asciende a USD 11.600.000; dividido en once millones seiscientos mil acciones ordinarias, nominativas de un dólar cada una.

ACCIONISTAS ASISERVY S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Herrera Miranda A. I.	Ecuador	800.400	6,90%
Núñez Herrera J. F.	Ecuador	10.799.600	93,10%
Total		11.600.000	100,00%

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que los accionistas están altamente comprometidos con la empresa, situación que se ve reflejada en los continuos aumentos de capital realizados en los últimos años.

La compañía tiene participación de capital en compañía dedicadas a la realización de negocios inmobiliarios.

INVERSIONES EN COMPAÑÍAS	CAPITAL INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Kontikiexpeditions S.A.	1.737.224	57,96%	Activa
Naviwax S.A.	99.999	99,99%	Activa

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla los accionistas que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestra con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESAS RELACIONADAS	TIPO DE RELACIÓN	ESTADO
Kontikiexpeditions S.A.	Administración	Activa
Mollitiam S.A.	Accionariado	Activa
Rostratis S.A.	Accionariado	Activa
Piscantur S.A.	Accionariado	Activa
Inmobiliaria N&H Cía. Ltda.	Accionariado/Administración	Activa
Rostratis S.A.	Accionariado	Activa
Agrommentum S.A.	Accionariado	Activa
Tunaaugere S.A.	Accionariado	Activa
Fortetuna S.A.	Accionariado	Activa
Mollitiam S.A.	Accionariado	Activa
CUTIS CURA S.A.S.	Administración	
Enealter S.A.	Accionariado/Administración	Activa
Emprender Manta Empremanita Cía. Ltda.	Accionariado/Administración	Activa
Firmamentum S.A.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

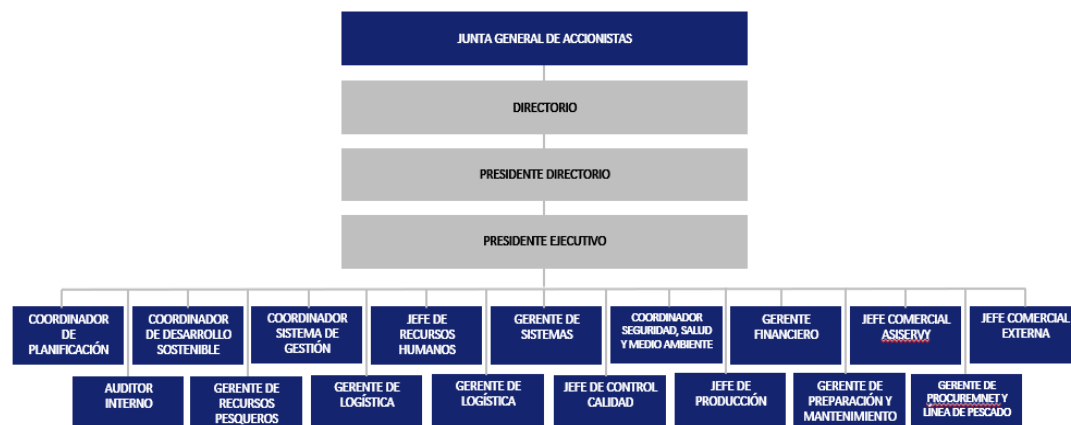
La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía. Es la encargada de nombrar al Directorio, que tiene a su cargo el establecimiento de las políticas administrativas y de control de la compañía. ASISERVY S.A. es administrada por el Gerente General y el Presidente.

En 18 de agosto de 2020, la compañía reformó integralmente los estatutos sociales, en los que se establecen los lineamientos respecto del Gobierno y Administración. El Directorio de la compañía es el máximo órgano de administración y procura la presencia de miembros con conocimiento de varias disciplinas y experiencias en distintos campos relacionados con las necesidades de la compañía y la industria a la que pertenece. De acuerdo con los estatutos sociales, el Directorio está compuesto por cinco miembros principales, uno de los cuales, al menos, será un director externo e independiente. Los miembros del Directorio duran cinco años en sus funciones, y pueden ser reelegidos o removidos anticipadamente previo a una evaluación del desempeño de sus funciones. El Directorio se reúne ordinariamente por lo menos cuatro veces al año y extraordinariamente cuando es convocado por el Presidente, o a solicitud de al menos tres de sus miembros. El Presidente del Directorio es también el Presidente de la compañía.

MIEMBROS DIRECTORIO	CARGO
Núñez Márquez G. V.	Presidente Directorio
Núñez Herrera J. F.	Director Principal
Núñez Herrera C. A.	Director Principal
Muñoz Fabara S. C.	Secretario

Fuente: ASISERVY S.A.

ASISERVY S.A. es una organización participativa y cercana a los empleados, quienes trabajan de forma estandarizada y sistemática para brindar productos y servicios generadores de valor y calidad. El equipo ejecutivo, técnico y obrero está comprometido con las políticas integradas, misión y gestión empresarial de la compañía. A la fecha del presente informe, cuenta con un total de 612 empleados, del total de empleados, la mayoría se desempeña en el área de producción, cuya mano de obra está repartida en las diferentes etapas de procesamiento del atún como eviscerado, precocinado, enfriamiento, limpieza, empaque al vacío, congelación a bajas temperaturas, paletizado y despacho.



Fuente: ASISERVY S.A.

La compañía mantiene un esquema de respaldo multinivel para la información corporativa: copias diarias y semanales de bases de datos y archivos críticos en medios externos, un servidor interno y un servidor secundario en otra ubicación, asegurando redundancia geográfica y recuperación ante desastres. Complementa con agentes de respaldo en endpoints, estaciones de trabajo y servidores físicos para minimizar interrupciones y evitar pérdidas de datos.

La información se trata como un activo estratégico, con un plan de contingencia que cubre preparación, respuesta y recuperación ante pérdida, destrucción o robo de datos. Operativamente, la empresa utiliza plataformas ERP, sistemas de facturación, gestión de procesos y flujos de trabajo, controles de acceso (incluida biometría) y soluciones de ciberseguridad y monitoreo perimetral, integrados a políticas de respaldo, retención y restauración para sostener la continuidad del negocio.

Los sistemas actualmente son:

- **SIAA** - Sistema de control interno de la empresa
- **SWS** - Sistema para manejo de logística
- **BLZ** - Sistema de toma de peso de Materia prima
- **SAP / HANA** - Sistema ERP
- **BI ASIERVY** - Plataforma de indicadores (KPI)
- **JIRA** - Sistema seguimiento de proyectos
- **MOODLE** - Plataforma de aprendizaje
- **INVOICEC** - Sistema de facturación
- **DATALIFE** - Sistema de gestión de RRHH
- **SHAREPOINT** - Gestor Documental
- **SOFTION CAMIONERO** - Sistema de toma de peso de vehículos

En 2015, ASISERVY S.A. culminó el proceso de implementación de Protocolo Familiar, que sirvió de base para la implementación de Gobierno Corporativo en la compañía. Para esto, ASISERVY S.A. contrató los servicios de *International Finance Corporation* – IFC, una división privada del Banco Mundial, que entregó un diagnóstico y un plan de acción que está siendo ejecutado.

El laboratorio de ASISERVY S.A. cuenta con equipos de vanguardia que permiten realizar análisis específicos de las consideraciones técnicas del producto, con el objetivo de asegurar los estándares del cliente, los aspectos reglamentarios y el compromiso de calidad.

