

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	abril 2026

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.

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
AAA (-)	oct-2025	GlobalRatings
AAA (-)	abr-2026	GlobalRatings

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. 235-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de junio de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2023, 2024 y 2025, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril 2026. (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 mantiene una participación estratégica dentro de la economía ecuatoriana por su contribución a la generación de divisas, al sostenimiento del sector externo y a la oferta exportable no petrolera. Durante 2025, el sector evidenció una recuperación relevante, con un crecimiento interanual de 18,56% al tercer trimestre, posicionándose entre las actividades de mayor dinamismo del país, aunque las perspectivas para 2026 incorporan una moderación del ritmo de expansión. Esta dinámica se mantiene expuesta a precios internacionales, costos logísticos, condiciones energéticas, aranceles, competencia externa y concentración de mercados de destino. Dentro de este entorno, ASISERVY S.A. conserva una posición competitiva relevante en el segmento atunero, apoyada en su trayectoria exportadora, presencia en más de 32 países, portafolio diversificado entre congelados, pouch y lomos, y presencia entre los principales exportadores de atún del país; factores que le permiten sostener participación en un sector de alta relevancia externa, aunque bajo exigencias permanentes de eficiencia, calidad, servicio y diversificación comercial.
- ASISERVY S.A. mantiene una trayectoria de más de 30 años en el procesamiento y comercialización de productos pesqueros, con énfasis en atún y pesca blanca en distintas presentaciones, orientadas tanto al mercado local como a mercados internacionales. Su modelo de negocio combina capacidad industrial, portafolio diversificado, presencia exportadora en más de 32 países y atención a segmentos *retail*, *food service*, fabricantes de conservas e importadores, lo que permite una base comercial amplia dentro de una industria expuesta a precios, demanda externa y disponibilidad de materia prima. La compañía cuenta, además, con prácticas de gobierno corporativo definidas estatutariamente, un Directorio con participación de miembros internos y externos, y una administración con trayectoria en la industria pesquera, elementos que aportan estructura institucional y continuidad en la toma de decisiones estratégicas y operativas.
- Los estados financieros auditados de 2025 incorporaron una opinión con salvedad asociada a limitaciones de alcance en la verificación física de inventarios y de una embarcación mantenida como parte de los activos. Estas observaciones no evidencian, con la información disponible, deterioro patrimonial, incumplimiento financiero ni afectación directa sobre la capacidad de pago; sin embargo, constituyen un elemento de seguimiento sobre calidad de información, control operativo y verificabilidad de activos relevantes. La existencia de conciliaciones internas y documentación soporte sobre la operación de la embarcación mitiga parcialmente la observación, sin eliminar la necesidad de fortalecer los procesos de respaldo y verificación en futuros cortes auditados.
- El desempeño operativo mantiene una lectura favorable dentro del perfil financiero del Emisor, sustentada en la recuperación de escala observada al cierre de 2025 y en una estructura comercial más diversificada entre pescado congelado, lomos y pouch. Si bien la generación bruta permaneció sensible al comportamiento del costo de ventas, principalmente por precios de materia prima, composición del mix y costos logísticos, la compañía conservó resultados operativos positivos y una estructura de gastos controlada en relación con su nivel de actividad. Al corte interanual de abril de 2026, la menor facturación reflejó un entorno de colocación más exigente; no obstante, la mejora relativa del costo de ventas y la menor presión financiera permitieron sostener resultados positivos y cobertura sobre la carga financiera, evidenciando capacidad de generación aún bajo una escala comercial más acotada.

- La estructura financiera refleja una operación intensiva en capital de trabajo, con una concentración relevante del activo en cartera e inventarios, en línea con las necesidades propias de un negocio industrial y exportador. La liquidez corriente se mantuvo sobre la unidad y el capital de trabajo conservó una posición más holgada frente a los primeros años del período analizado; sin embargo, su calidad depende de la recuperación efectiva de cartera, la rotación de inventarios y el calce con proveedores. En este contexto, la participación de cuentas por cobrar relacionadas y anticipos intragrupo exige seguimiento sobre plazos de liquidación, trazabilidad y formalización de operaciones, sin que ello haya limitado la continuidad operativa ni la atención de obligaciones al corte analizado.

- La estructura de financiamiento acompañó el crecimiento del balance mediante una combinación de deuda bancaria, emisiones en el mercado de valores y crédito comercial de proveedores. El mayor uso de deuda respondió a necesidades de capital de trabajo, inversiones operativas y expansión del activo, lo que incrementó la sensibilidad del perfil financiero a la carga financiera, vencimientos y condiciones de refinanciamiento. No obstante, el acceso recurrente a fuentes bancarias y bursátiles, junto con el fortalecimiento patrimonial observado mediante revaluaciones, resultados positivos y aumento de capital inscrito durante 2026, aporta soporte a la estructura financiera y modera parcialmente el efecto del mayor apalancamiento.
- La generación de flujo operativo continúa siendo el principal aspecto de seguimiento, debido a que el crecimiento de cartera e inventarios ha absorbido recursos durante los últimos cortes y ha limitado la conversión de resultados contables en caja disponible. Las proyecciones 2026–2027 incorporan una mejora gradual del flujo operativo, aunque el saldo final de caja se ajusta durante el horizonte proyectado por las salidas netas de inversión y financiamiento previstas. La sostenibilidad de este escenario dependerá de la disciplina en cobranza, rotación de inventarios, administración de proveedores y control del endeudamiento, factores que inciden directamente en la disponibilidad de flujo para atender compromisos financieros.
- La emisión ha mantenido la atención de sus pagos en tiempo y forma, respaldada por garantía general y por el cumplimiento de los resguardos de ley y límites financieros establecidos al corte analizado. La estructura contempla, además, un Fideicomiso de Administración de Flujos como mecanismo de fortalecimiento a favor de los obligacionistas, el cual se encuentra en cumplimiento, dado que el Emisor ha canalizado los pagos trimestrales a través del mecanismo previsto. Por tanto, el seguimiento se enfoca en la continuidad operativa del fideicomiso y en la atención regular del servicio de la deuda.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

ASISERVY S.A. es una compañía ecuatoriana dedicada al procesamiento, conservación y comercialización de productos pesqueros, con énfasis en atún y pesca blanca en distintas presentaciones, orientadas tanto al mercado local como a mercados internacionales. Su operación se desarrolla principalmente desde la provincia de Manabí, donde mantiene su infraestructura industrial, y combina capacidad de procesamiento, abastecimiento de materia prima, exportación y atención de distintos formatos comerciales, entre ellos pescado congelado, lomos y *pouch*. Esta naturaleza operativa define un perfil financiero vinculado a la escala de producción, disponibilidad de insumos, dinámica de exportación, capital de trabajo y exposición a precios y costos logísticos propios del sector pesquero.

El desempeño histórico reciente refleja una recuperación relevante de escala al cierre de 2025, luego de la contracción registrada en 2023 y de una recuperación parcial en 2024. La expansión de ingresos estuvo apoyada principalmente en la reactivación del canal exportador y en una recomposición del portafolio hacia una estructura más diversificada entre pescado congelado, lomos y *pouch*. Esta evolución fortaleció la base comercial del Emisor y permitió alcanzar niveles superiores a los registros históricos recientes; no obstante, mantuvo la exposición estructural del negocio a la demanda externa, precios internacionales, disponibilidad de materia prima, costos logísticos y condiciones de colocación por mercado.

Durante 2025, el mayor volumen de ventas no se tradujo en una expansión proporcional de la generación bruta, debido al incremento del costo de ventas, asociado al encarecimiento de insumos, mayores costos logísticos y una mezcla comercial con mayor peso de formatos intensivos en materia prima y procesamiento. En contraste, la estructura de gastos operativos mantuvo una participación controlada sobre los ingresos, lo que permitió preservar resultados operativos positivos pese a la compresión del margen bruto. Esta dinámica evidencia que la rentabilidad del Emisor continúa dependiendo de la relación entre escala comercial, costo de materia prima, eficiencia industrial y capacidad de trasladar parcialmente presiones de costo al precio de venta.

A abril de 2026, la facturación acumulada presentó una contracción interanual, en un contexto sectorial más exigente para la colocación de sus principales líneas; sin embargo, la evolución mensual mostró señales de recuperación dentro del propio ejercicio. La menor escala de ingresos fue parcialmente compensada por una mejora relativa en la participación del costo de ventas y por una reducción del gasto financiero frente al período comparable, lo que permitió sostener resultados positivos y un margen operativo similar al observado en abril de 2025. Este comportamiento matiza la presión sobre ingresos, aunque mantiene como elemento de seguimiento la capacidad de recuperar volumen comercial sin deteriorar márgenes.

La posición de liquidez se mantuvo respaldada por niveles de razón corriente superiores a la unidad y por un capital de trabajo más amplio frente a los primeros años del período analizado. Sin embargo, la calidad de esta liquidez depende en mayor medida de la conversión efectiva de cartera e inventarios en efectivo. La cartera continuó siendo el principal componente del activo, con saldos relevantes tanto en clientes no relacionados como en compañías

relacionadas; en este último caso, su peso dentro del balance exige seguimiento sobre recuperabilidad, trazabilidad y plazos de liquidación intragrupo. En paralelo, el incremento de inventarios a abril de 2026 elevó la inversión en capital de trabajo y aumentó la sensibilidad de la liquidez a la rotación por línea, antigüedad del producto y correspondencia entre abastecimiento y órdenes comerciales.

La estructura de financiamiento acompañó el crecimiento del balance mediante un mayor uso de deuda financiera, proveedores y emisiones en el mercado de valores. El pasivo mantuvo un sesgo de corto plazo, consistente con la dinámica operativa del negocio, aunque ello requiere una administración continua de vencimientos, renovaciones y disponibilidad de líneas de fondeo. La deuda con costo aumentó de forma sostenida durante el período, reflejando las necesidades de financiamiento de cartera, inventarios e inversiones operativas; no obstante, la mayor participación del mercado de valores permitió diversificar fuentes y reducir la dependencia exclusiva del sistema bancario.

La generación operativa de efectivo permaneció condicionada por la intensidad del ciclo de capital de trabajo, dado que el crecimiento de cartera e inventarios absorbió recursos y redujo la conversión de resultados contables en caja disponible. Esta dinámica fue compensada mediante flujos positivos de financiamiento, que permitieron sostener la operación y las inversiones en activos productivos, aunque incrementaron la sensibilidad del perfil financiero a la carga financiera, vencimientos y condiciones de refinanciamiento. A abril de 2026, el EBITDA mantuvo cobertura sobre el gasto financiero, favorecido por la reducción interanual de dicha carga, aunque la normalización del flujo operativo continúa vinculada a cobranza, rotación de inventarios y calce con proveedores.

El patrimonio se fortaleció hacia abril de 2026 mediante revaluaciones, resultados positivos y el incremento del capital suscrito, aprobado e inscrito durante los primeros meses del año. Esta evolución aportó soporte a la expansión del balance y moderó parcialmente el impacto del mayor endeudamiento sobre la estructura financiera. En conjunto, el perfil financiero combina una escala comercial recuperada, resultados operativos positivos y acceso diversificado a fondeo, con presiones asociadas a márgenes sensibles, elevada intensidad de capital de trabajo y mayor dependencia de la conversión de activos corrientes en flujo disponible para atender compromisos financieros.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	ABRIL 2025	ABRIL 2026
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	77.038	103.416	132.598	42.651	35.261
Utilidad operativa (miles USD)	(400)	7.092	3.577	1.724	1.442
Utilidad neta (miles USD)	171	2.691	293	378	199
EBITDA (miles USD)	272	7.766	4.383	1.970	1.731
Deuda neta (miles USD)	41.102	49.934	60.937	51.927	67.141
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.672	(7.999)	(7.343)	(1.538)	(6.074)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(8.703)	(3.744)	(1.519)	(5.271)	4.199
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	23.202	24.455	29.647	23.098	22.073
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,00	0,32	0,15	0,09	0,08
Capital de trabajo (miles USD)	3.424	13.388	19.128	20.005	19.821
ROE	0,65%	7,65%	0,82%	3,17%	1,66%
Apalancamiento	2,58	2,28	2,82	2,54	2,78

Fuente: Estados Financieros Auditados 2023 -2025 e internos abril 2025 y abril 2026

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:

- La desaceleración de la actividad económica, restricciones de liquidez o deterioros en la cadena de pagos pueden afectar la recuperación de cartera, los plazos comerciales y la disponibilidad de financiamiento para empresas con operaciones industriales y exportadoras. En negocios intensivos en capital de trabajo, estos eventos pueden trasladarse a mayores necesidades de fondeo, ampliación de ciclos de conversión de efectivo y presión sobre la programación de pagos.
- La economía ecuatoriana mantiene sensibilidad a la evolución de precios internacionales de materias primas, bienes energéticos y productos de exportación. Para actividades vinculadas a pesca, acuicultura, procesamiento y comercialización externa, las fluctuaciones en precios de insumos, combustibles, fletes y productos finales pueden incidir sobre márgenes, costos de reposición, valorización de inventarios y capacidad de trasladar incrementos de costos al precio de venta.
- La inestabilidad política o institucional puede afectar la percepción de riesgo país, las condiciones de financiamiento externo, la inversión privada y la confianza empresarial. En operaciones con componente

exportador y necesidades recurrentes de capital de trabajo, un deterioro en estas variables puede traducirse en mayores costos financieros, menor disponibilidad de crédito y condiciones más exigentes para refinanciar obligaciones o sostener ciclos de expansión.

- La persistencia de desequilibrios fiscales puede derivar en mayores necesidades de financiamiento público, ajustes tributarios o medidas de recaudación que alteren los costos de operación y la liquidez de las empresas. Para actividades formales, industriales y exportadoras, cambios en impuestos, tasas, contribuciones o regímenes de devolución pueden afectar la planificación financiera, el flujo de caja y la competitividad frente a otros mercados.
- La inseguridad puede incidir sobre la continuidad operativa, los costos de transporte, custodia, seguros, almacenamiento y distribución, especialmente en actividades que dependen de cadenas logísticas nacionales e internacionales. Este riesgo puede generar mayores gastos de protección, demoras en despachos, interrupciones en rutas críticas y presión sobre los tiempos de entrega comprometidos con clientes externos.
- Cambios en el marco legal, comercial, sanitario, laboral, ambiental o aduanero pueden modificar las condiciones bajo las cuales operan las empresas procesadoras y exportadoras de alimentos. En sectores sujetos a exigencias de inocuidad, trazabilidad, certificaciones y cumplimiento en mercados de destino, variaciones regulatorias pueden implicar inversiones adicionales, ajustes de procesos o restricciones temporales para determinados productos o destinos.
- La operación industrial, comercial y logística depende de sistemas de información, plataformas de facturación, control de inventarios, trazabilidad, gestión de clientes y soporte administrativo. Fallas tecnológicas, pérdida de información o incidentes de ciberseguridad pueden afectar la continuidad del negocio, la oportunidad en la facturación, la administración de cartera, la planificación de producción y el cumplimiento de requerimientos comerciales o regulatorios.

