

## Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de AINSA S.A.

Comité No: 231-2023	Fecha de Comité: 30 de junio de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de abril de 2023	Quito – Ecuador
Ing. Francisca Remache	(593) 4501-643 <a href="mailto:fremache@ratingspcr.com">fremache@ratingspcr.com</a>

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AAA-	Sexta	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004678 06 de agosto de 2020

### Significado de la Calificación

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

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

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

El Comité de Calificación PCR decidió asignar la calificación de "AAA-" a la **Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de AINSA S.A.** con información al **30 de abril de 2023**. La calificación se sustenta en la trayectoria de la compañía en el mercado. Paralelamente, los ingresos operacionales muestran un continuo crecimiento, especialmente en el año 2022, donde alcanzó su mayor nivel gracias a una mayor captación de mercado. En ese contexto, los indicadores de rentabilidad evidenciaron una expansión interanual. En cuanto a los indicadores de liquidez son óptimos, ya que, se ubican sobre la unidad. Asimismo, refleja una buena solvencia, debido al incremento de los resultados acumulados que afectaron positivamente al patrimonio. Finalmente, la cobertura de la deuda y los gastos financieros es adecuada, en vista del crecimiento de sus flujos operacionales y la disminución de su deuda a largo plazo. En lo referente a los resguardos de ley, los indicadores de AINSA S.A., evidenciaron que ha cumplido de manera satisfactoria con lo establecido por la Ley.

### Resumen Ejecutivo

- **Excelente trayectoria en el mercado:** AINSA S.A. es una compañía ecuatoriana fundada en el año 2002. Su actividad principal es la venta al por mayor y menor de maquinarias y equipos para la industria, incluso partes y piezas, actividades de alquiler de equipos industriales, servicio de instalación, mantenimiento y reparación de equipos industriales, servicio de transporte de equipos y maquinaria liviana. Desde el año 2001 son una organización Técnico Comercial especialista en automatización industrial y aire comprimido, brindando soluciones a todo el territorio ecuatoriano, con productos de la más alta calidad y avalados por certificaciones a nivel mundial. Son más de 20 años de experiencia disponibles en el servicio de asistencia técnica y asesoramiento, diseño y construcción de proyectos. De igual manera, busca atender las necesidades del sector industrial a través de sus líneas especializadas: Post venta, S.A.T Servicio y asistencia técnica, alquiler de maquinaria e ingeniería de proyectos.
- **Crecimiento de los ingresos operacionales:** Los ingresos de AINSA S.A. exhiben un comportamiento creciente en el periodo post pandemia; observando el rubro más alto en diciembre de 2022 (US\$ 5,91 millones). De manera similar, se destaca que, los ingresos se expandieron en +32,66% para abril de 2023, principalmente por mayores proyectos que ha captado el emisor. Por otro lado, el mejor control de gastos reflejó un incremento en su utilidad operativa. En línea con lo mencionado, la empresa también cuenta con otros ingresos que provienen de venta por sobrantes de inventarios, intereses ganados, y ajuste de cartera, entre otros, que afectaron positivamente a la utilidad neta, ya que, esta se ubicó por encima de los alcanzado en su periodo similar anterior, donde AINSA S.A., evidenció una pérdida neta debido al bajo nivel de ventas alcanzado y al elevado nivel de gastos operativos. Bajo dicha premisa, los indicadores de rentabilidad ROA (4.33%) y ROE (7.92%) crecieron en +6,51 p.p. y +12,33 p.p., respectivamente; ubicándose muy por encima del histórico (0,98%: ROA; 2,08%: ROE).