ASISERVY S.A. busca la excelencia en el procesamiento de atún en conservas y lomos precocidos congelados y enfundados al vacío, por lo cual ha realizado cambios en la gestión empresarial, comercial, productiva y financiera para, junto a los trabajadores, seguir invirtiendo capital para los desarrollos futuros que le permitirán distinguirse como una verdadera promotora del atún ecuatoriano en el mundo. Entre estos se encuentran la implementación de un nuevo ERP (*SAP Business One*) y la transformación digital enfocada en la automatización de procesos.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. Los accionistas demuestran una activa participación y compromiso con la compañía lo que se traslada a los administradores y al personal en general. Una demostración del compromiso accionarial se refleja en la reinversión de utilidades y en la participación de los accionistas en la administración de la empresa.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas mantiene deudas impugnadas por siete cifras bajas. El certificado del Buró de Crédito registró a la compañía como codeudora por un monto de siete cifras bajas. Estos saldos no representan un riesgo para los flujos de la compañía ni para su solvencia, evidenciando que ASISERVY S.A. se encuentra al día con las entidades financieras. La compañía mantiene un único proceso judicial vigente por nulidad de contrato, actualmente en etapa de citación. Este proceso no representa un riesgo potencial para la compañía; además no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

ASISERVY S.A. cuenta con cinco líneas de productos principales, que se comercializan principalmente en mercados internacionales, sus actividades son desarrolladas en su planta industrial que está ubicada en Manta – Rocafuerte en el Cantón Jaramijó en provincia de Manabí. Esta planta cuenta con un área industrial de 23 mil metros cuadrados y procesa más de 120 toneladas de atún al día. La compañía captura y procesa las tres especies de atún tropical más comerciales en el mundo: Barrilete (*Skipjack*), Aleta Amarilla (*Yellowfin*) y Patudo (*Big Eye*), aunque los lomos de atún congelados constituyen la producción principal, ubicándose entre las principales exportadoras del país en este segmento.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
LOMOS	Lomos de atún congelados al vacío
ATÚN EN CONSERVA	Conservas de atún en envases flexibles
	- Pouch sellados al vacío; rangos de presentación 500 g a 7 kg; especifican 30% flake y que el contenido de migas puede ajustarse al requerimiento del cliente. - Trozos de atún en agua o en aceite (soya, girasol u oliva); contenido de migas 20% o 30%; usualmente 48 unidades por caja; especies utilizadas: Skipjack (barrilete), Yellowfin (aleta amarilla) o Bigeye (patudo).
VALOR AGREGADO	Preparados listos como Encebollado y Atún ahumado; también muestran Ensaladas de atún dentro del portafolio.
CONGELADOS	Lomos precocidos dentro de la línea de Congelados del portafolio.
	- Lomos Precocidos: Lomos de Yellowfin, Bigeye y Skipjack, sellados al vacío, precocidos y congelados. - Lomos y Filetes Enteros/Crudos: Lomos y filetes sellados al vacío, en presentaciones típicas de 1 a 5 lb; se listan especies como Dorado y Albacora dentro del portafolio de Congelados.

Fuente: ASISERVY S.A.

La actividad de la compañía se concentra en las líneas de conservas y lomos precocidos. Actualmente se encuentra desarrollando e incursionando en nuevas líneas de negocio, que incluyen la venta de pesca blanca como Picudo, Dorado y Wahoo.

El enfoque principal de ASISERVY S.A. se encuentra en la satisfacción de los clientes y el servicio antes, durante y después de la venta. Por lo tanto, la compañía acompaña su filosofía de servicio con la innovación, por lo que cuenta con un departamento de Investigación y Desarrollo que le permite desarrollar nuevos productos y entregar una oferta diferenciada a los clientes finales.

La estrategia corporativa se articula sobre tres ejes integrados: crecimiento rentable, excelencia operativa y sostenibilidad con enfoque de calidad total. En crecimiento, la compañía prioriza ampliar ingresos con portafolio de productos del mar orientado a clientes exigentes en *retail* y *food service*, impulsando nuevas líneas y capturando valor mediante analítica y automatización—incluida IA generativa para acelerar decisiones comerciales, planificación de demanda y soporte operativo—todo soportado por una cultura de bienestar que alinea incentivos individuales con objetivos del negocio. En operación, el énfasis está en productividad y eficiencia del uso de recursos, digitalización de procesos y trazabilidad extremo a extremo, con disciplina en capital de trabajo y estándares de clase mundial que respalden expansión hacia 2026 bajo un marco de empresa de alimentos pionera y sostenible.

En calidad y sostenibilidad, la estrategia sostiene un modelo de aseguramiento transversal: control en todas las etapas—captura, manipuleo, desembarque, producción, manufactura, almacenamiento y distribución—bajo HACCP y laboratorios internos que validan especificaciones técnicas y regulatorias de los mercados destino. La calidad se entiende como un atributo técnico y de cumplimiento, pero también ambiental y social, integrando certificaciones y alianzas para fortalecer seguridad alimentaria, sostenibilidad y responsabilidad social. Este andamiaje convierte la gestión de calidad en ventaja competitiva: protege reputación, habilita acceso a clientes de mayor valor, mejora mix y estabiliza márgenes, a la vez que aporta evidencia verificable al propósito y metas 2025 en facturación, productividad y transformación tecnológica

RIESGO OPERATIVO

Con el objetivo de mitigar el riesgo de pérdidas en sus operaciones, la compañía mantiene vigentes las siguientes pólizas de seguros:

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Multirriesgo industrial	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Robo y/o asalto	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Equipo electrónico	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Rotura de maquinaria	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Fidelidad privada	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Dinero y valores	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Equipo y maquinaria contratistas	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025
Responsabilidad civil	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2025

Fuente: ASISERVY S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe ASISERVY S.A. mantiene vigente la Tercera, Cuarta, Quinta, Sexta Emisión de Obligaciones y el Segundo Programa de Papel Comercial.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2013	SC.IMV.DJMV.DAYR.G.13.5913	10.000.000	Cancelada
Primer Programa de Papel Comercial	2015	SCVS.INMV.DNAR.15.0005190	2.000.000	Cancelada
Primera Titularización Cartera Comercial de Crédito	2018	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00007922	3.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003526	5.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00007114	5.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00041577	10.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00009720	6.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00028103	8.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00027467	6.500.000	Vigente

Fuente: SCVS

La liquidez que han presentado los instrumentos que ASISERVY S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores es óptima.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	MONTO COLOCADO	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones.	A	2.388.296,00	435	5
	B	7.300.300,00	415	9
Segunda Emisión de Obligaciones	A	2.000.000,00	76	13
	B	3.000.000,00	33	8
Tercera Emisión de Obligaciones	A	2.000.000,00	41	3

INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	MONTO COLOCADO	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Cuarta Emisión de Obligaciones	B	2.974.235,05	90	8
Quinta Emisión de Obligaciones	SC	6.494.000,00	209	7
Sexta Emisión de Obligaciones	A	3.078.912,00	148	12
Primer Programa de Papel Comercial	N/A	N/A	N/A	N/A
Segundo Programa de Papel Comercial	1	2.000.000,00	112	4
Primera Titularización Cartera Comercial de Crédito	N/A	N/A	N/A	N/A
	SC			

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

La presente emisión de obligaciones fue resuelta por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía ASISERVY S.A. en sesión celebrada el 17 de mayo del año 2022. En la que se aprobó la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5.000.000.