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

- La operación de ASISERVY S.A. mantiene exposición a interrupciones en la cadena de suministro, disponibilidad de materia prima, logística y continuidad energética, factores que pueden incidir sobre la planificación de producción, utilización de planta y cumplimiento de despachos. Este riesgo adquiere mayor relevancia por la naturaleza industrial del negocio, la dependencia de abastecimiento oportuno de atún y pesca blanca, y la necesidad de sostener estándares de entrega en mercados locales y de exportación.
- Los controles sanitarios, de inocuidad, trazabilidad y calidad exigidos por mercados internacionales representan un factor relevante para el acceso comercial de los productos pesqueros procesados. Cambios en requisitos regulatorios, auditorías, certificaciones o alertas sanitarias podrían afectar temporalmente la colocación de producto en determinados destinos; no obstante, la compañía mitiga este riesgo mediante certificaciones, laboratorios internos, controles de calidad y procesos de seguimiento en las etapas de captura, procesamiento, almacenamiento y distribución.
- La actividad pesquera se encuentra expuesta a riesgos climáticos, ambientales y biológicos que pueden afectar la disponibilidad, reproducción, captura y calidad de las especies procesadas. Fenómenos como El Niño, variaciones en temperatura del agua, alteraciones en patrones migratorios, enfermedades o pesca ilegal pueden incidir sobre el abastecimiento de materia prima y sobre los costos de compra, lo que a su vez puede presionar márgenes y requerimientos de capital de trabajo.
- La inseguridad en zonas productivas, rutas logísticas, puertos y áreas de operación puede generar mayores costos de custodia, seguros, transporte y protección de activos, además de potenciales interrupciones en la cadena de abastecimiento o despacho. Para una compañía con operación industrial, flota, inventarios y activos productivos relevantes, estos eventos pueden afectar la continuidad operativa y exigir medidas adicionales de control, prevención y cobertura.
- Los activos productivos e inventarios están expuestos a eventos de pérdida, daño, deterioro, incendios, fallas de maquinaria, manejo inadecuado, almacenamiento deficiente o eventos naturales. Dado el peso de la planta, equipos, embarcaciones e inventarios dentro del ciclo operativo, la materialización de estos eventos podría generar pérdidas económicas o interrupciones temporales de producción; la compañía

mitiga parcialmente este riesgo mediante pólizas de seguro, procesos tecnificados y controles operativos sobre almacenamiento y procesamiento.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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:

- Las cuentas por cobrar que respaldan la emisión incorporan riesgos asociados a la recuperación oportuna de saldos comerciales e intragrupo, con incidencia directa sobre la calidad del activo y la liquidez disponible del Emisor. En clientes no relacionados, la exposición se vincula con la capacidad de pago de contrapartes locales y externas, mientras que, en relacionadas, depende de la oportunidad de liquidación y trazabilidad de las operaciones. Este riesgo se mitiga mediante seguimiento continuo de saldos, gestión de cobranza, conciliación de cuentas intragrupo y formalización de las operaciones que originan dichos valores.
- El valor de respaldo de la cartera depende de la disciplina de cobranza, monitoreo de antigüedad, diversificación de contrapartes y aplicación de políticas de deterioro consistentes con la recuperación esperada. La presencia de saldos vencidos asociados a clientes del exterior y la participación relevante de cuentas con relacionadas exigen seguimiento sobre concentración y recuperabilidad. Este riesgo se mitiga mediante análisis periódico de antigüedad, evaluación de pérdidas crediticias esperadas bajo NIIF 9, diversificación de clientes y control de saldos vencidos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ASISERVY S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 51,22 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas representan el 37,49% del total de activos, por lo que constituyen un rubro material dentro de la estructura financiera y mantienen incidencia directa sobre la calidad del activo y la liquidez del Emisor. Su naturaleza intragrupo incorpora riesgos asociados a la oportunidad de recuperación de los saldos, a eventuales extensiones en los plazos de cobro y a la dependencia de decisiones financieras del grupo económico. En escenarios de menor liquidez, esta exposición podría generar descalces temporales de caja y una mayor necesidad de financiamiento externo para sostener el capital de trabajo. Asimismo, una eventual dificultad en la recuperación de estos valores podría afectar la calidad de los activos y requerir mayor seguimiento sobre la trazabilidad, formalización y transparencia de las operaciones con partes relacionadas.

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 (abril 2026)	Clase A: USD 375.000 Clase B: USD 1.462.500					
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.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

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 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,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2026

El entorno macroeconómico ecuatoriano muestra una recuperación relevante durante 2025, sustentada en la expansión del PIB, la estabilidad inflacionaria, el fortalecimiento del sector externo y la mejora de las reservas internacionales. Estas condiciones han contribuido a una reducción significativa del riesgo país y a una normalización gradual de las condiciones de liquidez del sistema financiero. No obstante, el escenario conserva elementos de vulnerabilidad asociados al déficit fiscal, la alta proporción de empleo inadecuado, la dependencia de ingresos externos concentrados y la moderación prevista del crecimiento para 2026. En consecuencia, el entorno macroeconómico se considera relativamente más favorable frente al año previo, aunque todavía sujeto a riesgos que pueden incidir sobre la liquidez, la capacidad de pago y la calidad de activos de los emisores y entidades evaluadas.

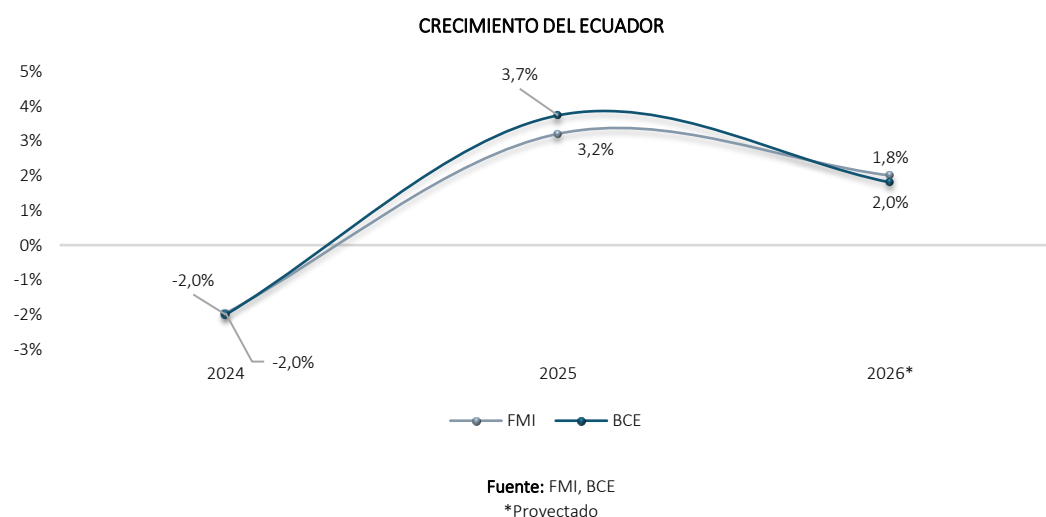
Entorno Internacional y Perspectivas

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, con un pronóstico de 3,3% en los datos estimados de 2025, seguido de un crecimiento de 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,7% en 2025, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4,4%. Esta actividad global se basa en cambios en las políticas comerciales como factor negativo, que es contrarrestado por el aumento de la inversión relacionada con la tecnología, en particular, la inteligencia artificial, además del apoyo fiscal y monetario. Adicional, se prevé que la inflación mundial descienda de un 4,1% estimado en 2025 a 3,8% en 2026 y continúe su disminución en 2027.

El FMI menciona que las perspectivas para la economía mundial siguen expuestas a dinámicas sectoriales o shocks que podrían afectar la resiliencia observada hasta ahora, por lo que es crucial restablecer la capacidad fiscal y mantener la sostenibilidad de la deuda pública.

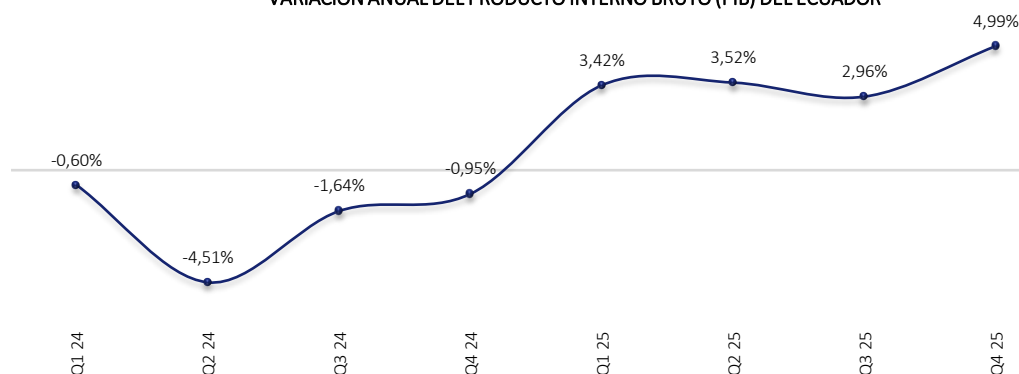
Actividad Económica Local

Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 2% para cerrar 2026 y según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2025 las cifras preliminares evidencian una recuperación de la actividad económica, con un crecimiento anual del PIB de 3,70%, revirtiendo la contracción observada en 2024. A nivel trimestral, la economía mostró una trayectoria positiva durante todo el año, con variaciones interanuales de 3,42% en el primer trimestre, 3,52% en el segundo trimestre, 2,96% en el tercer trimestre y 4,99% en el cuarto trimestre, lo que refleja una aceleración hacia el cierre del ejercicio.



Este desempeño estuvo explicado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares, el aumento de la inversión y el mayor dinamismo de las exportaciones, factores que permitieron compensar parcialmente los efectos rezagados de la crisis energética, el ajuste fiscal y las presiones sobre la liquidez interna observadas en el año previo. En términos nominales, el PIB de 2025 se ubicó en aproximadamente USD 130.320,60 millones, frente a USD 124.676,00 millones en 2024, consistente con una normalización gradual de la actividad productiva y una mejora del entorno macroeconómico respecto del periodo anterior.

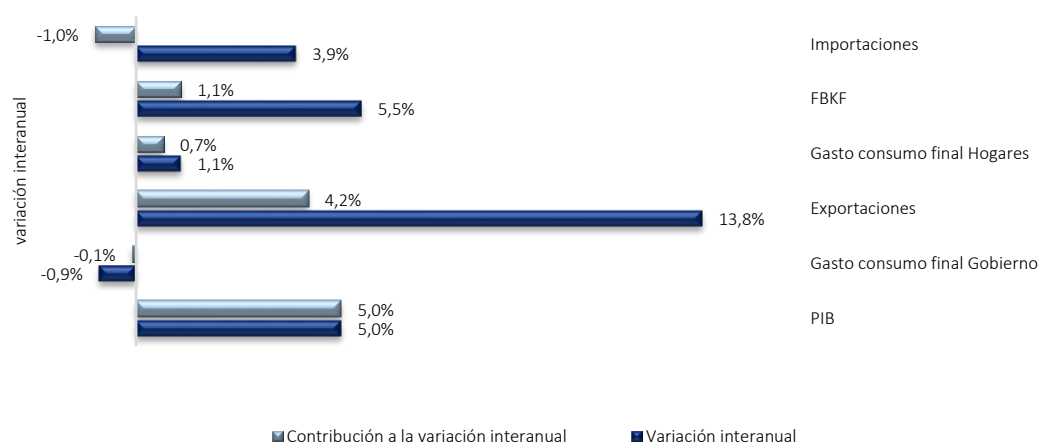
VARIACIÓN ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) DEL ECUADOR



Fuente: BCE

El consumo de los hogares (2,7%) mostró una expansión, aunque a un ritmo menor respecto al sector externo, evidenciando una recuperación gradual. Por otro lado, en 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) registró un crecimiento anual de 5,6%. Este desempeño positivo estuvo impulsado por el aumento en la demanda de industrias directamente vinculadas a la inversión, entre las que destacan: Construcción, Fabricación de otros productos minerales no metálicos, Fabricación de metales comunes y productos derivados del metal, Fabricación de maquinaria y equipo, Fabricación de vehículos y equipos de transporte, y Muebles. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,04%, asociado al desempeño positivo del VAB en las industrias de Administración Pública (0,8%), Enseñanza (3,6%) y Salud y asistencia social (3,6%). Por otro lado, las exportaciones registraron un crecimiento anual de 6,4%, sustentado en el dinamismo de las ventas externas, donde se destacaron: Vidrio, cerámica y refractarios, cemento, artículos de hormigón y piedra; Plantas con las que se preparan bebidas; Minerales metálicos y no metálicos; Otros productos de la agricultura; Camarón elaborado; entre otros.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNA ANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2025

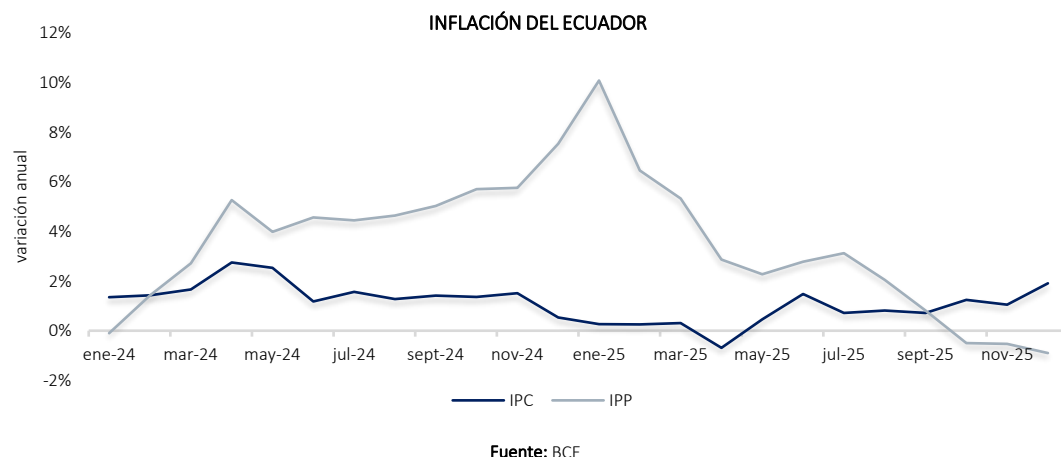


Fuente: BCE

Precios, empleo y demanda interna

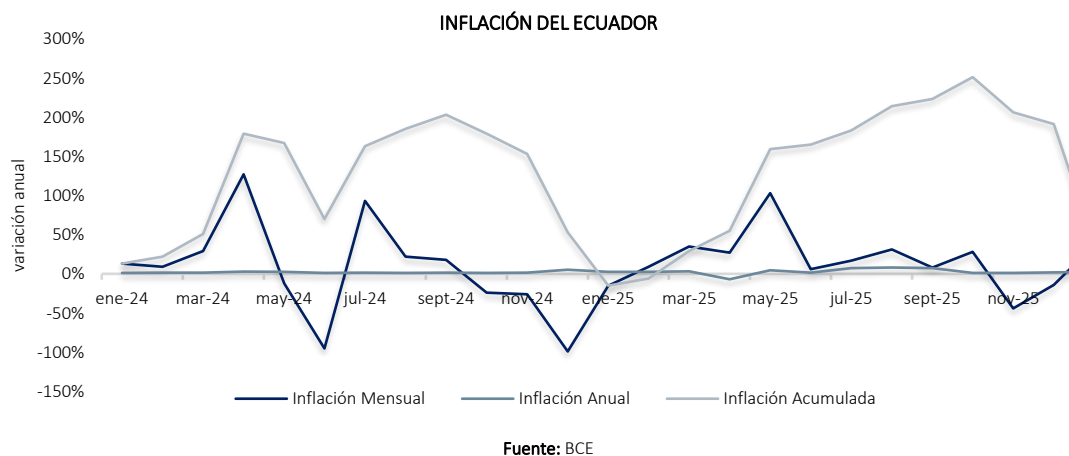
La inflación en Ecuador se mantuvo en niveles moderados durante 2024 y 2025, aunque con una trayectoria diferenciada entre los precios al consumidor y los precios al productor. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una evolución relativamente contenida, con variaciones anuales mayormente inferiores al 2,00%, salvo repuntes puntuales, lo que evidencia un entorno de baja presión inflacionaria para los hogares. No obstante, durante 2025 se observó cierta volatilidad, incluyendo un registro negativo alrededor de abril y una recuperación progresiva hacia el cierre del año, cuando la inflación anual se ubicó cerca de 1,90%.