- **Mayores Flujos Ebitda:** Los flujos operacionales históricos de la empresa presentan un promedio negativo de -4,63% (2018-2022). Para abril de 2023, se evidencia un aumento interanual de +US\$ 2.27 millones, revirtiendo el flujo negativo obtenido el año anterior como consecuencia de la expansión de los ingresos. Es importante señalar que, el Ebitda de AINSA S.A. está sensibilizado, ya que, para la utilidad neta se consideraron otros ingresos originados por la venta por sobrantes de inventarios, intereses ganados, y ajuste de cartera, entre otros. Con base en ello, tanto la cobertura de los gastos financieros como de la deuda financiera, se incrementaron hasta alcanzar valores de 13,41 y 2,03 veces, rubros que sobrepasan considerablemente el promedio histórico de 6,35 veces y 0,28 veces, respectivamente.
- **Indicadores de liquidez mayores:** AINSA S.A. ha mostrado excelentes indicadores de liquidez, ya que, en los últimos cinco años (2018-2022) se ha ubicado sobre la unidad: 2,11; dinámica que se debe a que el activo corriente se ha mantenido superior al pasivo corriente. Para fecha de corte, la tendencia positiva se mantiene reflejando una liquidez de 2,20 similar, ligeramente al del período anterior 2,16. Sin embargo, al realizar una prueba ácida, el indicador baja a 0,79 puntos, evidenciando así, la dependencia que tiene la Compañía sobre su nivel de inventarios. Respecto al capital de trabajo, se exhibe un importante resultado anual, manteniendo una tendencia estable.
- **Disminución de la deuda financiera:** Para la fecha de corte, se observa una disminución de la deuda financiera en -16,59% (US\$ -206 mil) variación explicada mayormente por la disminución de su apalancamiento a largo plazo. Por otro lado, el aumento del Ebitda impactó positivamente en la capacidad de pago de AINSA S.A, ya que, le tomaría menos de un año a la compañía cancelar su deuda total con sus actuales flujos operacionales.
- **Robustecimiento de Patrimonio:** Históricamente, el patrimonio muestra una variación promedio de +9.78% (2018-2022). Hay que mencionar que para diciembre de 2022 su capital social se incrementó de US\$ 515 mil a US\$ 1.52 millones, consecuencia de la capitalización programada y que constaba en la cuenta "aporte para futuras capitalizaciones". A la fecha de corte se evidencia un crecimiento interanual de +18.30% (US\$ 1.05 millones) En lo que corresponde, al indicador de apalancamiento, pasó de 1,02 veces (abr22) a 0,83 veces (abr23), valor que se sitúa por debajo del promedio de los últimos cinco años (1,17 veces), evidenciando así, que la compañía ha incrementado su apalancamiento con recursos propios.
- **Instrumentos vigentes y cumplimientos de los resguardos de ley:** A la fecha de corte, el emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como, con los resguardos de ley que se han establecido para el instrumento calificado. Por otro lado, la empresa solo cuenta con un instrumento en el mercado de valores que está destinado para inversiones en CAPEX para potenciar sus líneas de negocio.

#### **Factores Clave**

##### **Factores que podrían mejorar la calificación:**

- N/A

##### **Factores que podrían desmejorar la calificación:**

- Disminución de la liquidez en periodo consecutivos
- Aumento de la deuda financiera
- Reducción de sus indicadores de rentabilidad
- Crecimiento del nivel de apalancamiento
- Mayores niveles de gastos operacionales que afecten el resultado operacional
- Incumplimiento de resguardos y pagos

#### **Riesgos Previsibles en el Futuro**

- La entidad presenta sensibilidad ante las fluctuaciones y variaciones que afectan al mercado. En caso de que exista nuevas medidas arancelarias y/o restricciones de importación para maquinaria, los ingresos de la compañía podrían verse afectados; generando así una disminución en su desempeño operativo y posibles pérdidas. Adicional a esto, en el caso de una afectación al desempeño operativo generaría una reducción de los flujos EBITDA y por ende la cobertura de la deuda financiera, afectando a sus indicadores.