Con fecha 11 de octubre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la presente Emisión de Obligaciones, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00007114. Posteriormente, el agente colocador inició la colocación de los valores el 24 de enero de 2023. Hasta la fecha del presente informe, en un total de 11 transacciones se colocaron USD 5 millones, equivalente al 100% del monto aprobado de Emisión.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (días)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	A B	2.000.000 3.000.000	1.440 1.800	8,25% 8,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	No aplica.					
Saldo en circulación (agosto 2025)	Clase A: USD 750.000 Clase B: USD 1.950.000					
Destino de los recursos	Los recursos generados de la presente Emisión serán destinados en su 100% para financiar capital de trabajo como compra de inventarios, pago a proveedores y otras actividades provenientes del giro del negocio de la compañía.					
Valor nominal	USD 1					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	La presente emisión de Obligaciones contempla rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre la empresa y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores.					
Underwriting	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.					
Agente colocador	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- 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. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - 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.					
Mecanismo de fortalecimiento	Se ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	Administración de Flujos denominado "Fideicomiso de Administración de Flujos Tercera Emisión de Obligaciones ASISERVY".
Límite de endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de obligaciones limitará su endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto total colocado:

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	24/04/2023	2.000.000	125.000	41.250	166.250	1.875.000
2	24/07/2023	1.875.000	125.000	38.672	163.672	1.750.000
3	24/10/2023	1.750.000	125.000	36.094	161.094	1.625.000
4	24/01/2024	1.625.000	125.000	33.516	158.516	1.500.000
5	24/04/2024	1.500.000	125.000	30.938	155.938	1.375.000
6	24/07/2024	1.375.000	125.000	28.359	153.359	1.250.000
7	24/10/2024	1.250.000	125.000	25.781	150.781	1.125.000
8	24/01/2025	1.125.000	125.000	23.203	148.203	1.000.000
9	24/04/2025	1.000.000	125.000	20.625	145.625	875.000
10	24/07/2025	875.000	125.000	18.047	143.047	750.000
11	24/10/2025	750.000	125.000	15.469	140.469	625.000
12	24/01/2026	625.000	125.000	12.891	137.891	500.000
13	24/04/2026	500.000	125.000	10.313	135.313	375.000
14	24/07/2026	375.000	125.000	7.734	132.734	250.000
15	24/10/2026	250.000	125.000	5.156	130.156	125.000
16	24/01/2027	125.000	125.000	2.578	127.578	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE B	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	6/3/2023	3.000.000	75.000	63.750	138.750	2.925.000
2	6/6/2023	2.925.000	75.000	61.156	137.156	2.850.000
3	6/9/2023	2.850.000	75.000	60.563	135.563	2.775.000
4	6/12/2023	2.775.000	75.000	58.969	133.969	2.700.000
5	6/3/2024	2.700.000	112.500	57.375	169.875	2.587.500
6	6/6/2024	2.587.500	112.500	54.984	167.484	2.475.000
7	6/9/2024	2.475.000	112.500	52.594	165.094	2.362.500
8	6/12/2024	2.362.500	112.500	50.203	162.703	2.250.000
9	6/3/2025	2.250.000	150.000	47.813	197.813	2.100.000
10	6/6/2025	2.100.000	150.000	44.625	194.625	1.950.000
11	6/9/2025	1.950.000	150.000	41.438	191.438	1.800.000
12	6/12/2025	1.800.000	150.000	38.250	188.250	1.650.000
13	6/3/2026	1.650.000	187.500	35.063	222.563	1.462.500
14	6/6/2026	1.462.500	187.500	31.078	218.578	1.275.000
15	6/9/2026	1.275.000	187.500	27.094	214.594	1.087.500
16	6/12/2026	1.087.500	187.500	23.109	210.609	900.000
17	6/3/2027	900.000	225.000	19.125	244.125	675.000
18	6/6/2027	675.000	225.000	14.344	239.344	450.000
19	6/9/2027	450.000	225.000	9.563	234.563	225.000
20	6/12/2027	225.000	225.000	4.781	229.781	-

Fuente: SCVS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Al 31 de agosto de 2025, la relación entre los activos reales y los pasivos fue de 1,24.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Al 31 de agosto de 2025, la compañía mantuvo un monto de activos depurados de USD 41,95	CUMPLE

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
	millones, equivalentes a 3 veces al saldo de obligaciones en circulación.	
Fuente: ASISERVY S.A.		
LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor mientras esté vigente la presente emisión de obligaciones limitará su endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 2.5 veces el patrimonio de la compañía.	Al 31 de agosto de 2025 la relación entre pasivos con costo y el patrimonio de ASISERVY S.A. fue de 1,39 veces.	CUMPLE
Fuente: ASISERVY S.A.		
MECANISMO DE FORTALECIMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se ha decidido implementar como mecanismo de fortalecimiento de la presente Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la constitución de un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos denominado "Fideicomiso de Administración de Flujos Tercera Emisión de Obligaciones ASISERVY".	Al 31 de agosto de 2025, de acuerdo con comunicación del Emisor, las aportaciones se encontraban en proceso de regularización y las provisiones se habían efectuado de manera parcial, implementándose medidas para completar los fondeos en los plazos previstos.	NO CUMPLE
Fuente: ASISERVY S.A.		

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos. Al 31 de agosto de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 139,36 millones, de los cuales USD 41,95 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación igual a 3 veces.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2025, que señala que: "se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias."

ACTIVOS DEPURADOS (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	139.360.520
(-) Activos o impuestos diferidos	182.382
(-) Activos gravados	50.789.732
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	1.251.344
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	2.060.055
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	37.409.866
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	5.718.303
Total Activos Depurados	41.948.838
Saldo de obligaciones en circulación	13.999.997
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	3,00

Fuente: ASISERVY S.A.

Por otro lado, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse

garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que, al 31 de agosto de 2025, el saldo de las obligaciones en circulación correspondientes a la Tercera Emisión de Obligaciones de ASISERVY S.A. representa el 19,55% del 200% del patrimonio, y el 39,09% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (OCTUBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	35.814.499
200% Patrimonio	71.628.997
Saldo Emisiones de Obligaciones en circulación	13.999.997
Total Emisiones	13.999.997
Total Emisiones/200% Patrimonio	19,55%

Fuente: ASISERVY S.A.

PERFIL FINANCIERO

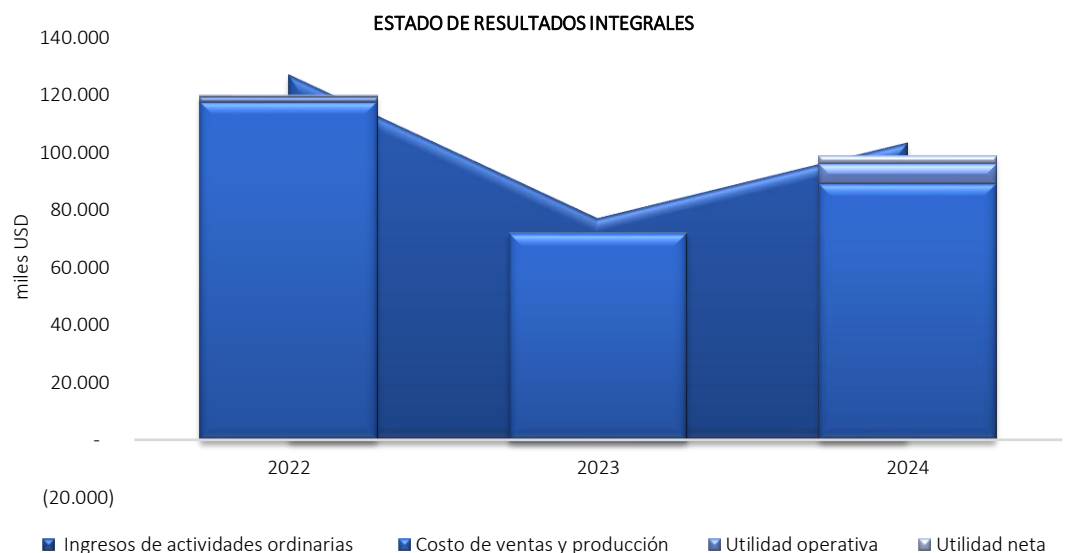
PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024, auditados por Russell Bedford Ecuador S.A. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte a agosto 2024 y 2025.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Entre 2022 y 2024, los ingresos de ASISERVY S.A.—provenientes de la venta de productos pesqueros procesados (pescado congelado, pouch, conservas y lomos) en mercados de exportación y locales—habían mostrado una trayectoria volátil: se contrajeron 39,41% en 2023 y se recuperaron 34,24% en 2024 hasta USD 103,4 millones. Aun así, el nivel de 2024 permaneció 18,66% por debajo del máximo histórico observado en 2022 (USD 127,14 millones), reflejando que la recuperación del año 2024 no compensó por completo la caída del ejercicio previo.