Por su parte, el Índice de Precios al Productor (IPP) reflejó presiones más marcadas en la estructura de costos, alcanzando un pico cercano al 10,00% a inicios de 2025, para luego desacelerarse de forma sostenida e incluso registrar variaciones negativas hacia los últimos meses del año. En conjunto, este comportamiento sugiere que, si bien las presiones de costos fueron relevantes en determinados periodos, estas no se trasladaron completamente al consumidor final, manteniendo un entorno inflacionario controlado, aunque sujeto a riesgos asociados a costos de producción, condiciones climáticas, energía y dinámica de precios importados.



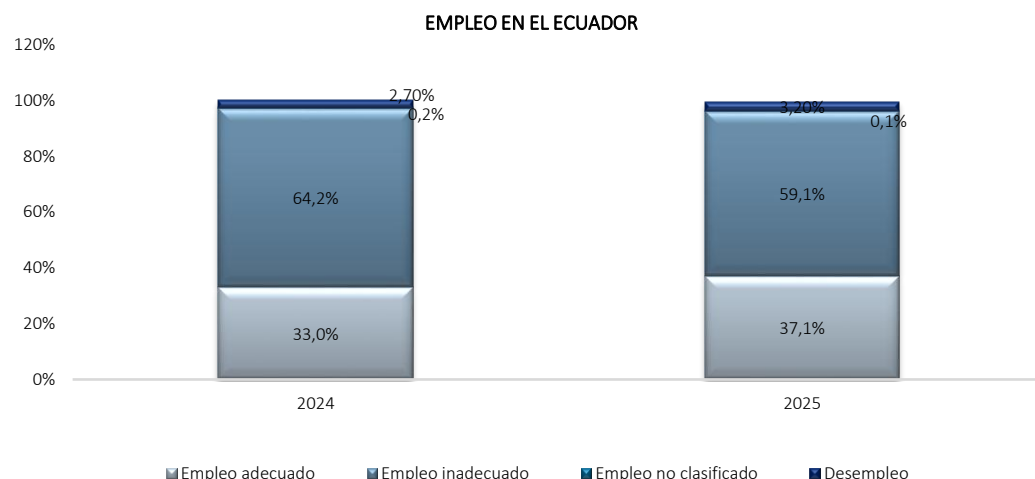
El comportamiento de la inflación en Ecuador entre 2024 y 2025 evidencia una dinámica volátil en términos mensuales y acumulados, aunque la inflación anual se mantiene relativamente estable y contenida durante la mayor parte del periodo. En 2024, la inflación mensual registró fluctuaciones significativas, con incrementos importantes en abril y julio, así como correcciones negativas en junio, octubre, noviembre y diciembre, lo que incidió en una trayectoria acumulada irregular, con repuntes entre el segundo y tercer trimestre y una desaceleración hacia el cierre del año.

Para 2025, la inflación acumulada retomó una tendencia ascendente desde el segundo trimestre, alcanzando su punto más alto alrededor de octubre, antes de moderarse en los últimos meses del año. No obstante, la inflación anual, permaneció cercana a niveles bajos durante todo el periodo, con variaciones acotadas alrededor de cero, lo que sugiere que los choques mensuales no se tradujeron en presiones inflacionarias persistentes. En conjunto, se refleja un entorno de precios controlado en términos anuales, pero con episodios de volatilidad mensual que podrían responder a factores estacionales, ajustes puntuales de precios o variaciones en costos específicos, manteniendo riesgos moderados sobre el poder adquisitivo, la planificación financiera y la estructura de costos de los agentes económicos.



La dinámica reciente de inflación y empleo en Ecuador refleja un entorno macroeconómico relativamente estable en precios, pero todavía condicionado por debilidades estructurales del mercado laboral. La inflación anual se mantuvo en niveles bajos y controlados durante la mayor parte del periodo analizado, lo que contribuye a preservar parcialmente el poder adquisitivo de los hogares y reduce presiones directas sobre los costos de consumo. Sin embargo, esta estabilidad de precios no implica necesariamente una mejora proporcional en las condiciones de bienestar, debido a que el empleo inadecuado continúa concentrando la mayor parte de la población ocupada, pese a su reducción de 64,20% en 2024 a 59,10% en 2025.

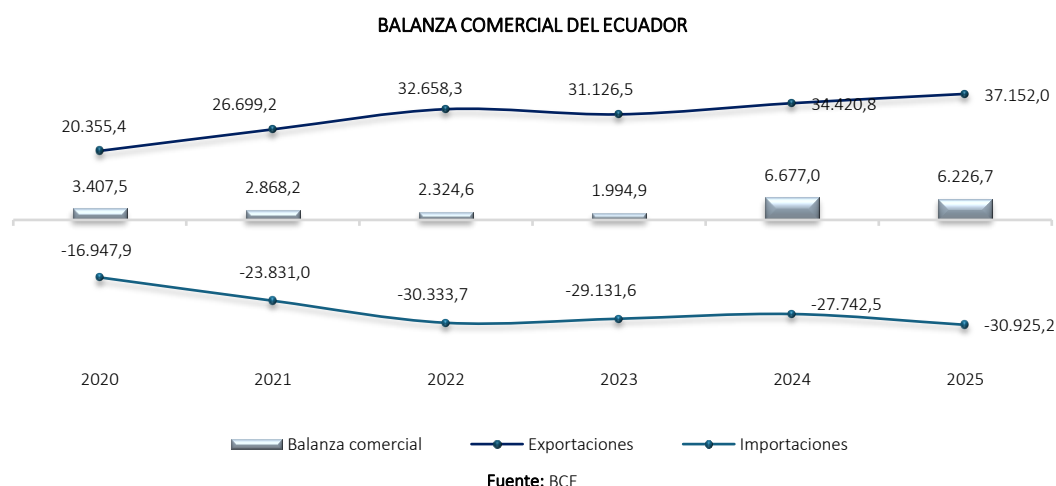
En paralelo, el aumento del empleo adecuado de 33,00% a 37,10% evidencia una recuperación gradual de la calidad laboral, aunque el leve incremento del desempleo de 2,70% a 3,20% sugiere que la absorción de mano de obra aún no es plenamente suficiente. En este contexto, la baja inflación favorece un entorno de menor deterioro del ingreso real, pero la elevada informalidad y precariedad laboral limitan la capacidad de los hogares para traducir la estabilidad de precios en mayor consumo, ahorro o mejora sostenida de la demanda interna.



Sector externo y reservas

Entre 2020 y 2025, la balanza comercial de Ecuador mantuvo saldos positivos durante todo el periodo, reflejando una posición externa favorable en términos de generación neta de divisas. Las exportaciones crecieron de USD 20.355,40 millones en 2020 a USD 37.152,00 millones en 2025, alcanzando el nivel más alto de la serie y evidenciando una expansión acumulada significativa, pese a la moderación registrada en 2023. Por su parte, las importaciones también aumentaron de USD 16.947,90 millones a USD 30.925,20 millones, lo que refleja una mayor demanda de bienes externos asociada al dinamismo del consumo, la inversión, materias primas y bienes de capital. No obstante, el mayor nivel exportador permitió sostener un superávit comercial de USD 6.226,70 millones en 2025, ligeramente inferior al saldo de 2024 de USD 6.677,00 millones, debido a que las importaciones crecieron con mayor intensidad en el último año.

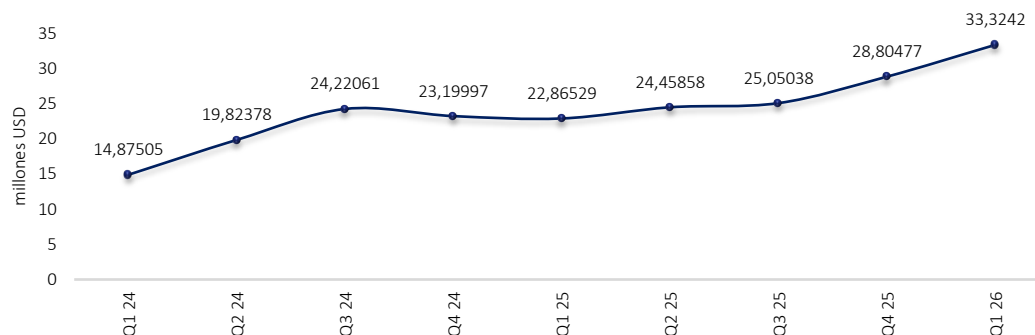
Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento continúa siendo positivo para una economía dolarizada, al contribuir a la liquidez externa y a la estabilidad del sector externo; sin embargo, la reducción del superávit en 2025 evidencia la necesidad de monitorear la evolución de las importaciones, la concentración de la oferta exportable y la sensibilidad de los ingresos externos frente a precios internacionales y condiciones de demanda global.



Las reservas internacionales de Ecuador muestran una trayectoria creciente entre 2024 y el primer trimestre de 2026, al pasar de USD 14.875,05 millones en el primer trimestre de 2024 a USD 33.324,20 millones en el primer trimestre de 2026. Este comportamiento refleja una mejora relevante en la posición de liquidez externa del país, con un aumento sostenido desde mediados de 2025 y una aceleración hacia inicios de 2026. La evolución es consistente con el desempeño positivo de la balanza comercial, que mantuvo superávits entre 2020 y 2025, apoyados en el crecimiento de las exportaciones y en una generación neta de divisas favorable para una economía dolarizada. Si bien en 2025 el superávit comercial se redujo ligeramente frente a 2024 por el mayor dinamismo de las importaciones, el saldo externo continuó siendo positivo y contribuyó a fortalecer la disponibilidad de reservas.

En términos macroeconómicos, el incremento de las reservas internacionales constituye un factor favorable para la estabilidad financiera y monetaria del país, al mejorar la capacidad de respaldo de la dolarización, mitigar presiones de liquidez externa y otorgar mayor margen frente a choques en precios internacionales, flujos comerciales o condiciones de financiamiento externo.

RESERVAS INTERNACIONALES DEL ECUADOR



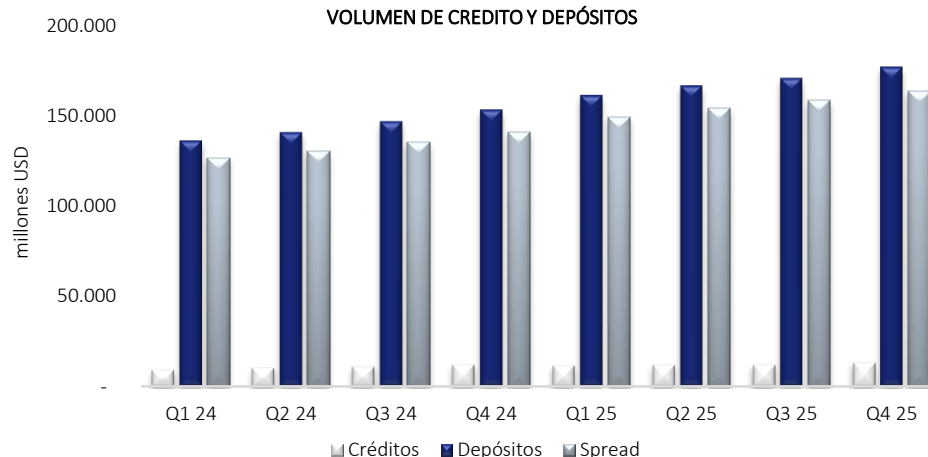
Fuente: BCE

Sistema monetario-financiero

Entre 2024 y 2025, el volumen de depósitos y créditos del sistema financiero ecuatoriano evidenció una tendencia creciente, aunque con una brecha amplia y persistente a favor de las captaciones. Los depósitos pasaron de aproximadamente USD 136.000 millones en el primer trimestre de 2024 a cerca de USD 175.000 millones en el cuarto trimestre de 2025, reflejando una mayor acumulación de liquidez en el sistema, favorecida por la recuperación gradual de la actividad económica, el fortalecimiento de la posición externa del país y la entrada de divisas asociada al superávit comercial y al incremento de reservas internacionales.

En contraste, el crédito mostró un crecimiento más moderado, desde alrededor de USD 9.000 millones hasta cerca de USD 13.000 millones en el mismo periodo, lo que sugiere una expansión prudente de la colocación, en un contexto en el que las entidades financieras pudieron mantener criterios conservadores de originación debido a la incertidumbre económica, el deterioro previo del mercado laboral, la elevada proporción de empleo inadecuado y la necesidad de preservar calidad de cartera. La diferencia entre depósitos y créditos, representada por el spread del gráfico, se mantuvo elevada y también creciente, lo que evidencia que el aumento de liquidez no se tradujo plenamente en mayor intermediación financiera. Desde una perspectiva macroeconómica, este comportamiento refleja un sistema con mayor capacidad de fondeo y respaldo, pero con una demanda y oferta crediticia todavía condicionadas por riesgos de pago, cautela empresarial y una recuperación económica que, aunque positiva, no necesariamente se trasladó con la misma intensidad a inversión productiva y consumo financiado.