#### **Aspectos de la Calificación**

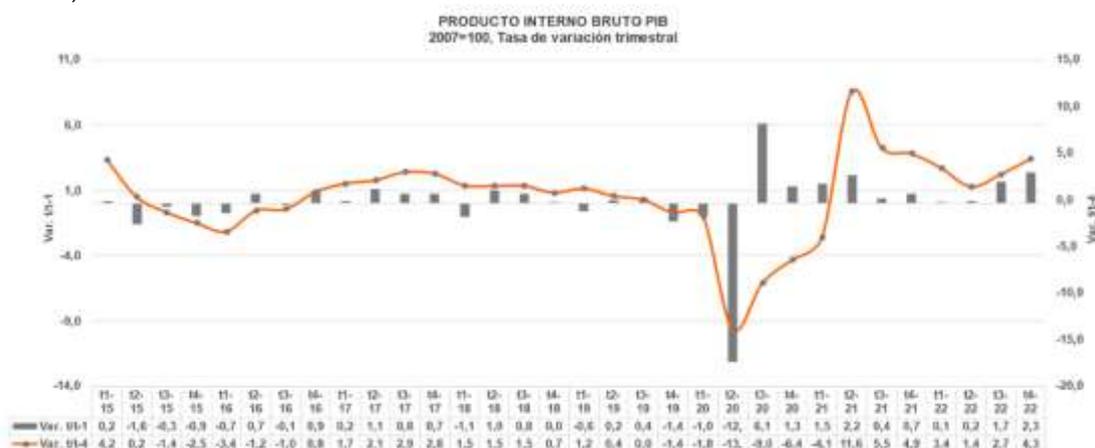
La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos

#### **Contexto Económico**

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien

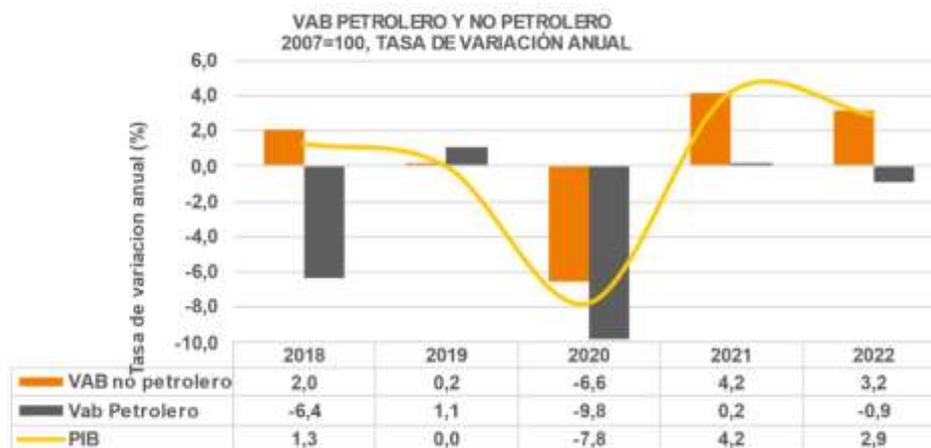
este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus COVID-19 el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel global. En este sentido, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, registrando una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares y gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios. Para el inicio del año 2021, con la progresiva reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación que se dieron de forma ralentizada, la economía del país comenzó a mostrar signos de recuperación, ya que para el segundo trimestre el PIB ecuatoriano creció 8,40% de forma interanual debido a la estabilización política producto de la finalización del proceso electoral; así como también, a la implementación positiva del plan de vacunación del nuevo Gobierno. Al finalizar el 2022, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de +2,90%, equivalente a US\$ 71.126 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento alcanzado es resultado de un incremento interanual de 2,52% en el Gasto del consumo Final de los Hogares, 1,69% en las exportaciones y 1,16% en el Gasto del Consumo Final del Gobierno con respecto al cuarto trimestre de 2021.