La mezcla de ingresos continuó encabezada por pescado congelado, seguida de pouch y conservas, rubros que habían explicado la mayor parte de la variación en el período. En la comparación 2023–2024, el repunte obedeció principalmente a la reactivación de las exportaciones, cuya participación se había aproximado al 50% del total en 2024; en contraste, las ventas locales mostraron una variación marginal a la baja. Frente a 2022, las exportaciones incluso habían superado los niveles del año récord, pero la merma del mercado local—aproximadamente -32,85% en 2024 respecto de 2022—había impedido que el agregado de ingresos.



El pescado congelado se mantuvo como principal generador de ingresos y eje del dinamismo comercial; en 2024 explicó alrededor de dos tercios de la facturación, seguido por *pouch* con cerca de una cuarta parte y conservas con en torno a un décimo, mientras que lomos tuvo un peso marginal. Si bien la primacía de congelados persistió, su participación relativa se redujo frente a años previos por el mayor traccionamiento de *pouch*, lo que diversificó gradualmente el portafolio sin alterar el liderazgo de la línea.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2022	2023	2024
	REAL (MILES USD)		
Pescado congelado	64.977	50.628	64.300
Pouch	16.746	13.891	25.003
Lomos de pescado	23.342	2.338	2.933
Conservas	15.291	7.379	8.710
Harina de pescado	3.322	1.433	1.976
Otros	3.461	1.369	494
Total	127.139	77.038	103.416

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024

Las ventas habían mostrado una expansión interanual significativa en un contexto sectorial más exigente: mayor disponibilidad regional de materia prima, pero con precio internacional del atún al alza y logística más onerosa/volátil. En esa coyuntura, la mezcla se había reconfigurado: congelados continuó liderando, aunque cedió participación de forma relevante, mientras lomos ganó tracción y se consolidó como segunda línea. Este desplazamiento respondió tanto a la estrategia de diversificación del Emisor como a señales de demanda externa que privilegiaron formatos de mayor valor agregado, aumentando la elasticidad del margen frente a *shocks* de costo.

La participación del costo sobre ventas se había mantenido en un rango elevado durante 2022–2023 (≈92–93%) y se contrajo con claridad en 2024 hasta 86,10%, configurando un escenario de optimización. La mejora se explicó por tres vectores operativos: (i) normalización relativa del costo de materia prima respecto del precio de venta, (ii) eficiencia de proceso —mejor aprovechamiento de rendimientos, menor merma y disciplina en consumos específicos—, y (iii) *mix* más benigno para el margen (congelados sosteniendo escala y el resto de líneas ganando peso sin deteriorar el promedio). El resultado fue una expansión del margen bruto que tuvo fundamento operativo —no contable— y que elevó la capacidad de absorción de gastos fijos.

Interanualmente, la participación del costo volvió a ampliarse desde 85,96% hasta 91,44%, reflejando encarecimiento y pérdida de apalancamiento operativo sobre el costo unitario. Los impulsores fueron nítidos: (i) precio de insumo más alto en el primer tramo de 2025, (ii) recomposición de *mix* hacia lomos —formato más intensivo en materia prima y mano de obra, con menores rendimientos relativos—, y (iii) fletes/seguros con mayor dispersión de tarifas y tiempos. Dado que el traslado a precio fue parcial, el diferencial costo/precio se estrechó y la curva de margen bruto se comprimió, por razones fundamentales (precio y *mix*) más que por desalineamientos operativos estructurales.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos de operación se habían mantenido contenidos (entre 6% y 7% de las ventas: 6,21% en 2022; 7,47% en 2023; 7,05% en 2024) y su composición respondió a cuatro bloques funcionales: (i) personal, (ii) servicios de terceros (asesorías, apoyo operativo), (iii) logística y distribución, y (iv) soporte de planta y estructura (mantenimiento, energía, depreciaciones y amortizaciones). La dinámica fue consistente con una base semivariable: en 2023, la menor actividad elevó la razón gastos/ventas por desapalancamiento operativo; en 2024, la mayor utilización de capacidad y la disciplina en rubros discrecionales devolvieron la relación hacia el 7% pese a mayores exigencias logísticas. Interanualmente (ago-2025 vs. ago-2024), la razón gastos/ventas descendió de 5,52% a 4,61%, indicando que la presión sobre resultados no provino de la estructura de gasto sino de factores *upstream* (costo del insumo y mezcla).

La expansión del margen bruto en 2024 permitió revertir la pérdida operativa de 2023 y cerrar con margen EBIT 6,86% (vs. 1,49% en 2022), reflejando apalancamiento operativo sobre una base de gastos estable, mejoras de eficiencia de proceso y un *mix* algo más favorable. En el interanual (ago-2025 vs. ago-2024), pese a la mayor facturación, el EBIT se redujo y el margen operativo retrocedió de 8,51% a 3,94% por traslado a precio parcial frente al encarecimiento de materia prima, un *mix* más intensivo (mayor peso de lomos) y fletes más volátiles; la base de

gastos se mantuvo contenida y no explicó la compresión del margen. El gasto financiero aumentó de USD 1,3 MM en 2023 a USD 3,4 MM en 2024 (+160% vs 2022; +60% vs 2023), y su peso sobre ventas pasó de 1,7% a 3,3%. Interanualmente también se expande con fuerza (USD 1,45 MM → USD 2,38 MM; +64,5%) y sube levemente como porcentaje de ventas (2,37% → 2,53%). Este patrón sugiere mayor nivel de deuda con costo y/o tasas más elevadas, acorde con la reconfiguración del pasivo hacia obligaciones emitidas y un mayor uso de fondeo operativo.

En materia de gastos financieros, la carga se incrementó de forma visible entre 2023 y 2024 y volvió a ampliar su peso en la comparación interanual, consistente con una reconfiguración del fondeo (mayor participación de obligaciones emitidas y un sesgo más cortoplacista en 2025) y con un entorno de tasas y spreads menos favorable. Como proporción de ventas, el gasto financiero había pasado de niveles cercanos a 1,7% en 2023 a algo superior al 3% en 2024, y aumentó ligeramente interanualmente; a la par, la relación frente al resultado operativo se tornó más exigente cuando el margen bruto cedió. En suma, la sensibilidad del resultado a la estructura de financiamiento se había elevado: mayor costo promedio, calendario de vencimientos más denso en el corto plazo y menor holgura del margen para absorber intereses.