VOLUMEN DE CREDITO Y DEPÓSITOS



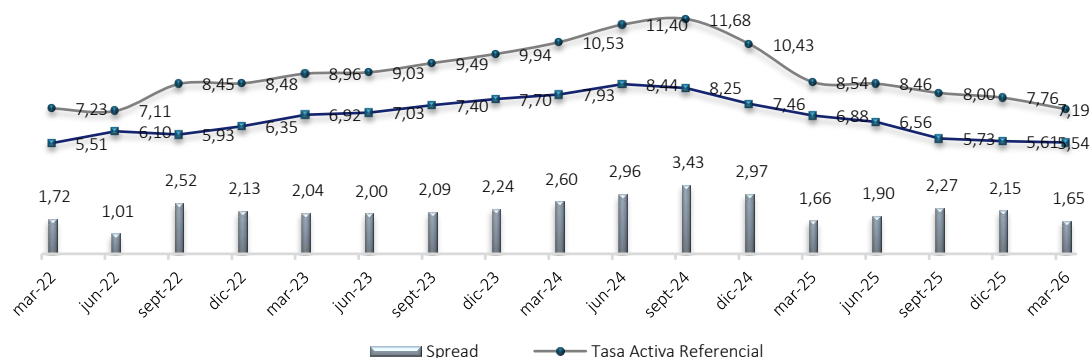
Fuente: BCE

Desde la perspectiva de liquidez sistémica, la evolución de las tasas de interés referenciales evidencia un ciclo de mayor presión sobre el fondeo entre 2022 y 2024, seguido de una normalización gradual hacia 2025 y marzo de 2026. El incremento de la tasa pasiva referencial hasta 8,44% en junio de 2024 reflejó una mayor necesidad de las entidades financieras por captar recursos del público, en un contexto de menor holgura de liquidez, mayor competencia por depósitos y condiciones macroeconómicas más restrictivas. Este escenario también se trasladó a

la tasa activa, que alcanzó 11,68% en septiembre de 2024, incorporando mayores costos de fondeo y una percepción de riesgo más elevada en la colocación crediticia. A partir de finales de 2024, la reducción progresiva de la tasa pasiva hasta 5,54% en marzo de 2026 sugiere una mejora en la disponibilidad de recursos dentro del sistema, consistente con el crecimiento de los depósitos, el fortalecimiento de reservas internacionales y la posición externa favorable derivada de superávits comerciales.

En este contexto, la tasa activa también descendió hasta 7,19%, reflejando menores presiones de liquidez y una recomposición gradual de las condiciones de intermediación. No obstante, el spread se redujo a 1,65%, lo que, si bien evidencia menor tensión en el fondeo, también puede limitar los márgenes financieros del sistema, especialmente si la recuperación del crédito continúa siendo más lenta que el crecimiento de las captaciones.

TASAS DE INTERÉS REFERENCIALES



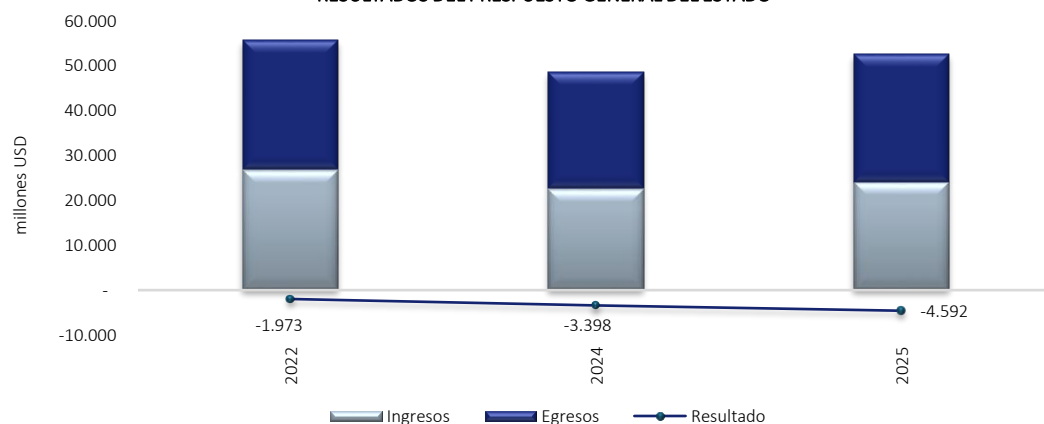
Fuente: BCE

Sector Fiscal

Entre 2022 y 2025, los resultados del Presupuesto General del Estado evidencian un deterioro progresivo de la posición fiscal, luego de un déficit relativamente menor en 2022. El sector fiscal tuvo resultados negativos pasando de USD 1.973,00 millones en 2022 a USD 3.398,00 millones en 2024 y USD 4.592,00 millones en 2025, reflejando que el nivel de ingresos no fue suficiente para cubrir la estructura de egresos del Estado. Si bien en 2025 los ingresos muestran una recuperación frente a 2024, impulsada en parte por las medidas fiscales implementadas para fortalecer la recaudación, entre ellas el incremento del IVA al 15,00%, ajustes tributarios y contribuciones temporales aplicadas a determinados sectores, los egresos también se incrementaron, manteniendo una brecha fiscal elevada.

Este comportamiento evidencia que las políticas de consolidación han contribuido a mejorar la liquidez fiscal, pero aún no han logrado revertir el desequilibrio estructural del presupuesto. Desde una perspectiva macroeconómica, la persistencia del déficit mantiene presiones sobre las necesidades de financiamiento público, limita el espacio fiscal para inversión y puede incidir sobre la confianza de los agentes económicos, por lo que el principal desafío continúa siendo fortalecer los ingresos permanentes y mejorar la eficiencia del gasto sin afectar la recuperación de la actividad productiva.

RESULTADOS DEL PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

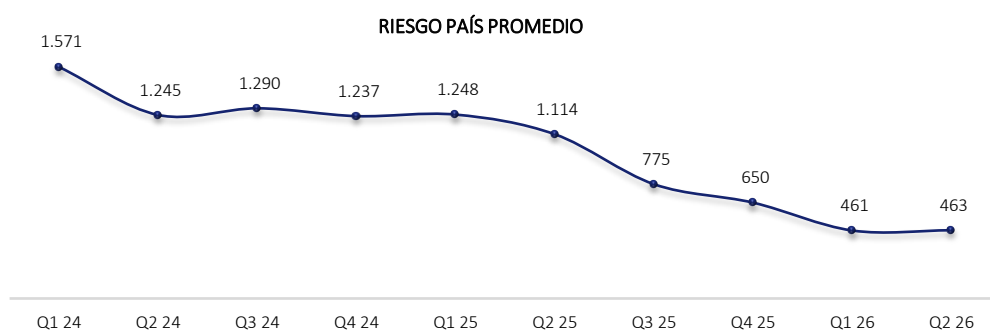


Fuente: BCE

Riesgo Soberano

El riesgo país de Ecuador muestra una reducción significativa entre el primer trimestre de 2024 y el segundo trimestre de 2026, al pasar de 1.571 puntos a 463 puntos, lo que evidencia una mejora sustancial en la percepción de riesgo soberano y en las condiciones de acceso potencial a financiamiento externo. Durante 2024, el indicador se mantuvo en niveles elevados, aunque con una corrección frente al pico inicial, en un contexto marcado por contracción económica, crisis energética, presiones fiscales, inseguridad y menor confianza de los agentes económicos. No obstante, a partir de 2025 se observa una caída más pronunciada, especialmente desde el segundo semestre, consistente con la recuperación del PIB, la estabilidad inflacionaria, el mantenimiento de superávits comerciales, el fortalecimiento de las reservas internacionales y la mejora de la liquidez sistémica reflejada en menores tasas de interés referenciales.

A pesar de que el resultado fiscal continúa siendo deficitario y representa una fuente relevante de presión macroeconómica, las medidas de ajuste tributario y consolidación fiscal contribuyeron a mejorar la percepción de sostenibilidad de corto plazo. En conjunto, la evolución del riesgo país sugiere que los mercados han incorporado una visión más favorable sobre la capacidad del país para sostener la dolarización, generar divisas y atender sus obligaciones financieras; sin embargo, la estabilidad de este indicador dependerá de la continuidad del ajuste fiscal, la capacidad de mantener reservas internacionales elevadas, la sostenibilidad del crecimiento económico y la reducción de vulnerabilidades estructurales asociadas al empleo inadecuado, la dependencia de exportaciones primarias y las necesidades de financiamiento público.



Fuente: BCE

El entorno macroeconómico ecuatoriano configura un escenario de estabilidad relativa con sesgo moderadamente favorable, en el que la recuperación de la actividad, la mejora de la liquidez externa y la reducción del riesgo país contribuyen a fortalecer las condiciones generales para la intermediación financiera y la operación de los agentes económicos. No obstante, la persistencia de desequilibrios fiscales, la aún limitada calidad del empleo y la sensibilidad a factores externos mantienen un nivel de incertidumbre que exige cautela en la evaluación de riesgos, particularmente en lo referente a la sostenibilidad del crecimiento, la capacidad de generación de flujos y la resiliencia ante posibles shocks macroeconómicos.

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, evidenciando cifras que posicionan al Ecuador como el principal exportador global de camarón, por encima de países como la India, Vietnam, China y Tailandia.

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.¹ Siguiendo la misma línea, en 2023 destronó al petróleo crudo como primer producto de exportación². 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.

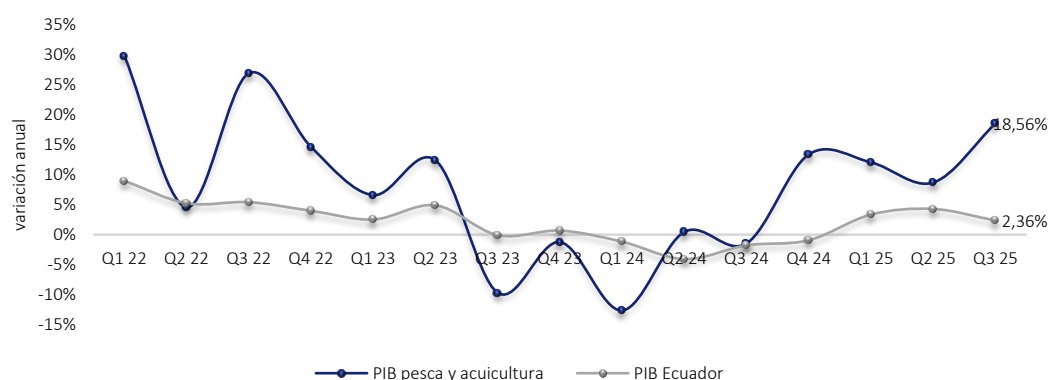
¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-es-el-mayor-productor-mundial-de-camaron-segun-revista-aquaculture-nota/>

² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/por-314-millones-el-camaron-destrono-por-primera-vez-al-petroleo-como-primer-producto-de-exportacion-nota/>

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.

CRECIMIENTO - PESCA Y ACUICULTURA



Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, el sector marcó un crecimiento importante al registrar una variación interanual de 18,56% con relación al mismo trimestre del año anterior, siendo el sector que más creció en el Ecuador en este periodo. Este dinamismo se ve reflejado desde el inicio de 2025 ante un incremento en las ventas reportadas por el SRI, con un comportamiento positivo en empresas de todos los tamaños³. 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 1,60% al cerrar el año 2025 y de 0,50% en 2026.

CRÉDITO OTORGADO

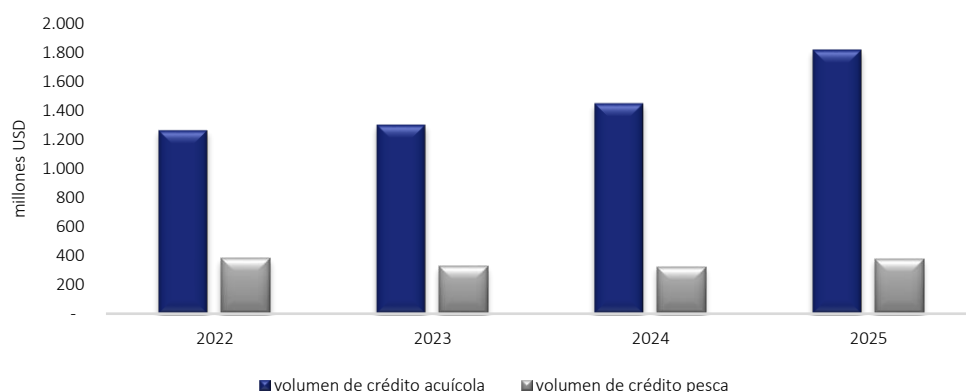
Para evaluar el volumen de crédito otorgado para el sector acuícola, se toma en cuenta los subsectores de acuicultura de agua dulce y acuicultura marina, mientras que el de pesca toma en cuenta la pesca de agua dulce y pesca marina.

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 un aumento del 17,01% 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.

³ BCE – Informe de resultados cuentas nacionales trimestrales I 2025

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR ACUÍCOLA



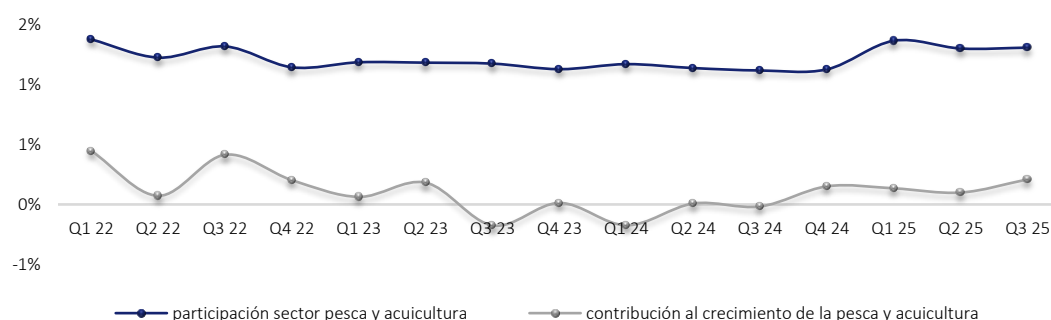
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Al cierre de 2025, el crédito al sector acuícola creció en 25,41% anual, mientras que el crédito a la pesca aumentó en 17,01% 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 importante de 1,19% sobre el PIB total del Ecuador durante los últimos tres años; al tercer trimestre de 2025, esta cifra se ubicó en 1,31%.

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 0,21% en el mismo periodo, manteniendo una tendencia positiva de 0,06% 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 Ecuador⁴.

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

⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-entre-mayores-exportadores-productos-acuaticos.html>

Sin embargo, al tercer trimestre de 2025, en el ámbito exportador, las exportaciones de camarón crecieron un 13,6% en TM y un 19,5% 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 atún y pescado disminuyeron un -3,1% en TM, aunque aumentaron en 1,9% en valores FOB.

Sin embargo, persisten desafíos estructurales: rezagos de la crisis energética de 2024, la 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 Oriente⁵.

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.⁶

Por esta razón, hacia el año 2026, 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. 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. Para 2026, Rabobank y CNA⁷ estiman un crecimiento más moderado pero sólido de este sector. En volumen la exportación de este crustáceo significaría entre 1,45 millones y 1,55 millones de toneladas métricas; y en valor entre USD 7.250 millones y USD 8.200 millones. Mientras tanto, el precio se estabilizaría entre USD 5 y USD 5,30 por kilo.

INDICADORES	2022	2023	2024	2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación peces y productos de la pesca (IPP)*	-6,10%	0,76%	21,41%	-0,71%	-22,12%
Precio global camarón (USD/Kg)	7,68	7,03	8,00	7,27	-9,11%
Exportaciones camarón (USD FOB millones)	7.289	7.205	6.992	8.401	19,51%
Exportaciones atún y pescado (USD FOB millones)	385	294	333	348	4,56%
Empleo adecuado – agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	11,10%	11,40%	15,30%	14,20%	-1,10%
Desempleo - agricultura, silvicultura, ganadería y pesca	0,50%	0,60%	0,50%	0,50%	0,00%
Ventas netas agricultura, silvicultura, ganadería y pesca (millones USD)	18.406	19.832	22.639	25.748	13,73%

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

* El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, * El Instituto Nacional de Estadística y Censos – INEC informa a los usuarios que, a fin de capturar la dinámica de ciclos económicos y los cambios que se producen en los sectores agropecuario, de Precios Productor (INPP) base mayo 2024 – abril 2025 = 100.

POSICIÓN COMPETITIVA

La empresa ASISERVY S.A. mantiene una participación en el mercado de preparación y conservación de pescado y derivados, en el cual se ubica entre las 5 principales compañías según sus ingresos.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2025)	INGRESOS (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD NETA (USD)	ROE
Conservas Isabel Ecuatoriana S.A.	198.939.412	107.946.237	76.986.574	7.535.990	9,79%
Seafman Sociedad Ecuatoriana de Alimentos y Frigoríficos Manta C.A.	181.882.019	85.667.833	27.985.093	2.519.678	9,00%
ASISERVY S.A.	132.598.180	136.553.400	35.775.727	293	0,82%
Industria Ecuatoriana Productora de Alimentos CA INEPACA	55.705.616	64.286.723	56.228.309	2.058.791	3,66%
Usafish S.A.	18.281.770	11.755.232	5.967.070	260	0%

Fuente: SCVS

El perfil externo configura un entorno de operación más favorable que el observado en el ejercicio previo, apoyado en la recuperación de la actividad económica, la estabilidad de precios, el fortalecimiento del sector externo y una menor percepción de riesgo soberano; no obstante, persisten vulnerabilidades asociadas a la posición fiscal, la calidad del empleo y la sensibilidad del país a choques externos. En este marco, el sector de pesca y acuicultura

⁵ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/camaron-ecuadoriano-desafios-sector-economia-96353/>

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/arancel-estados-unidos-gasto-camaron-exportaciones-102765/>

⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/ecuador-domina-las-exportaciones-mundiales-de-camaron-y-deja-atras-asia-265712.html>

mantiene una importancia estructural para la generación de divisas y la sostenibilidad de la economía dolarizada, con una recuperación relevante durante 2025 y perspectivas de crecimiento más moderadas hacia 2026, en un contexto todavía expuesto a precios internacionales, costos logísticos, condiciones energéticas, aranceles y concentración de mercados de destino. Dentro de esta dinámica, la compañía conserva una posición competitiva relevante en el segmento atunero, respaldada por su presencia entre los principales exportadores del país, su orientación hacia mercados externos, la diversificación de formatos como congelados, *pouch* y lomos, y una ventaja relativa en mercados regionales por tiempos de entrega y costos logísticos. La competencia internacional, particularmente de procesadores asiáticos con mayor escala, y la limitada diferenciación local mantienen exigencias sobre eficiencia, calidad, servicio y desarrollo comercial; sin embargo, la trayectoria exportadora y la red de relaciones comerciales permiten sostener una participación operativa consistente dentro de un sector de alta relevancia externa.

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 pesca 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.

2026 ACTUALIDAD	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.
2023 CARBONO NEUTRO	ASISERVY S.A. es la primera empresa atunera certificada como Carbono Neutro
2022 EMPRESA INCLUSIVA	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.
2020 SEGUNDO BARCO ATUNERO	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
2018 CERTIFICACIÓN MUCHO ES MEJOR	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.
2017 PRIMER BARCO ATUNERO	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.
2015 LÍNEA FOOD SERVICE	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.
2014 CERTIFICACIÓN BRC	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.
2014 EXPANSIÓN COMERCIAL	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.
2008 CENTRO DE APRENDIZAJE Y FORMACIÓN NÚÑEZ	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.
1997 ENFOQUE COMERCIAL	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
1996 CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	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.
1995 CONSTITUCIÓN	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.

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 en el primer trimestre de 2026, periodo en que se aumentó el capital social de la compañía capitalización de aportes a futuras capitalizaciones, en la suma de USD 5.360.912. Por lo tanto, a la fecha del presente informe el capital social de la compañía asciende a USD 16.960.911; dividido en acciones ordinarias, nominativas de un dólar cada una.

ACCIONISTAS ASISERVY S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Herrera Miranda A. I.	Ecuador	1.170.302	6,90%
Fideicomiso Juanfran	Ecuador	15.790.609	93,10%
Total		16.960.911	100,00%

Fuente: SCVS

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
Agrommentum S.A.	Accionariado	Activa
Tunaaugere S.A.	Accionariado	Activa
Fortetuna S.A.	Accionariado	Activa
CUTIS CURA S.A.S.	Administración	Activa
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.

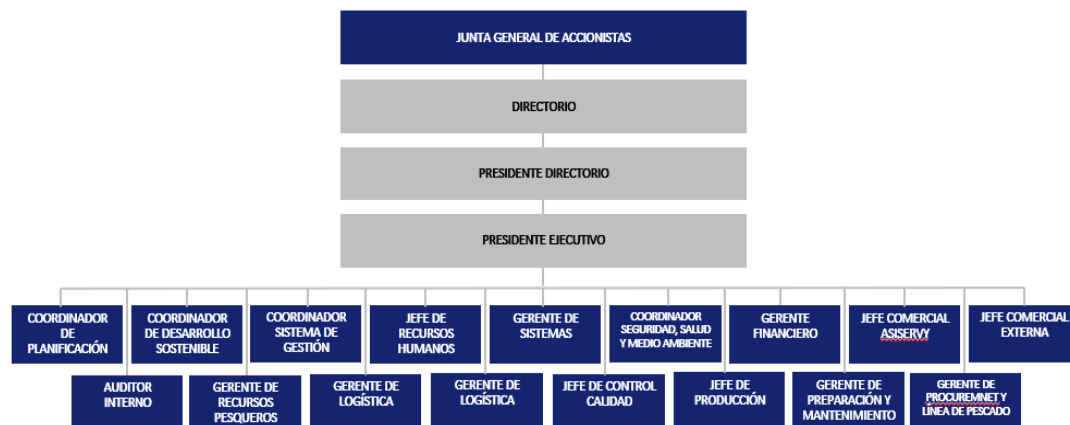
En 18 de agosto de 2020, la compañía reformó integralmente los estatutos sociales, en los que se establecen los lineamientos respecto del Gobierno y Administración. El Directorio de la compañía es el máximo órgano de administración y procura la presencia de miembros con conocimiento de varias disciplinas 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
Céspedes Camargo A. S.	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 y contingencia tecnológica con redundancia geográfica 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.

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 seis 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. A la fecha de consulta, ASISERVY S.A. registra un proceso civil por ejecución de acta de mediación. No obstante, de la documentación revisada no se desprende una cuantía determinada ni un monto exigible definido, dado que la autoridad judicial dispuso que la parte actora complete y aclare la solicitud, incluyendo la identificación de la cuota en mora y el monto reclamado. 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 comercial de la compañía se concentra principalmente en pescado congelado, lomos y pouch, complementada por conservas, harina de pescado y otras líneas de menor participación. 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.	13/12/2026
Robo y/o asalto	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026
Equipo electrónico	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026
Rotura de maquinaria	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026
Fidelidad privada	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026
Dinero y valores	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026
Equipo y maquinaria contratistas	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026
Responsabilidad civil	Aseguradora del Sur C.A.	13/12/2026

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, Segundo y Tercer 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
Tercer Programa de Papel Comercial	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00084622	11.000.000	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 (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones.	A	2.388.296	435	5
	B	7.300.300	415	9
Segunda Emisión de Obligaciones	A	2.000.000	76	13
	B	3.000.000	33	8
Tercera Emisión de Obligaciones	A	2.000.000	41	3
	B	2.974.235	90	8
Cuarta Emisión de Obligaciones	SC	6.494.000	209	7
Quinta Emisión de Obligaciones	A	3.078.912	148	12
Sexta Emisión de Obligaciones	A	4.000.000	12	6
	B	4.000.000	1	1
Primer Programa de Papel Comercial	1	2.000.000	112	4
Segundo Programa de Papel Comercial	N/A	6.500.000	196	45
Tercer Programa de Papel Comercial	N/A	11.000.000	38	26
Primera Titularización Cartera Comercial de Crédito	SC			

Fuente: SCVS

El perfil del Emisor se sustenta en una trayectoria operativa amplia dentro del procesamiento y comercialización de productos pesqueros, con una estructura integrada que combina capacidad industrial, acceso a materia prima mediante embarcaciones propias, presencia exportadora y un portafolio diversificado de líneas orientadas principalmente a mercados internacionales. Su modelo de negocio mantiene exposición a precios, demanda

externa y condiciones logísticas propias del sector atunero; no obstante, la escala de procesamiento, la presencia en más de 32 países, las certificaciones de calidad e inocuidad, la trazabilidad operativa y el fortalecimiento de prácticas de gobierno corporativo aportan elementos de continuidad y control sobre la operación. La estrategia de crecimiento, apoyada en eficiencia productiva, transformación digital, sostenibilidad y desarrollo comercial, se complementa con una base patrimonial fortalecida por aumentos de capital recientes y con acceso recurrente al mercado de valores, factores que contribuyen a sostener la flexibilidad financiera frente a un negocio intensivo en capital de trabajo.

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.

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%		
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 (abril 2026)	Clase A: USD 375.000 Clase B: USD 1.462.500					
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 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

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
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	62.156	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 30 de abril de 2026, la relación entre los activos reales y los pasivos fue de 1,22.	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 30 de abril de 2026, la compañía mantuvo un monto de activos depurados de USD 53,30 millones, equivalentes a 1,52 veces al saldo de obligaciones en circulación.	CUMPLE

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 30 de abril de 2026 la relación entre pasivos con costo y el patrimonio de ASISERVY S.A. fue de 1,86 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".	A la fecha de corte, según información enviada por Fiduciaria Atlántida S.A., ASISERVY S.A. ha cancelado de manera oportuna el pago de las obligaciones trimestrales de la Tercera Emisión de Obligaciones aportando los flujos al vencimiento de cada trimestre, realizando los pagos para cada trimestre.	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 30 de abril de 2026, la compañía mantuvo un total de activos de USD 136,63 millones, de los cuales USD 53,30 millones fueron activos depurados, siendo la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación igual a 1,52 veces.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2026, 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 (ABRIL 2026)	MONTO (USD)
Activo Total	136.631.319
(-) Activos o impuestos diferidos	248.112
(-) Activos gravados	48.879.552
(-) Activos en litigio	934.898
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	1.157.122
(-) 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	25.388.482
(-) 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	54.304.850
Saldo de obligaciones en circulación	35.837.497
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	1,52

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 30 de abril de 2026, el saldo de las obligaciones en circulación y la Tercera Emisión de Obligaciones de ASISERVY S.A. representa el 67,06% del 200% del patrimonio, y el 134,12% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ABRIL 2026)	MONTO (USD)
Patrimonio	36.040.926
200% Patrimonio	72.081.852
Tercera Emisiones de Obligaciones	1.837.500
Cuarta Emisiones de Obligaciones	5.000.000
Quinta Emisiones de Obligaciones	3.899.997
Sexta Emisiones de Obligaciones	7.600.000

200% PATRIMONIO (ABRIL 2026)	MONTO (USD)
Segundo Programa de Papel Comercial	6.500.000
Tercer Programa de Papel Comercial	11.000.000
Total Emisiones	35.837.497
Total Emisiones/200% Patrimonio	67,06%

Fuente: ASISERVY S.A.

La Tercera Emisión de Obligaciones mantiene un nivel de cobertura respaldado por el cumplimiento de los resguardos legales y del límite de endeudamiento establecidos en la estructuración, con una relación de activos reales sobre pasivos superior a la unidad, ausencia de obligaciones en mora, activos depurados por encima del mínimo requerido frente al saldo en circulación y una relación de pasivos con costo sobre patrimonio inferior al límite previsto. Estos elementos reflejan que, al corte de abril de 2026, la estructura patrimonial y de activos continúa proporcionando respaldo suficiente a las obligaciones vigentes. Adicionalmente, el mecanismo de fortalecimiento asociado al Fideicomiso de Administración de Flujos se mantiene en cumplimiento, en función de las aportaciones efectuadas conforme al esquema previsto. En consecuencia, la emisión conserva cumplimiento en sus principales resguardos financieros y mantiene operativo el mecanismo de pago previsto en la estructura.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2023 y 2024 auditados por Russell Bedford Ecuador S.A, y 2025 auditados por *Leading Edge Audit & Consulting* Cía. Ltda. Adicionalmente se analizaron los estados financieros internos con corte a abril 2025 y 2026. Los estados financieros de 2025 presentaron salvedades en su opinión, misma que se detalla a continuación:

“Al 31 de diciembre de 2025, la Compañía realizó la toma física de existencias de US\$. 7,113,087, bajo el procedimiento de muestreo. En razón al procedimiento aplicado no fue posible que lleváramos a cabo la comparación y verificación de las partidas seleccionadas para su presentación en los estados financieros separados adjuntos; no obstante, a que el área de contabilidad realizó la conciliación global.

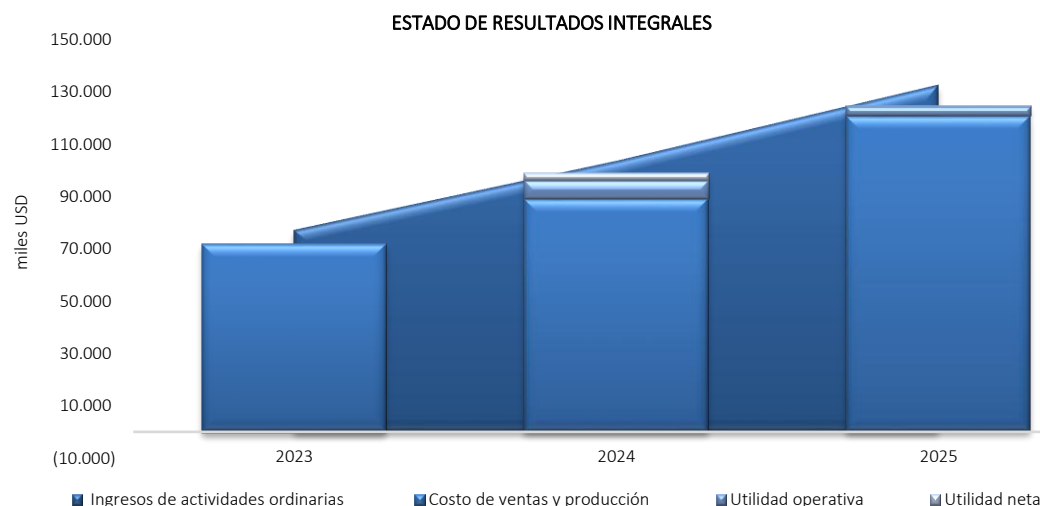
Al 31 de diciembre de 2025, se mantiene como parte de los activos, una embarcación denominada “Kontiki Wayra”, por US\$. 2,400,000, sobre la cual se suscribió con una parte relacionada un contrato de fletamento. No fue posible efectuar la observación física de la embarcación debido a que no se encontraba operando en el País, sino en actividades en Centroamérica; no obstante, la Compañía mantiene documentación soporte de las autoridades competentes en Costa Rica que evidencian su actividad operativa. Debido a lo comentado, si bien no fue posible realizar la verificación física, se obtuvo documentación interna acerca de su operación y de inclusión, como también de su presentación en los estados financieros separados adjuntos.”