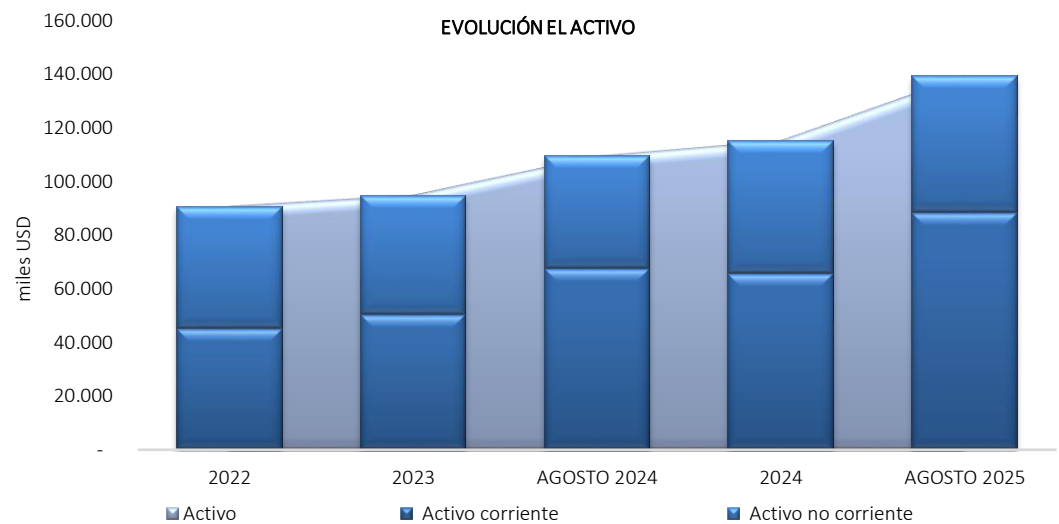
Por su parte, el nivel de EBITDA se mantuvo óptimo, a excepción de 2022 donde existió pérdida operativa, sin embargo, reflejando la capacidad de generar resultados operativos robustos suficientes para cubrir los gastos financieros. Escenario similar a agosto 2025, en donde la cobertura fue de 1,56 veces, inferior a la obtenida en 2024, 2,29 veces, producto principalmente por la presión generada sobre el margen bruto.

En utilidad neta, la trayectoria había estado dominada por la palanca operativa y el costo financiero. La recuperación de 2024 respondió a la expansión del margen operativo sobre una base de gastos de operación estable; no obstante, en el interanual la compresión del margen bruto, combinada con la carga financiera más alta, había reducido de forma significativa el margen neto. La lectura fue clara: aun con mayor facturación, el traslado a precio fue parcial frente al encarecimiento del insumo y a un *mix* más intensivo, mientras el costo de la deuda mantuvo su sesgo alcista; por tanto, el resultado final se había vuelto más dependiente de recuperar spread bruto y de gestionar la duración/coste del pasivo para recomponer la conversión de ventas en utilidad.

CALIDAD DE ACTIVOS

El activo mostró una trayectoria ascendente entre 2022 y 2024, con un avance moderado en 2023 y un salto relevante en 2024 (+21,4% vs 2023), que dejó una composición dominada por el activo corriente (en torno a ~56% del total en promedio). En ese trienio, la cartera—tanto con no relacionados como con relacionados—concentró una porción significativa del activo corriente, con inventarios en segundo plano y un activo no corriente estable, sostenido por propiedad, planta y equipo y propiedad de inversión. Sobre esa base, a agosto de 2025 el activo volvió a expandirse (~21% adicionales vs 2024), manteniendo el sesgo hacia capital de trabajo: cuentas por cobrar a no relacionados e inventarios crecieron con fuerza frente a diciembre-2024, mientras las cuentas por cobrar a relacionados perdieron peso relativo; el no corriente avanzó de forma moderada sin alterar el perfil operativo del balance.

En liquidez y capital de trabajo, la razón corriente mejoró de forma estructural en el período 2022–2024 (0,99 → 1,07 → 1,26) y se mantuvo alrededor de 1,28x a agosto-2025. En paralelo, el capital de trabajo pasó de niveles reducidos/ajustados en 2022–2023 a un saldo positivo en 2024 y se amplió a agosto-2025, consistente con el mayor peso de cartera e inventarios. Esta evolución preservó holgura de corto plazo, pero elevó la dependencia del ciclo de conversión de efectivo: la posición de liquidez quedó sana y a la vez más exigente, sensible a la velocidad de cobranza, a la rotación de inventarios y a los términos con proveedores que acompañaron el crecimiento.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 y 2025

La cartera se ubicó como el principal componente del activo, tanto con no relacionados como con relacionados, y mantuvo una trayectoria creciente aun con la volatilidad de ingresos. En clientes no relacionados, la empresa registró facturas por ventas—nacionales y de exportación—con plazos contractuales entre 60 y 90 días y sin devengo de intereses, bajo políticas de reconocimiento de ingresos por transferencia de riesgos y beneficios y con un enfoque simplificado NIIF 9 para pérdidas crediticias esperadas (agrupación por perfiles de riesgo y antigüedad). El *aging* comparado 2023–2024 mostró una cartera mayormente dentro de rangos operativos, con escalamiento en 0–60 días y control de saldos de >120 días al cierre 2024.

En relacionadas, la tendencia fue alcista por anticipos por cobrar vinculados a la adquisición de embarcaciones y otras operaciones intragrupo; dichos anticipos se registraron conforme a normativa internacional y la administración esperaba su liquidación en el corto plazo. Adicionalmente, coexistieron cuentas por cobrar comerciales por ventas y servicios dentro del grupo. Al corte de agosto de 2025, el monto total de cuentas por cobrar (relacionadas + no relacionadas) aumentó frente a 2022 (de USD 42,33 millones a USD 74,31 millones).

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2022		2023		2024	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	4.540.350	42,70%	4.115.000	55,08%	6.426.066	49,02%
Vencida						
0 a 30 días	2.522.400	23,72%	629.603	8,43%	4.194.209	31,99%
31 a 60 días	907.788	8,54%	79.143	1,06%	757.447	5,78%
61 a 90 días	589.449	5,54%	53.951	0,72%	874.927	6,67%
91 a 120 días	83.317	0,78%	721.266	9,65%	96.405	0,74%
Mayor a 120 días	1.990.365	18,72%	1.871.731	25,05%	760.017	5,80%
Total	10.633.669	100.00%	7.470.694	100.00%	13.109.071	100.00%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024

Los inventarios acompañaron el ciclo comercial: descendieron a un mínimo en 2023 y volvieron a crecer en 2024 (USD 6,43 millones, desde USD 4,76 millones en 2023), para aumentar con fuerza a agosto de 2025 (USD 11,68 millones). Este último salto respondió a factores externos (precio internacional del atún más alto, logística más onerosa) y a una reactivación de la demanda—local y de exportación—, en un contexto donde la mezcla incorporó mayor peso de formatos con mayor consumo de materia prima (p. ej., lomos). En términos contables, los inventarios se presentaron al costo o al valor neto realizable, el menor, con costos determinados por metodología estándar del sector, lo que permitió reflejar adecuadamente la presión de precios sin reconocer utilidades no realizadas.