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Durante el período 2023–2025, el estado de resultados integrales reflejó una operación expuesta a ciclos de demanda externa, precios internacionales y condiciones de colocación por línea de producto, propios de una compañía procesadora y exportadora de productos pesqueros. En este contexto, la lectura de ingresos resulta determinante para evaluar la capacidad de absorción de costos, la estabilidad de márgenes y la generación operativa, dado que la escala comercial condiciona la eficiencia del negocio y el nivel de cobertura sobre su estructura de gastos y financiamiento.

Entre 2023 y 2025, los ingresos mostraron una trayectoria de recuperación progresiva luego de la contracción observada en ejercicios previos. Tras ubicarse en USD 77,04 millones en 2023, las ventas registraron una expansión de 34,24% en 2024, hasta USD 103,40 millones; no obstante, este nivel aún se mantuvo por debajo del máximo histórico alcanzado en 2022, por lo que la recuperación de dicho ejercicio no compensó íntegramente la caída previa.

Al cierre de 2025, los ingresos ascendieron a USD 132,60 millones, con un crecimiento anual de 28,22%, alcanzando un nuevo máximo histórico para la compañía. Este desempeño reflejó una recomposición de la escala comercial, sustentada principalmente en la reactivación de las exportaciones y en una mayor tracción de las principales líneas de productos pesqueros procesados. La evolución reciente evidencia que, aunque los ingresos mantienen sensibilidad a las condiciones del mercado internacional y a la dinámica de colocación por destino, el Emisor conservó capacidad para recuperar volumen de facturación cuando el entorno comercial resultó más favorable.



La estructura de ingresos continuó encabezada por pescado congelado, seguido de lomos y *pouch*, líneas que explicaron la mayor parte de la evolución comercial del período. En la comparación 2024–2025, el crecimiento estuvo asociado principalmente al canal exportador, cuya participación se mantuvo como un componente relevante de la facturación. En contraste, las ventas locales registraron una variación marginal a la baja, por lo que la expansión del último ejercicio respondió, en mayor medida, a la tracción de la demanda externa y no a un crecimiento homogéneo entre mercados.

El pescado congelado se mantuvo como la principal línea de ingresos y representó alrededor de la mitad de la facturación en 2025, conservando su rol como producto base de escala. Sin embargo, el cambio más relevante dentro del *mix* provino del fortalecimiento de los lomos, que pasaron de una participación marginal en 2024 a posicionarse como la segunda línea de mayor peso, con cerca de una cuarta parte de los ingresos. Por su parte, *pouch* mantuvo una participación cercana a una quinta parte del total, consolidándose como el tercer eje de generación dentro del portafolio comercial.

La recomposición del *mix* redujo parcialmente la concentración en pescado congelado, sin alterar su liderazgo dentro de la estructura de ventas. El mayor peso de lomos y *pouch* incorporó una participación más alta de productos con mayor grado de procesamiento, lo que favorece la captura de valor en determinados mercados, pero también exige sostener eficiencia industrial, disponibilidad de materia prima y control de costos. En esa medida, la evolución de la mezcla comercial no solo modificó la distribución de ingresos por línea, sino que también incidió sobre la estabilidad de márgenes y la conversión de ventas en generación operativa, especialmente bajo una estructura con mayor exposición al canal exportador.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2023	2024	2025
	REAL (MILES USD)		
Pescado congelado	50.628	64.300	60.919
Pouch	13.891	25.003	24.256
Lomos de pescado	2.338	2.933	30.272
Conservas	7.379	8.710	10.584
Harina de pescado	1.433	1.976	2.689
Otros	1.369	494	3.878
Total	77.038	103.416	132.598

Fuente: ASISERVY S.A.

En el período interanual, los ingresos se contrajeron 17,33% a abril de 2026 frente a abril de 2025, en un contexto sectorial más exigente que incidió sobre la dinámica de colocación de las principales líneas de productos. No obstante, la evolución mensual mostró señales de recuperación progresiva dentro del propio ejercicio, lo que matiza la contracción acumulada y sugiere una recomposición gradual del ritmo comercial luego de un inicio de año más presionado.

El pescado congelado mantuvo su primacía dentro de la estructura de ingresos y fue la única línea relevante que registró crecimiento interanual a abril de 2026, incrementando su participación sobre el total de ventas. En contraste, *pouch*, lomos de pescado y conservas presentaron contracciones, con mayor incidencia en las líneas de *pouch* y conservas, lo que explicó buena parte de la reducción agregada de ingresos. Bajo esta dinámica, el *mix* comercial mostró una mayor concentración relativa en pescado congelado, mientras que los productos con mayor

grado de procesamiento redujeron su peso frente al período comparable, reflejando una recomposición distinta a la observada al cierre de 2025.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	ABRIL 2025	ABRIL 2026 (MILES USD)
Pescado congelado	19.195	21.133
Pouch	10.058	5.054
Lomos de pescado	7.461	5.135
Conservas	4.196	2.701
Harina de pescado	887	638
Otros	855	600
Total	42.651	35.261

Fuente: ASISERVY S.A.

La participación del costo de ventas se mantuvo elevada en 2023, al ubicarse en 93,05% de los ingresos, limitando la generación bruta en un período de menor escala comercial. En 2024, este indicador se redujo a 86,10%, reflejando una mejora en la relación costo-precio y en la conversión operativa. Esta evolución estuvo asociada a una normalización relativa del costo de materia prima frente al precio de venta, mejor aprovechamiento de rendimientos productivos, menor incidencia de mermas y una composición de ventas que permitió sostener escala sin deteriorar el margen promedio. Como resultado, el margen bruto alcanzó 13,90% de los ingresos, ampliando la capacidad de absorción de gastos operativos.

Para el cierre de 2025, la participación del costo de ventas volvió a incrementarse hasta 91,12%, presionando el margen bruto a 8,88%. Esta variación respondió al encarecimiento de insumos, a una recomposición del mix hacia lomos —formato con mayor intensidad de materia prima y mano de obra— y a mayores costos asociados a fletes y seguros. Dado que el traslado a precios fue parcial, el diferencial entre costo y precio se estrechó, moderando la generación bruta pese al crecimiento de ingresos. Aun así, el margen de 2025 se mantuvo por encima del nivel registrado en 2023, ubicándose en una posición intermedia entre la mejora alcanzada en 2024 y las presiones de costo observadas en el último ejercicio.

En el comparativo interanual, pese a la contracción de ingresos, la participación del costo de ventas disminuyó 0,84 puntos porcentuales a abril de 2026 frente a abril de 2025, hasta ubicarse en 90,18%. Esta reducción permitió que el margen bruto incrementara su peso relativo sobre las ventas, aunque con una menor contribución monetaria por efecto de la escala de facturación más acotada. La evolución interanual refleja una mejor absorción relativa del costo directo, sin que ello elimine la sensibilidad del margen frente al precio de materia prima, composición del *mix* y costos logísticos.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos de operación mantuvieron una participación acotada sobre los ingresos durante el período analizado, ubicándose dentro de una banda de 5% a 7% de las ventas: 7,47% en 2023, 7,05% en 2024, 6,19% en 2025 y 5,73% a abril de 2026. Su composición respondió principalmente a gastos de personal, servicios de terceros, logística y distribución, así como rubros de soporte de planta y estructura, entre ellos mantenimiento, energía, depreciaciones y amortizaciones. Esta dinámica refleja una base de gastos semivariable, sensible al nivel de actividad: en 2023, la menor facturación elevó la relación gastos/ventas por efecto de desapalancamiento operativo; mientras que, en 2024 y 2025, la recuperación de ingresos permitió una mayor absorción de la estructura y favoreció la conversión del margen bruto en resultado operativo.

A abril de 2026, la relación gastos operativos/ventas aumentó frente al 4,94% registrado en abril de 2025, como efecto de una menor base de facturación. No obstante, el indicador se mantuvo dentro del rango histórico observado, por lo que la presión sobre resultados estuvo más asociada a la contracción de ingresos que a una expansión desproporcionada de la estructura de gasto.

La evolución del resultado operativo estuvo determinada por la interacción entre margen bruto y absorción de gastos de operación. En 2024, la expansión del margen bruto permitió revertir la pérdida operativa registrada en 2023 y alcanzar un margen operativo de 6,86%, apoyado en una mejor relación costo-precio, mayor eficiencia en la conversión productiva y una estructura de gastos que no creció al mismo ritmo que los ingresos. Para 2025, el margen operativo se redujo a 2,70%, principalmente por el incremento del costo de ventas y la compresión del margen bruto, aunque se mantuvo en niveles positivos.

En el comparativo interanual, el margen operativo pasó de 4,04% en abril de 2025 a 4,09% en abril de 2026. Aun con una menor escala de ingresos, la mejora relativa del costo de ventas permitió compensar el mayor peso de los gastos operativos sobre la facturación, sosteniendo la rentabilidad operativa en niveles similares al período comparable. Esta evolución muestra una menor sensibilidad del resultado operativo frente a la caída de ventas,

aunque la capacidad de absorción permanece condicionada por la recuperación de escala y la estabilidad del margen bruto.

Por debajo del resultado operativo, el gasto financiero aumentó de USD 1,30 millones en 2023 a USD 4,64 millones en 2025, elevando su participación sobre ventas de 1,69% a 3,50%. Este comportamiento fue consistente con una mayor necesidad de financiamiento para sostener capital de trabajo, inversiones y expansión del balance. En 2025, la mayor carga financiera, junto con la compresión del margen bruto, limitó la conversión del resultado operativo en utilidad neta, pese a que la operación se mantuvo con resultado positivo.

A abril de 2026, aun con un mayor saldo de deuda financiera, el gasto financiero disminuyó frente al período comparable, favorecido por las condiciones vigentes de los créditos contratados. Esta reducción contribuyó a compensar parcialmente el menor nivel de ingresos y el mayor peso relativo de los gastos operativos, permitiendo sostener un margen neto similar al observado en abril de 2025.

El EBITDA se mantuvo positivo durante el período de análisis y acompañó la generación operativa, aunque con variaciones asociadas al comportamiento del margen bruto y de la estructura de gastos. Al cierre de 2025, la cobertura de gastos financieros se vio presionada por el mayor costo de deuda frente a la generación operativa del ejercicio. A abril de 2026, la cobertura se ubicó en 1,72 veces, con una mejora interanual explicada principalmente por la reducción del gasto financiero, en un contexto en el que la generación operativa se mantuvo condicionada por la menor escala de ingresos.

La utilidad neta estuvo determinada por la evolución del margen operativo y la carga financiera. En 2024, la recuperación del margen bruto y la estabilidad relativa de los gastos operativos permitieron fortalecer el resultado final. En 2025, la mayor participación del costo de ventas y el incremento del gasto financiero redujeron la utilidad, aunque esta permaneció en terreno positivo. A abril de 2026, la mejora relativa del margen bruto y la menor carga financiera permitieron sostener el margen neto frente al período comparable, pese a la contracción de ingresos.

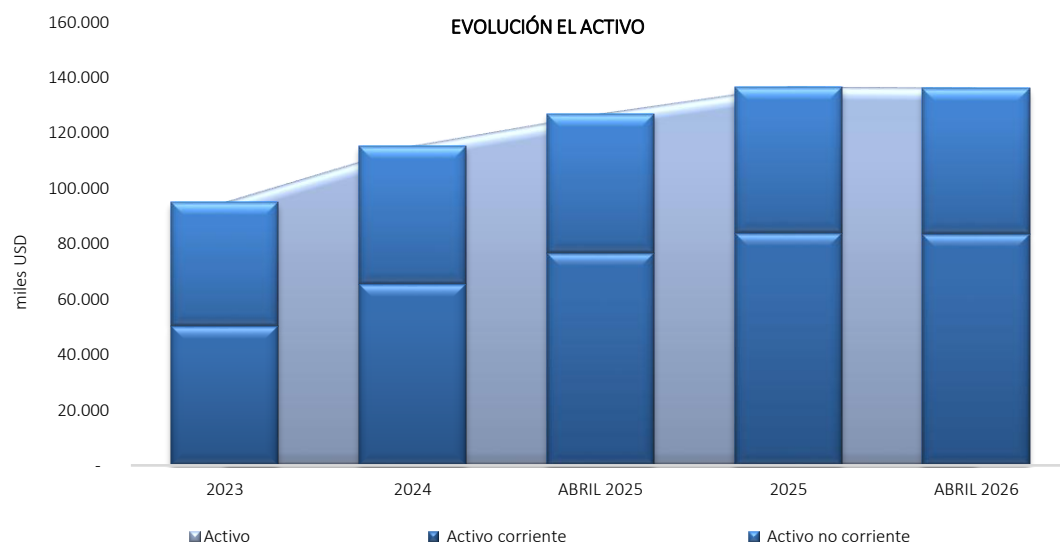
CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2023 y abril de 2026, el activo presentó una trayectoria ascendente, con una expansión más marcada en 2024 y 2025, períodos en los que aumentó 21,42% y 18,54%, respectivamente. Para abril de 2026, el balance tendió a estabilizarse frente al cierre anual, con activos por USD 136,63 millones, equivalentes a una variación de -0,36% respecto de diciembre de 2025. Esta evolución modificó la escala operativa del Emisor, manteniendo una estructura con predominio del activo corriente, que representó en promedio alrededor del 58,07% del total, en línea con la naturaleza del negocio y sus requerimientos de capital de trabajo.

La composición del activo estuvo principalmente asociada a cuentas por cobrar —tanto de clientes no relacionados como de compañías relacionadas— e inventarios, rubros directamente vinculados al ciclo comercial, productivo y de exportación. En esa medida, el crecimiento del balance no solo refleja una mayor dimensión operativa, sino también una mayor exposición a la velocidad de recuperación de cartera, rotación de inventarios y administración de saldos intragrupo, variables relevantes para evaluar la calidad y liquidez efectiva de los activos.

Al cierre de 2025, el crecimiento del activo incorporó también una mayor participación del componente no corriente, explicado por adiciones en propiedad, planta y equipo, en consistencia con el fortalecimiento de la capacidad operativa. Para abril de 2026, aunque el activo total se mantuvo estable frente al cierre anual, la estructura continuó orientada a capital de trabajo: las cuentas por cobrar a relacionados e inventarios aumentaron frente a diciembre de 2025, las cuentas por cobrar no relacionadas se mantuvieron estables y el activo no corriente registró una leve contracción, sin modificar de forma sustancial el perfil operativo del balance.

La evolución de la liquidez acompañó el mayor peso del activo corriente. La razón corriente mejoró de 1,07 veces en 2023 a 1,30 veces en 2025, nivel que se mantuvo a abril de 2026. En paralelo, el capital de trabajo pasó de una posición ajustada en 2023 a saldos más amplios en 2024, 2025 y abril de 2026, en línea con la mayor acumulación de cartera e inventarios. Esta estructura amplió la holgura de corto plazo, aunque también incrementó la dependencia de la liquidez respecto del ciclo de conversión de efectivo, particularmente por la recuperación de cuentas por cobrar, la realización de inventarios y el calce de condiciones comerciales con proveedores.