La rotación evidenció el mismo patrón: los días de inventario pasaron de 26 días al cierre de 2024 a 33 días en agosto de 2025, aún dentro de un rango operativo cercano a un mes para la canasta de productos (congelados, *pouch*, conservas). El incremento de días resultó consistente con mayor pipeline para atender pedidos y con la traslación parcial del encarecimiento del insumo a precio final; operativamente, implicó mayor inversión en capital

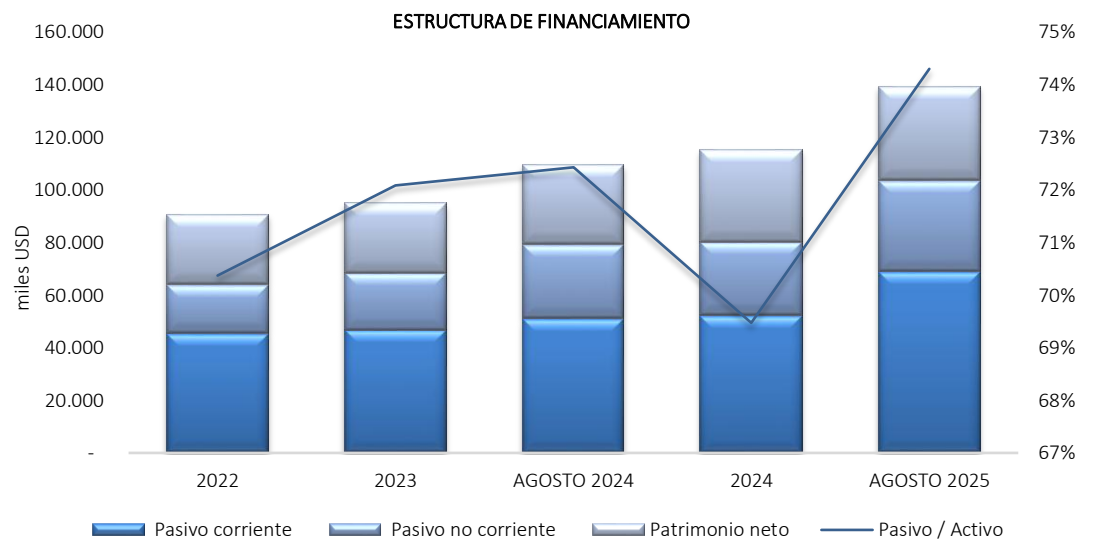
de trabajo y sensibilidad a la velocidad de salida por línea. La lectura de riesgo fue acotada (por la naturaleza “no perecible inmediata” del congelado), pero requirió monitoreo de edad de inventario por producto, rendimientos y coberturas de compra, para evitar acumulaciones no alineadas con órdenes firmes.

La propiedad, planta y equipo aumentó en 2024 por revaluación de terrenos y edificios y por activaciones/adiciones puntuales (obras y adecuaciones en “Los Tamarindos”), mientras que las bajas fueron marginales; en paralelo, la depreciación acumulada reflejó el uso normal de los activos y el efecto de la revaluación en edificaciones, dejando un saldo neto mayor frente a 2023; parte de estos bienes respaldó obligaciones financieras mediante garantías reales. En contraste, la propiedad de inversión representó un monto significativo del balance—principalmente terrenos en Pichiguana, Santa Marianita y Los Tamarindos—y no registró variaciones relevantes entre 2023 y 2024. Para agosto de 2025, existieron nuevas inversiones en propiedad, planta y equipo elevando el saldo neto a USD 20,47 millones, frente a los USD 18,79 millones del cierre de 2024.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo total aumentó desde USD 63,82 millones en 2022 hasta USD 103,55 millones a agosto de 2025, lo que elevó el apalancamiento patrimonial de 2,38x a 2,89x; el cambio fue consistente con una mayor necesidad de fondeo externo para sostener un ciclo operativo más intenso y mayores inversiones en capital de trabajo.

Históricamente, la estructura de financiamiento se presentó cortoplacista y alineada al perfil de la industria: el pasivo corriente promedió ≈68% del total y representó ≈66% para agosto de 2025. Las fuentes principales fueron la deuda con costo (bancaria y obligaciones en mercado de valores) y, en menor medida, los proveedores; estas cuentas por pagar comerciales correspondieron a facturas de terceros por compras de bienes y servicios sin devengo de intereses, con vencimientos promedio de 30 a 90 días, coherentes con el giro del negocio.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 y 2025

Durante el período analizado, las cuentas por pagar a no relacionados aumentaron de USD 18,68 millones a USD 44,73 millones (+41,5% interanual), reflejando un mayor uso de crédito de proveedores. Esta fuente —tanto local como del exterior— no devengó intereses, por lo que apoyó el financiamiento del capital de trabajo sin añadir carga financiera. En paralelo, los días de pago se extendieron, lo que mejoró el calce de flujos al otorgar mayores plazos de salida de caja; no obstante, este enfoque requirió diversificación y disciplina en la negociación para evitar concentraciones y preservar la resiliencia del ciclo de conversión de efectivo.

Por el lado de la deuda financiera, el saldo creció de forma continua desde USD 39,17 millones en 2022 hasta USD 49,88 millones en 2024 y se estabilizó a agosto de 2025 en USD 49,78 millones. Históricamente predominaron las obligaciones con entidades financieras, con vencimientos que llegaron hasta 2032, manteniendo apertura con los principales bancos locales y acceso a créditos del exterior, lo que mejoró el costo promedio. En paralelo, las emisiones en mercado de valores ganaron peso mediante colocaciones consecutivas —principalmente de largo

plazo— que diversificaron las fuentes de fondeo; a agosto de 2025, los saldos en mercado sumaron USD 14,00 millones (3ra, 4ta y 5ta emisiones). Con aprobaciones y colocaciones posteriores a la fecha de corte, se espera un aumento sustancial de este rubro dentro de la mezcla de financiamiento.

El patrimonio se fortaleció hacia 2024 hasta USD 35,17 millones, sustentado en la incorporación de un superávit por revaluación de USD 7,73 millones y en la utilidad del ejercicio de USD 2,69 millones. A agosto de 2025 ascendió a USD 35,81 millones, destacando el incremento del capital suscrito a USD 16,96 millones, aprobado por la Junta General de Accionistas e inscrito en el Registro Mercantil, pendiente de la aprobación de la SCVS; una parte de este aumento provino de la capitalización de resultados acumulados.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la última estructuración financiera (VI EO), el Emisor presentó proyecciones de resultados que constituyeron un insumo central para evaluar la capacidad de pago de la emisión y la sostenibilidad de su rentabilidad. El alcance de ventas a agosto fue de ≈84% de lo proyectado, un desempeño adelantado respecto al calendario anual, consistente con el mayor dinamismo sectorial del 2025.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES	AGOSTO 2025
	(MILES USD)	
Ventas netas	111.959	93.975
Costo de ventas	96.393	85.934
Utilidad bruta	15.566	8.041
Gastos administrativos y ventas	(8.227)	(4.334)
Utilidad operativa	7.339	3.706
Gastos financieros	(2.416)	(2.377)
Ingresos (gastos) no operacionales	683	471
Utilidad antes de impuestos	5.606	1.801
Impuestos	(1.191)	(1.151)
Participación de trabajadores	(841)	-
Utilidad neta	3.574	650

Fuente: Prospecto de Oferta Pública VI EO y Estados Financieros internos agosto 2025

La participación del costo de ventas resultó subestimada en la proyección: 86,10% proyectado vs 91,44% observado a agosto. En consecuencia, el margen bruto fue sobreestimado: 13,90% esperado vs 8,56% realizado. El diferencial obedeció al encarecimiento del insumo (precio internacional del atún), a costos logísticos más exigentes y a un *mix* con mayor peso de líneas intensivas en materia prima (p. ej., lomos), con traslado a precio parcial.

En gastos operativos, la proyección fue conservadora: se esperaba una razón de ≈7,35% sobre ventas y se observó ≈4,62% a agosto. La base de gasto se mantuvo bajo control y el apalancamiento operativo funcionó; por tanto, la presión de resultados no provino de esta línea sino del costo de ventas.

En utilidad operativa, el margen EBIT proyectado (≈6,56%) quedó por encima del observado (≈3,94%), consistente con la compresión del spread bruto. Aun con buen alcance de ingresos, la pérdida de holgura en el costo unitario redujo la conversión a resultado operativo.

En gastos financieros, al anualizar el devengado a agosto (≈USD 3,57 millones), el nivel habría quedado ≈48% por encima de lo presupuestado (USD 2,42 millones), por lo que la proyección subestimó el costo del fondeo en un entorno de tasas/spreads menos favorables y una mezcla de deuda más exigente.

En otros ingresos (gastos) no operacionales, el avance a agosto (USD 0,47 millones) lució alineado—ligeramente superior al plan si se asumía linealidad (anualizado ≈USD 0,71 millones vs USD 0,68 millones proyectado), efecto que no compensó la erosión de margen bruto ni el mayor costo financiero. El resultado de estas desviaciones se reflejó en una utilidad neta muy por debajo del plan a la fecha, con el margen neto (≈0,69%) sensiblemente inferior al esperado (≈3,19%).

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El perfil financiero se sustentó en premisas consistentes con el desempeño histórico reciente y con el entorno sectorial observado: la empresa atendió simultáneamente mercados locales e internacionales (*retail* y *food service*), y su desempeño quedó condicionado por la dinámica global de oferta y demanda de atún, el precio internacional de la materia prima y la logística. Sobre esa base, el escenario de planeación tomó como referencia el avance interanual a agosto de 2025 y lo tradujo en supuestos operativos y de costo para el resto del horizonte.

En ingresos, el supuesto central estableció un crecimiento de 50% para 2025, anclado en el incremento interanual observado a agosto de 2025 (≈54%). Para los años siguientes se plantearon tasas de expansión del 10% anual, que reflejaron una normalización del ciclo tras la aceleración de 2025 y una ejecución comercial más estable entre canales y geografías.

En costo de ventas, el punto de partida fue una participación de 91,44% al corte de agosto de 2025. Dado el encarecimiento del insumo y un *mix* más intensivo, la proyección calibró al alza la relación costo/ventas a 92% en 2025 (sesgo conservador), con descenso a 91% a partir de 2026 ante expectativas de moderación en precios de materia prima y mejoras de eficiencia. Este encuadre colocó el foco de gestión en preservar rendimientos y disciplina de compras/logística para sostener el spread bruto.

En gastos de operación, el modelo supuso un crecimiento alineado al ingreso, pero incorporó la continuidad de iniciativas de eficiencia (optimización de procesos, disciplina en servicios de terceros y soporte de planta), a fin de contener la elasticidad del gasto. Bajo estas premisas, la utilidad operativa se proyectó presionada en 2025 por la mayor carga del costo de ventas, pero creciente en el resto del horizonte, con un margen operativo promedio cercano al 4%.

En gastos financieros, la estimación respondió a la estructura de pasivos vigente y a la colocación total de las emisiones aprobadas en septiembre de 2025, así como a las renovaciones de líneas bancarias. Este encaje fue coherente con el sesgo corto placista histórico del financiamiento, si bien con mayor diversificación por mercado de valores; para contrastar la prudencia del supuesto, el gasto de agosto de 2025 se anualizó para evaluar su cercanía frente a lo proyectado.

Con este marco, el EBITDA se proyectó creciente, con niveles superiores a USD 5,58 millones anuales, suficiente para una cobertura holgada del gasto financiero y para amortizar la deuda con costo en plazos inferiores a seis años (bajo la permanencia de los términos de crédito actuales). Finalmente, las utilidades proyectadas para los próximos tres años resultaron positivas, con un ROE promedio de 5% que mejoró respecto del histórico reciente, condicionado—no obstante—por la trayectoria del costo de materia prima, la logística y el *mix* de productos y mercados.

La cartera se proyectó creciente, en línea con el sendero de ingresos, manteniendo estándares de cobranza en 30 días conforme a la práctica vigente y a los convenios con clientes. En inventarios, se previó un nivel operativo equivalente a 33 días de existencias, adecuado para sostener el plan comercial sin incurrir en acumulaciones innecesarias ni tensiones de abastecimiento.

En activos fijos, no se contempló una expansión significativa de la propiedad, planta y equipo; el CAPEX estimado se orientó al mantenimiento y a la renovación selectiva de maquinaria y vehículos, preservando la disponibilidad y la eficiencia de la base instalada.

Bajo estas premisas, los flujos de la operación se proyectaron positivos, suficientes para financiar el crecimiento de la cartera, cubrir el CAPEX de mantenimiento y atender el servicio de la deuda. En consecuencia, el perfil de inversión (salidas por mantenimiento) y financiamiento (amortizaciones netas) se estimó netamente negativo, coherente con una trayectoria de desapalancamiento.

En deuda, la deuda con costo mostró un decremento gradual en el horizonte base. Se dejó constancia de que la suposición de cubrir necesidades con créditos bancarios podría revisarse si la empresa optara por mercado de valores a partir de 2026, con impacto en la mezcla pero sin alterar la trayectoria de deuda neta a la baja (deuda

financiera menos efectivo). Este marco llevó el apalancamiento a niveles inferiores a 2,50x, rango consistente con endeudamiento moderado y con la fortaleza patrimonial observada.

Conforme a lo anterior, y considerando las premisas operativas y las condiciones de mercado vigentes al momento de la estructuración, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. estimó que ASISERVY S.A. mantuvo la capacidad para generar flujos en línea con el plan del Emisor y, por tanto, cumplir oportunamente sus obligaciones financieras.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones ASISERVY S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025 INTERANUAL
ACTIVO	90.696	94.871	115.193	130.354	134.047	139.447	109.470	139.361
Activo corriente	45.092	50.156	65.468	79.308	81.637	85.584	67.574	88.185
Efectivo y equivalentes al efectivo	256	632	150	1.420	471	414	145	266
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	10.634	7.471	6.878	12.927	14.220	15.642	21.319	30.868
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	22.421	33.048	45.009	42.759	44.042	44.922	39.223	37.410
Anticipos a proveedores	3.002	2.785	4.296	4.511	4.601	4.693	742	3.997
Inventarios	6.011	4.757	6.425	13.800	14.234	15.657	3.926	11.675
Activos por impuestos corrientes	2.710	1.531	2.637	3.955	4.153	4.360	2.215	3.832
Otros activos corrientes	59	(68)	73	(63)	(83)	(104)	3	136
Activo no corriente	45.604	44.715	49.725	51.046	52.410	53.863	41.897	51.176
Propiedades, planta y equipo	14.059	14.331	21.219	23.341	25.675	28.242	10.952	20.467
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(4.815)	(5.452)	(5.384)	(6.160)	(6.896)	(7.670)	-	-
Terrenos	2.183	2.183	2.950	2.950	2.950	2.950	-	-
Propiedad de inversión	16.248	16.248	16.248	16.248	16.248	16.248	16.248	16.248
Inversiones en subsidiarias	5.718	5.718	5.718	5.718	5.718	5.718	5.718	5.718
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados LP	-	-	6.231	6.205	5.972	5.631	6.231	6.028
Otros activos no corrientes	12.212	11.687	2.744	2.744	2.744	2.744	2.748	2.715
PASIVO	63.823	68.384	80.028	94.074	95.438	97.881	79.290	103.546
Pasivo corriente	45.355	46.733	52.108	64.927	72.464	71.487	50.839	68.757
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	18.680	20.931	23.226	39.427	45.290	52.191	31.610	44.725
Obligaciones con entidades financieras CP	20.355	17.767	19.723	9.000	6.639	9.020	15.781	15.915
Obligaciones emitidas CP	1.545	3.300	5.050	10.294	14.069	3.535	-	2.025
Pasivo por impuestos corrientes	121	87	340	340	340	340	285	417
Anticipo de clientes CP	3.374	2.113	1.861	4.467	4.690	4.924	1.876	4.596
Provisiones por beneficios a empleados CP	694	397	1.271	763	801	841	569	282
Otros pasivos corrientes	586	2.138	636	636	636	636	719	796
Pasivo no corriente	18.468	21.651	27.920	29.147	22.973	26.394	28.452	34.789
Obligaciones con entidades financieras LP	14.741	13.167	15.389	11.639	14.442	21.348	27.377	19.862
Obligaciones emitidas LP	2.524	7.500	9.713	14.607	5.538	2.003	-	11.975
Provisiones por beneficios a empleados LP	934	675	831	914	1.005	1.055	766	964
Pasivo por impuestos no corrientes	269	201	1.941	1.941	1.941	1.941	201	1.941
Otros pasivos no corrientes	-	108	47	47	47	47	108	47
PATRIMONIO NETO	26.873	26.487	35.165	36.280	38.609	41.566	30.180	35.814
Capital suscrito o asignado	11.600	11.600	11.600	16.961	16.961	16.961	11.600	16.961
Reserva legal	1.628	1.641	1.907	2.176	2.260	2.493	1.641	1.907
Superávit por revaluación	-	-	7.725	6.734	6.734	6.734	748	6.734
Ganancias o pérdidas acumuladas	13.046	13.075	11.241	9.563	10.325	12.421	12.499	9.563
Ganancia o pérdida neta del periodo	599	171	2.691	847	2.329	2.957	3.693	650