La cartera se consolidó como el principal componente del activo durante el período analizado, tanto por saldos con clientes no relacionados como por cuentas por cobrar a compañías relacionadas. Su trayectoria creciente, incluso en ejercicios con variabilidad en ingresos, refleja la relevancia del crédito comercial dentro del modelo operativo y la incidencia que tiene la recuperación de estos saldos sobre la liquidez efectiva del balance. En el caso de clientes no relacionados, la cartera corresponde principalmente a facturas por ventas nacionales y de exportación, con plazos contractuales entre 60 y 90 días y sin devengo de intereses, lo que vincula su calidad a la disciplina de cobranza, al comportamiento de clientes locales y externos, y a la estabilidad de los ciclos comerciales.

La administración aplica el enfoque simplificado de NIIF 9 para pérdidas crediticias esperadas, mediante agrupación por perfiles de riesgo y antigüedad. Esta metodología permite asociar la medición del deterioro con el comportamiento histórico y esperado de recuperación, aunque la calidad del rubro continúa dependiendo de la concentración por contraparte, los plazos efectivos de cobro y la evolución de los saldos vencidos, especialmente en operaciones de exportación.

Entre 2023 y 2024, la antigüedad de la cartera reflejó una concentración mayoritaria en saldos por vencer y vencidos hasta 60 días, con mayor peso en el tramo de 0 a 60 días y control de los saldos superiores a 120 días al cierre de 2024. Para 2025, esta estructura se mantuvo concentrada en cartera por vencer y vencida hasta 60 días, comportamiento que continuó a abril de 2026 y que se mantiene alineado con los plazos comerciales del negocio. No obstante, el incremento relativo de cartera vencida, asociado principalmente a un cliente del exterior con retrasos en sus pagos, introduce una necesidad de seguimiento específico sobre la recuperación efectiva de dichos valores y sobre su eventual incidencia en deterioro, liquidez y rotación del capital de trabajo.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2023		2024		2025		ABRIL 2026	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	4.115.000	55,08%	6.426.066	49,02%	5.862.355	46,50%	4.329.745	33,38%
Vencida								
0 a 30 días	629.603	8,43%	4.194.209	31,99%	1.312.669	10,41%	3.446.889	26,57%
31 a 60 días	79.143	1,06%	757.447	5,78%	840.939	6,67%	1.077.852	8,31%
61 a 90 días	53.951	0,72%	874.927	6,67%	727.922	5,77%	536.909	4,14%
91 a 120 días	721.266	9,65%	96.405	0,74%	910.259	7,22%	545.070	4,20%
Mayor a 120 días	1.871.731	25,05%	760.017	5,80%	2.953.300	23,43%	3.034.462	23,39%
Total	7.470.694	100,00%	13.109.071	100,00%	12.607.444	100,00%	12.970.927	100,00%

Fuente: ASISERVY S.A.

En cuentas por cobrar a relacionadas, la tendencia creciente estuvo explicada por anticipos vinculados a la adquisición de embarcaciones y otras operaciones intragrupo, además de cuentas comerciales por ventas y servicios dentro del grupo. Si bien estos saldos se registran conforme a normativa internacional y la administración mantiene expectativa de liquidación en el corto plazo, su crecimiento incrementa la relevancia de la recuperabilidad intragrupo dentro de la calidad del activo. Al corte de abril de 2026, el saldo agregado de cuentas por cobrar, incluyendo relacionadas y no relacionadas, aumentó frente a 2025, al pasar de USD 61,75 millones a USD 64,15 millones, reforzando el peso de la cartera en la estructura del balance y su incidencia sobre la dinámica de capital de trabajo.

Los inventarios acompañaron la recuperación comercial del período, pasando de USD 4,76 millones en 2023 a USD 6,43 millones en 2024, para luego aumentar a USD 12,15 millones al cierre de 2025 y USD 14,52 millones a abril de 2026. Este comportamiento respondió a una mayor necesidad de abastecimiento para atender demanda local y de exportación, así como al efecto de precios internacionales más altos del atún, mayores costos logísticos y una mezcla de ventas con mayor participación de formatos intensivos en materia prima, como lomos. Contablemente, los inventarios se registraron al costo o valor neto realizable, el menor, bajo una metodología consistente con la práctica sectorial, lo que permite reconocer la presión de costos sin anticipar márgenes no realizados.

La rotación reflejó esta mayor inversión en capital de trabajo. Los días de inventario pasaron de 24 días al cierre de 2023 a 36 días en 2025, manteniéndose en un rango operativo cercano a un mes para la canasta de productos de la compañía. A abril de 2026, el indicador se elevó a 55 días, asociado a un mayor abastecimiento para atender demanda futura. Esta evolución incrementó la sensibilidad del capital de trabajo a la velocidad de salida por línea, por lo que la antigüedad del inventario, los rendimientos productivos y la correspondencia entre compras y órdenes comerciales se mantienen como variables relevantes para evaluar la conversión de inventarios en ventas y caja.

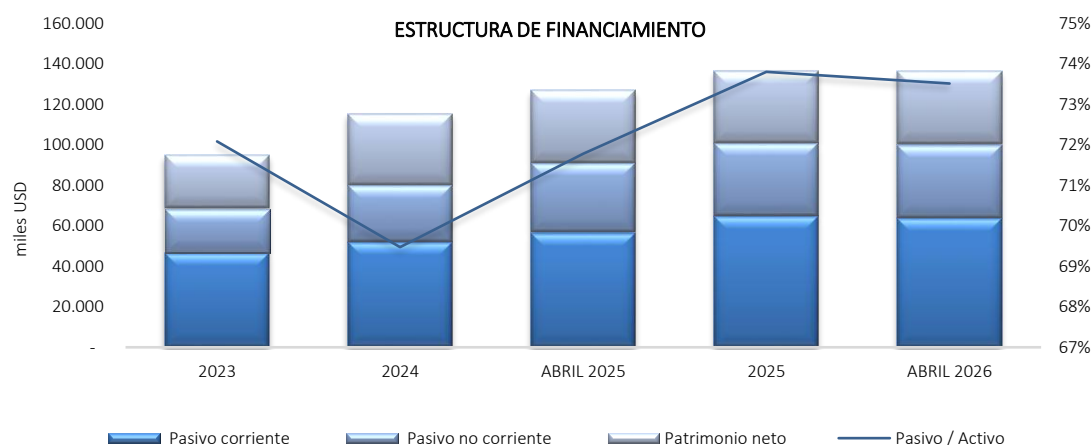
La propiedad, planta y equipo aumentó en 2024 por la revaluación de terrenos y edificios, así como por activaciones y adiciones puntuales asociadas a obras y adecuaciones en Los Tamarindos. Para diciembre de 2025, nuevas inversiones elevaron el saldo neto a USD 22,03 millones, frente a USD 18,70 millones al cierre de 2024, manteniéndose relativamente estable a abril de 2026, con USD 21,95 millones. La evolución de este rubro acompaña el soporte operativo de la compañía y, al mismo tiempo, aporta respaldo patrimonial, considerando que parte de estos activos garantiza obligaciones financieras mediante garantías reales.

Las propiedades de inversión mantuvieron un saldo de USD 16,25 millones durante el período analizado, sin variaciones relevantes. Este rubro, compuesto por bienes ubicados en Montecristi, Jaramijó y Manta, conservó un peso importante dentro del total del activo. Su estabilidad contrasta con el mayor dinamismo de cartera e inventarios, aportando una base patrimonial de menor rotación dentro de la estructura del balance, aunque con menor contribución directa a la liquidez operativa de corto plazo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo total aumentó de USD 68,38 millones en 2023 a USD 100,59 millones a abril de 2026, elevando el apalancamiento patrimonial de 2,58 a 2,79 veces. Esta evolución acompañó la expansión del balance y una mayor necesidad de fondeo externo para sostener un ciclo operativo más intensivo en capital de trabajo, especialmente por el crecimiento de cartera e inventarios, así como por requerimientos asociados a la base operativa. En este contexto, el incremento del endeudamiento respondió a la dinámica propia de una operación industrial y exportadora, donde la generación de caja depende de la velocidad de recuperación de cartera, rotación de inventarios y calce con proveedores.

La estructura de financiamiento mantuvo un sesgo de corto plazo, consistente con la rotación del negocio y las necesidades recurrentes de capital de trabajo. El pasivo corriente representó en promedio el 65% del pasivo total durante el período analizado y se ubicó en 64% a abril de 2026, manteniendo una concentración relevante de obligaciones exigibles dentro del ciclo operativo. Esta composición requiere una administración continua de vencimientos, renovación de líneas y disponibilidad de fuentes de fondeo, particularmente en períodos de menor generación operativa o mayor acumulación de activos corrientes.



Las principales fuentes de financiamiento correspondieron a deuda con costo —bancaria y obligaciones emitidas en el mercado de valores— y, en menor medida, a proveedores. Las cuentas por pagar comerciales estuvieron asociadas a facturas de terceros por compras de bienes y servicios, sin devengo de intereses y con vencimientos promedio entre 30 y 90 días, plazos alineados con la dinámica operativa de la compañía. Este financiamiento espontáneo contribuye al calce del ciclo comercial, aunque su capacidad de soporte depende de la estabilidad de relaciones con proveedores, condiciones de pago y continuidad del abastecimiento.

Durante el período analizado, las cuentas por pagar a no relacionados pasaron de USD 20,93 millones en 2023 a USD 23,30 millones a abril de 2026, luego de alcanzar USD 26,28 millones al cierre de 2025. Esta fuente de financiamiento, proveniente de proveedores locales y del exterior, no devengó intereses y acompañó las necesidades de capital de trabajo sin incorporar carga financiera adicional. La extensión de los días de pago contribuyó al calce de flujos al diferir salidas de caja; sin embargo, su utilización requiere una gestión ordenada de plazos, concentración de proveedores y continuidad de abastecimiento, dada su incidencia directa sobre el ciclo de conversión de efectivo.

Por el lado de la deuda financiera, el saldo aumentó de forma sostenida desde USD 41,73 millones en 2023 hasta USD 67,71 millones a abril de 2026. Históricamente, la estructura estuvo concentrada en obligaciones con entidades financieras, con vencimientos de hasta 2032, manteniendo acceso a bancos locales y créditos del exterior. En paralelo, las emisiones en el mercado de valores incrementaron su participación mediante colocaciones sucesivas de corto y largo plazo, diversificando las fuentes de fondeo. A diciembre de 2025, los saldos en mercado de valores ascendieron a USD 28,64 millones y, con colocaciones posteriores a la fecha de corte, aumentaron a USD 33,24 millones, configurando una estructura de deuda financiera más balanceada entre bancos y mercado de valores.

La expansión operativa de los últimos ejercicios demandó mayores recursos para financiar cartera, inventarios e inversiones en activos productivos. En este contexto, las salidas de efectivo asociadas al capital de trabajo superaron las entradas operativas, por lo que las actividades de operación no generaron flujo suficiente para cubrir los requerimientos del período. Esta dinámica fue compensada mediante flujos positivos de financiamiento, que permitieron cubrir el déficit operativo y sostener inversiones de CAPEX, preservando la continuidad del ciclo comercial y de inversión, aunque con mayor dependencia de fuentes externas de fondeo.

El patrimonio se fortaleció hasta USD 36,04 millones a abril de 2026, apoyado en la incorporación de un superávit por revaluación de USD 7,73 millones en 2024 y en resultados positivos durante 2024, 2025 y abril de 2026. En los últimos cortes destacó el incremento del capital suscrito a USD 16,96 millones, aprobado por la Junta General de Accionistas e inscrito en el Registro Mercantil durante los primeros meses de 2026. Parte de este aumento provino de la capitalización de resultados acumulados, registrados en 2025 como aportes para futuras capitalizaciones, fortaleciendo la base patrimonial frente al crecimiento de los activos y del financiamiento con terceros.

En términos integrales, el perfil financiero mantiene una posición sustentada en la recuperación de escala, el acceso recurrente a fuentes de fondeo y el fortalecimiento patrimonial observado en los últimos cortes. La principal presión proviene de la intensidad del ciclo de capital de trabajo, dado que una parte relevante de los recursos permanece absorbida en cartera e inventarios, lo que condiciona la generación de caja operativa y eleva la dependencia de financiamiento externo para sostener el crecimiento. Aun bajo este contexto, la compañía conserva capacidad para generar resultados positivos, mantener liquidez corriente superior a la unidad y diversificar sus fuentes entre banca, mercado de valores y crédito comercial. Hacia adelante, la estabilidad del perfil dependerá de la recuperación efectiva de cartera, la normalización de inventarios, la preservación de márgenes bajo un entorno de costos sensible y la administración del vencimiento de obligaciones, elementos que inciden directamente en la conversión de la escala operativa en flujo disponible para atender compromisos financieros.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, aspectos relevantes para analizar la capacidad de pago de la emisión en función de la generación operativa prevista. La comparación entre las proyecciones originales y los resultados reales permite observar una escala de ingresos superior al escenario inicialmente planteado; sin embargo, este crecimiento estuvo acompañado por una mayor presión en costos, gastos operativos y carga financiera, lo que moderó la conversión de ingresos en resultados.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES	REALES
	(MILES USD)	
Ingresos	116.251	132.598
Costos y gastos de operación	-112.802	-129.022
Gastos financieros	-448	-2.781
Utilidad antes de participación e impuestos	3.002	795

Fuente: Prospecto de Oferta Pública III EO y Estados Financieros Auditados 2025

De acuerdo con el Prospecto de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones, para 2025 se proyectaron ingresos por USD 116,25 millones, costos y gastos de operación por USD 112,80 millones, gastos financieros por USD 448 mil y una utilidad antes de impuestos de USD 3,00 millones. En contraste, los resultados reales evidencian ingresos por USD 132,60 millones, superando en USD 16,35 millones lo previsto. Esta mayor escala comercial refleja un desempeño operativo por encima del escenario base; no obstante, la estructura de costos y gastos también se incrementó de forma relevante, hasta USD 129,02 millones, absorbiendo una parte sustancial del mayor volumen de ingresos generado durante el periodo.

En cuanto a los gastos financieros, estos alcanzaron USD 2,78 millones frente a los USD 448 mil inicialmente estimados, lo que incidió en el margen disponible antes de impuestos y acotó la generación final de resultados, pese al mayor nivel de ventas alcanzado. Bajo esta dinámica, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 795 mil, por debajo de los USD 3,00 millones proyectados, reflejando que el crecimiento de ingresos no se trasladó en la misma proporción a la rentabilidad, en un contexto de mayor peso de la estructura operativa y financiera frente al escenario original.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

PREMISAS PROYECCIÓN	2023	2024	2025	ABRIL 2026	2026	2027
Ingresos de actividades ordinarias	-39%	34%	28%	-17%	1%	5%
Costo de ventas y producción	93%	86%	91,12%	90,18%	91%	91%
Gasto de operación	-7%	-7%	-6,19%	-6%	-6%	-6%
Cuentas por cobrar (CP)	35	46	34	44	34	32
Provisiones	3%	2%	2%	2%	2%	2%
Inventarios	24	26	36	55	40	40
Cuentas por pagar (CP)	105	94	78	88	78	80

Fuente: ASISERVY S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del Emisor plantean un escenario de desempeño basado en sus supuestos de operación y ejecución comercial, incorporando variaciones esperadas en ingresos, costos de producción, gastos operativos y gastos financieros conforme a su lectura del negocio, la dinámica de colocación por línea de producto, el abastecimiento de materia prima y las condiciones esperadas de los mercados de destino. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se estructuran bajo un enfoque más prudente para fines de análisis de riesgo, aplicando un “estrés” principalmente al potencial de generación de ingresos, al asumir un comportamiento más horizontal, y manteniendo gastos operativos como una proporción relevante de los ingresos, junto con gastos financieros en niveles que preservan presión sobre coberturas. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del Emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica comercial, la estabilidad de márgenes y la holgura operativa y financiera derivada de esos ingresos.

En este contexto, las proyecciones estresadas plantean escenario de crecimiento moderado, posterior a la recuperación comercial observada en 2025. El supuesto de ingresos no replica el ritmo de expansión del último ejercicio, sino que incorpora una trayectoria más gradual, consistente con una base de facturación más alta y con

la exposición del negocio a precios internacionales, demanda externa y dinámica de colocación por línea de producto.

La estructura de costos proyectada mantiene una participación elevada del costo de ventas sobre ingresos, por lo que la generación bruta continuaría condicionada por la relación entre precio de venta, costo de materia prima, eficiencia productiva y composición del *mix* comercial. El escenario no descansa en una recuperación amplia del margen, sino en la preservación de niveles operativos consistentes con el comportamiento reciente del negocio. En esa medida, la estabilidad del margen bruto dependería de la capacidad para trasladar parcialmente presiones de costo, sostener rendimientos industriales y mantener una mezcla de productos que no deteriore la conversión de ventas en generación operativa.

Los gastos operativos proyectados se mantienen alineados con el nivel de actividad, sin asumir reducciones estructurales significativas. Esta premisa permite que el resultado operativo dependa principalmente de la continuidad de ingresos y del margen bruto, más que de ajustes extraordinarios en administración o ventas. Bajo este escenario, la utilidad operativa se mantendría positiva durante el horizonte proyectado, aunque su evolución permanecería sensible a variaciones en escala, costos directos y eficiencia de absorción de la estructura operativa.

La proyección financiera incorpora una trayectoria en la que la carga financiera se mantiene como un componente relevante, aunque con una presión relativa que tendería a moderarse conforme la operación gane estabilidad. El EBITDA proyectado se mantiene positivo durante 2026–2027 y permitiría conservar coberturas de gasto financiero superiores a la unidad, lo que resulta relevante para evaluar la capacidad recurrente del negocio frente al servicio de deuda. No obstante, la holgura de cobertura seguiría dependiendo de la materialización de ingresos, preservación de márgenes y administración del endeudamiento.

En términos de resultados, el escenario proyectado mantiene utilidad neta positiva durante el horizonte analizado, sustentada en generación operativa recurrente y una estructura financiera que no absorbería completamente el resultado del negocio. Esta lectura es consistente con un perfil que conserva capacidad de pago, aunque sin eliminar la sensibilidad a costos, financiamiento y dinámica comercial. Por tanto, la sostenibilidad del resultado proyectado dependería de la ejecución comercial, del control de costos industriales y de la capacidad para mantener condiciones de fondeo compatibles con la generación operativa.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2025	2026	2027
	REAL	PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias	132.598	133.924	140.620
Costo de ventas y producción	120.819	121.201	127.261
Margen bruto	11.779	12.723	13.359
(-) Gastos de ventas	(8.203)	(8.035)	(8.437)
Utilidad operativa	3.577	4.687	4.922
(-) Gastos financieros	(4.637)	(4.760)	(4.593)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	1.856	670	703
Utilidad antes de participación e impuestos	795	597	1.032
(-) Participación trabajadores	(119)	(90)	(155)
Utilidad antes de impuestos	676	507	877
(-) Gasto por impuesto a la renta	(383)	(203)	(219)
Utilidad neta	293	304	658
EBITDA	4.383	5.534	5.811

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Los flujos proyectados evidencian que el principal reto del período se concentra en la conversión de resultados contables en caja operativa. En 2026, el flujo de operación se mantiene presionado por requerimientos de capital de trabajo, principalmente cartera e inventarios, lo que limita la generación de efectivo disponible pese a resultados positivos. Para 2027 y 2028, el escenario incorpora una mejora en el flujo operativo, asociada a una normalización gradual del ciclo de conversión de efectivo y a una mayor capacidad de transformar ventas y EBITDA en liquidez.

Las actividades de inversión proyectadas se mantienen acotadas, lo que sugiere un enfoque de CAPEX orientado a mantenimiento, reposición y adecuaciones operativas, sin presiones significativas adicionales sobre liquidez. En paralelo, el flujo de financiamiento proyectado refleja salidas netas durante el horizonte analizado, consistentes con una atención gradual de obligaciones y una menor dependencia incremental de deuda, en la medida en que la operación recupere capacidad de generación desde el giro del negocio.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025	2026	2027
	REAL	PROYECTADO	
Flujo Actividades de Operación	(7.343)	2.694	7.059
Flujo Actividades de Inversión	(2.299)	(1.218)	(1.279)
Flujo Actividades de Financiamiento	14.140	(1.789)	(7.155)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025 REAL	2026 PROYECTADO	2027 PROYECTADO
Saldo Inicial de Efectivo	178	4.675	4.362
Flujo del período	4.497	(313)	(1.375)
Saldo Final de efectivo	4.675	4.362	2.987

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Bajo este esquema, el saldo final de efectivo muestra una reducción moderada en 2026 y continúa ajustándose en 2027, pese a la mejora del flujo operativo, debido principalmente a las salidas netas de inversión y financiamiento previstas en el escenario. Esta trayectoria mantiene la relevancia de la disciplina en cobranza, rotación de inventarios y administración de pagos a proveedores, dado que la liquidez proyectada depende de la materialización de las premisas de conversión de efectivo incorporadas en el escenario.

En conjunto, las proyecciones 2026–2027 muestran un escenario razonable y prudente para el perfil financiero sustentado en crecimiento moderado, márgenes positivos, EBITDA recurrente y coberturas financieras superiores a la unidad. La capacidad de pago proyectada se sostiene bajo los supuestos planteados, aunque su estabilidad dependerá de que la mejora operativa prevista se traduzca efectivamente en flujo disponible, manteniendo control sobre el endeudamiento y sobre los vencimientos financieros del período.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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.

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,



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
 Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026
ACTIVO	94.871	115.193	136.553	126.899	136.631
Activo corriente	50.156	65.496	83.733	76.520	83.905
Efectivo y equivalentes al efectivo	632	178	4.675	360	574
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.471	13.109	12.607	14.886	12.971
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	33.048	38.186	43.111	40.399	45.202
Inventarios	4.757	6.425	12.153	10.925	14.525
Anticipos a proveedores	2.785	4.296	8.443	5.777	7.019
Activos por impuestos corrientes	1.531	2.637	1.958	3.167	2.110
Otros activos corrientes	(68)	666	785	1.005	1.505
Activo no corriente	44.715	49.697	52.820	50.379	52.726
Propiedades, planta y equipo	14.331	21.219	24.360	22.161	24.490
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(5.452)	(5.466)	(6.281)	(5.631)	(6.488)
Terrenos	2.183	2.950	3.950	2.950	3.950
Propiedad de inversión	16.248	16.248	16.248	16.248	16.248
Inversiones en subsidiarias	5.718	5.718	5.718	5.718	5.718
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	8.751	6.231	6.028	6.217	6.028
Otros activos no corrientes	2.936	2.797	2.797	2.716	2.780
PASIVO	68.384	80.028	100.778	91.091	100.590
Pasivo corriente	46.733	52.108	64.605	56.515	64.084
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20.931	23.278	26.279	31.081	23.296
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	284	214	3.217	-	503
Obligaciones con entidades financieras CP	17.767	19.960	18.343	17.119	15.566
Obligaciones emitidas CP	3.300	5.050	14.116	3.475	18.712
Anticipo de clientes CP	2.113	1.861	961	3.395	4.229
Provisiones por beneficios a empleados CP	397	1.135	599	383	871
Otros pasivos corrientes	1.941	610	1.090	1.062	906
Pasivo no corriente	21.651	27.920	36.173	34.576	36.507
Obligaciones con entidades financieras LP	13.167	15.389	18.628	19.718	18.911
Obligaciones emitidas LP	7.500	9.713	14.525	11.975	14.525
Provisiones por beneficios a empleados LP	675	831	958	895	1.009
Pasivo por impuestos no corrientes	201	1.988	2.061	1.941	2.014
Otros pasivos no corrientes	108	-	-	47	47
PATRIMONIO NETO	26.487	35.165	35.776	35.808	36.041
Capital suscrito o asignado	11.600	11.600	16.961	11.600	16.961
Reserva legal	1.641	1.907	1.907	1.907	1.936
Ganancias o pérdidas acumuladas	13.075	18.967	16.616	21.923	16.945
Ganancia o pérdida neta del periodo	171	2.691	293	378	199

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026
Ingresos de actividades ordinarias	77.038	103.416	132.598	42.651	35.261
Costo de ventas y producción	71.686	89.038	120.819	38.819	31.798
Margen bruto	5.352	14.378	11.779	3.832	3.464
(-) Gastos de ventas	(5.752)	(7.286)	(8.203)	(2.108)	(2.022)
Utilidad operativa	(400)	7.092	3.577	1.724	1.442
(-) Gastos financieros	(1.301)	(3.388)	(4.637)	(1.198)	(1.006)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	2.097	557	1.856	(147)	(236)
Utilidad antes de participación e impuestos	396	4.260	795	378	199
(-) Participación trabajadores	(59)	(639)	(119)	-	-
Utilidad antes de impuestos	337	3.621	676	378	199
(-) Gasto por impuesto a la renta	(165)	(930)	(383)	-	-
Utilidad neta	171	2.691	293	378	199
EBITDA	272	7.766	4.383	1.970	1.731

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026
Flujo Actividades de Operación	2.672	(7.999)	(7.343)	(1.538)	(6.074)
Flujo Actividades de Inversión	(350)	(524)	(2.299)	(943)	(130)
Flujo Actividades de Financiamiento	(1.946)	8.069	14.140	2.691	3.694
Saldo Inicial de Efectivo	256	632	178	150	3.083
Flujo del periodo	376	(454)	4.497	211	(2.510)
Saldo Final de efectivo	632	178	4.675	360	574

ÍNDICES	2023	2024 REAL	2025	2026	2027 PROYECTADO	2028	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026 INTERANUAL
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	93%	86%	91%	91%	91%	91%	91%	90%
Margen Bruto/Ventas	7%	14%	9%	10%	10%	9%	9%	10%
Utilidad Operativa / Ventas	-1%	7%	3%	4%	4%	3%	4%	4%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	3.424	13.388	19.128	7.818	24.040	25.893	20.005	19.821
Prueba ácida	0,97	1,13	1,11	0,93	1,16	1,18	1,16	1,08
Índice de liquidez	1,07	1,26	1,30	1,10	1,38	1,42	1,35	1,31
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.672	(7.999)	(7.343)	2.694	7.059	7.038	(1.538)	(6.074)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	72%	69%	74%	74%	74%	73%	72%	74%
Pasivo corriente / Pasivo total	68%	65%	64%	76%	61%	60%	62%	64%
EBITDA / Gastos financieros	0,21	2,29	0,95	1,16	1,27	1,48	1,64	1,72
Años de pago con EBITDA (APE)	151,11	6,43	13,90	11,60	10,85	10,07	8,78	12,93
Años de pago con FLE (APF)	15,38	-	-	23,84	8,93	8,73	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	23.202	24.455	29.647	37.219	51.664	33.301	23.098	22.073
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-	0,32	0,15	0,15	0,11	0,18	0,09	0,08
Capital social / Patrimonio	44%	33%	47%	47%	46%	45%	32%	47%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,58	2,28	2,82	2,88	2,81	2,71	2,54	2,79
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	61%	63%	65%	66%	64%	62%	57%	67%
Deuda largo plazo / Activo total	22%	22%	24%	15%	26%	27%	25%	24%
Deuda neta (miles USD)	41.102	49.934	60.937	64.222	63.034	61.460	51.927	67.141
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(8.703)	(3.744)	(1.519)	(247)	(1.641)	(2.543)	(5.271)	4.199
RENTABILIDAD								
ROA	0%	2%	0%	0%	0%	1%	1%	0%
ROE	1%	8%	0,82%	1%	2%	3%	3%	2%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	13	14	16	17	17	17	20	17
Días de inventario	24	26	36	40	40	40	34	55
CxC relacionadas / Activo total	44,06%	38,56%	35,99%	36,42%	36,64%	36,52%	36,73%	37,49%
Días de cartera CP	35	46	34	34	32	30	42	44
Días de pago CP	105	94	78	78	80	80	96	88

DEUDA NETA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	2026	2027 PROYECTADO	2028	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	17.767	19.960	18.343	12.812	25.646	24.938	17.119	15.566
Obligaciones emitidas CP	3.300	5.050	14.116	34.259	3.535	1.403	3.475	18.712
Obligaciones con entidades financieras LP	13.167	15.389	18.628	15.975	34.837	36.849	19.718	18.911
Obligaciones emitidas LP	7.500	9.713	14.525	5.538	2.003	600	11.975	14.525
Subtotal deuda	41.734	50.112	65.612	68.584	66.021	63.791	52.287	67.714
Efectivo y equivalentes al efectivo	632	178	4.675	4.362	2.987	2.331	360	574
Deuda neta	41.102	49.934	60.937	64.222	63.034	61.460	51.927	67.141
NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	2026	2027 PROYECTADO	2028	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026 INTERANUAL
Inventarios	4.757	6.425	12.153	13.467	14.140	14.847	10.925	14.525
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.471	13.109	12.607	12.648	12.500	12.304	14.886	12.971
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	20.931	23.278	26.279	26.362	28.280	29.694	31.081	23.296
NOF	(8.703)	(3.744)	(1.519)	(247)	(1.641)	(2.543)	(5.271)	4.199
SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2023	2024 REAL	2025	2026	2027 PROYECTADO	2028	ABRIL 2025 INTERANUAL	ABRIL 2026 INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	20.355	17.767	19.960	18.343	12.812	25.646	20.355	17.767
Obligaciones emitidas CP	1.545	3.300	5.050	14.116	34.259	3.535	1.545	3.300
(-) Gastos financieros	1.301	3.388	4.637	4.760	4.593	4.121	1.198	1.006
SERVICIO DE LA DEUDA	23.202	24.455	29.647	37.219	51.664	33.301	23.098	22.073

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 calificadoradora www.globalratings.com.ec donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes,

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.

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	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera,
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera,
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera,
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera,
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera,
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido 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