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025 INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	127.139	77.038	103.416	155.123	170.636	187.699	60.997	93.975
Costo de ventas y producción	117.346	71.686	89.038	141.938	155.278	170.806	52.435	85.934
Margen bruto	9.793	5.352	14.378	13.185	15.357	16.893	8.562	8.041
(-) Gastos de operación	(7.901)	(5.752)	(7.286)	(8.377)	(8.532)	(9.385)	(3.368)	(4.334)
Utilidad operativa	1.892	(400)	7.092	4.809	6.825	7.508	5.194	3.706
(-) Gastos financieros	(1.227)	(1.301)	(3.388)	(4.194)	(3.940)	(3.714)	(1.445)	(2.377)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	637	2.097	557	714	768	845	403	471
Utilidad antes de participación e impuestos	1.302	396	4.260	1.328	3.653	4.639	4.151	1.801
(-) Participación trabajadores	(195)	(59)	(639)	(199)	(548)	(696)	-	-
Utilidad antes de impuestos	1.106	337	3.621	1.129	3.105	3.943	4.151	1.801
(-) Gasto por impuesto a la renta	(507)	(165)	(930)	(282)	(776)	(986)	(458)	(1.151)
Utilidad neta	599	171	2.691	847	2.329	2.957	3.693	650
EBITDA	2.619	272	7.766	5.584	7.562	8.282	5.194	3.706

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2025 INTERANUAL
Flujo Actividades de Operación	2.488	2.672	(8.028)	7.459	6.235	7.294	1.484
Flujo Actividades de Inversión	(3.360)	(350)	(524)	(2.122)	(2.334)	(2.567)	(1.473)
Flujo Actividades de Financiamiento	(208)	(1.946)	8.069	(4.067)	(4.851)	(4.783)	105
Saldo Inicial de Efectivo	1.336	256	632	150	1.420	471	150
Flujo del período	(1.080)	376	(482)	1.271	(950)	(57)	116
Saldo Final de efectivo	256	632	150	1.420	471	414	266

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Meses								
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	92%	93%	86%	92%	91%	91%	86%	91%
Margen Bruto/Ventas	8%	7%	14%	9%	9%	9%	14%	9%
Utilidad Operativa / Ventas	1%	-1%	7%	3%	4%	4%	9%	4%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	(263)	3.424	13.360	14.381	9.172	14.098	16.735	19.428
Prueba ácida	0,86	0,97	1,13	1,01	0,93	0,98	1,25	1,11
Índice de liquidez	0,99	1,07	1,26	1,22	1,13	1,20	1,33	1,28
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.488	2.672	(8.028)	7.459	6.235	7.294	-	-
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	70%	72%	69%	72%	71%	70%	72%	74%
Pasivo corriente / Pasivo total	71%	68%	65%	69%	76%	73%	64%	66%
EBITDA / Gastos financieros	2,13	0,21	2,29	1,33	1,92	2,23	3,59	1,56
Años de pago con EBITDA (APE)	14,86	151,11	6,40	7,90	5,32	4,29	5,52	8,91
Años de pago con FLE (APF)	15,64	15,38	-	5,91	6,45	4,87	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	23.964	22.570	24.305	27.547	22.763	24.008	23.200	23.177
Capital social / Patrimonio	43%	44%	33%	47%	44%	41%	38%	47%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,38	2,58	2,28	2,59	2,47	2,35	2,63	2,89
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	61%	61%	62%	48%	43%	37%	54%	48%
Deuda largo plazo / Activo total	19%	22%	22%	20%	15%	17%	25%	23%
Deuda neta (miles USD)	38.910	41.102	49.726	44.119	40.218	35.491	43.013	49.512
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(2.035)	(8.703)	(9.922)	(12.701)	(16.836)	(20.892)	(6.365)	(2.182)
RENTABILIDAD								
ROA	1%	0%	2%	1%	2%	2%	5%	1%
ROE	2%	1%	8%	2%	6%	7%	18%	3%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	16	13	14	19	20	20	18	22
Días de inventario	18	24	26	35	33	33	18	33
CxC relacionadas / Activo total	34,95%	44,06%	39,07%	32,80%	32,86%	32,21%	35,83%	26,84%
Días de cartera CP	30	35	24	30	30	30	84	79
Días de pago CP	57	105	94	100	105	110	145	125

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	20.355	17.767	19.723	9.000	6.639	9.020	15.781	15.915
Obligaciones emitidas CP	1.545	3.300	5.050	10.294	14.069	3.535	-	2.025
Obligaciones con entidades financieras LP	14.741	13.167	15.389	11.639	14.442	21.348	27.377	19.862
Obligaciones emitidas LP	2.524	7.500	9.713	14.607	5.538	2.003	-	11.975
Subtotal deuda	39.166	41.734	49.875	45.539	40.688	35.905	43.158	49.777
Efectivo y equivalentes al efectivo	256	632	150	1.420	471	414	145	266
Deuda neta	38.910	41.102	49.726	44.119	40.218	35.491	43.013	49.512
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Inventarios	6.011	4.757	6.425	13.800	14.234	15.657	3.926	11.675
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	10.634	7.471	6.878	12.927	14.220	15.642	21.319	30.868
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	18.680	20.931	23.226	39.427	45.290	52.191	31.610	44.725
NOF	(2.035)	(8.703)	(9.922)	(12.701)	(16.836)	(20.892)	(6.365)	(2.182)
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	22.993	20.355	17.767	19.723	9.000	6.639	20.355	17.767
Obligaciones emitidas CP	-	1.545	3.300	5.050	10.294	14.069	1.545	3.300
(-) Gastos financieros	1.227	1.301	3.388	4.194	3.940	3.714	1.445	2.377
Efectivo y equivalentes al efectivo	256	632	150	1.420	471	414	145	266
SERVICIO DE LA DEUDA	23.964	22.570	24.305	27.547	22.763	24.008	23.200	23.177

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.