En cuanto a la contribución al PIB por industrias, para el cuarto trimestre del 2022 el Banco Central del Ecuador establece que la industria de manufactura-excepto refinación de petróleo, se ubica en primer lugar con una contribución de 11,56%, seguido por comercio (10,94%), enseñanza y servicios sociales de salud (9,10%), Petróleo y minas (8,55%), Agricultura (7,50%). En términos nominales, el sector manufactura alcanzó los US\$ 8.224,84 millones, Comercio US\$ 7.777,72 millones, Enseñanza y Servicios sociales y de Salud (US\$ 6.474,89 millones), Petróleo y minas (US\$ 6.079, 72 millones) y Agricultura (US\$ 5.333,86 millones).



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

El crecimiento del sector Manufactura obedece al desempeño positivo que experimentaron las industrias de fabricación de sustancias y productos químicos, procesamiento y conservación de camarón, así como la industria de procesamiento y conservación de carne. Por su parte, el sector construcción registró un crecimiento del 2,00% con respecto al obtenido durante 2021, este incremento es el resultado del aumento en la importación de materiales de construcción, dicho incremento está relacionado al aumento de las operaciones bancarias destinadas a la construcción durante el 2022. El sector Comercio denotó una variación positiva de +3,90%, debido al desempeño positivo de las ventas según reportó el Servicio de Rentas Internas. Otra de las industrias que mayor crecimiento reportó fue el sector transporte, misma que obtuvo un incremento de 4,30% vinculado principalmente al incremento del consumo de gasolina y diésel.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Inversión Extranjera Directa (IED)

La IED al último trimestre del 2022 registró una contracción nominal de US\$ -76,08 millones, resultado de la disminución de los pasivos frente a inversionistas directos. Por rama de actividad económica, la IED registró una desinversión en ocho de las nueve actividades que analiza el Banco Central del Ecuador. Bajo este contexto, el sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca es el único que registra un incremento de IED (durante el periodo en mención) con un monto nominal de US\$ 20,34 millones, equivalente a un aumento interanual de 580,27%. En contraposición a ello, el sector correspondiente a Explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual al pasar de US\$ -1,36 millones a US\$ -101,86 millones, lo cual representa una contracción de -7363,11% con respecto a la cifra registrada durante el último trimestre de 2021. La situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual a su vez ha ahuyentado la llegada de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual se encuentran las actividades relacionadas a servicios prestados a empresas, en las que se incluyen la agricultura, actividades financieras y de seguros, comercio, electricidad, gas y agua.

Inversión Extranjera Directa (acumulado anual)					
Participación por industria (miles de US\$)	2018	2019	2020	2021	2022
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	69.778,3	97.896,1	(10.222,8)	7.259,1	61.045,7
Comercio	89.126,7	77.019,0	102.769,4	55.436,1	67.165,7
Construcción	88.986,3	69.231,6	176.787,7	93.566,5	4.132,4
Electricidad, gas y agua	8.073,4	6.705,7	11.846,7	802,4	7.152,7
Explotación de minas y canteras	808.258,7	425.626,3	534.849,7	108.543,2	(197.811,6)

Industria manufacturera	104.831,2	110.070,1	37.320,4	193.835,7	36.838,9
Servicios comunales, sociales y personales	(1.222,0)	(6.788,6)	35.024,9	7.371,3	(8.361,1)
Servicios prestados a las empresas	167.821,2	100.396,0	202.737,3	135.322,3	803.761,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	53.545,0	98.864,3	3.572,8	45.161,6	14.134,2
<b>Total IED (miles de US\$)</b>	<b>1.389.198,76</b>	<b>979.020,50</b>	<b>1.094.685,90</b>	<b>647.298,15</b>	<b>788.057,80</b>

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Índice de Precios al Consumidor (IPC) acumulado

A marzo 2023 el IPC se ubicó en 2,85%, experimentando así una expansión interanual de 0,21 p.p. con respecto a marzo de 2022, mes en el que el IPC acumulado fue de 2,64%. De esta manera, es posible denotar una tendencia a la baja del IPC ecuatoriano en los últimos tres meses. Las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC de marzo fueron principalmente tres: Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,09%), Restaurantes y hoteles (0,02%) y Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (0,01%).



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

### Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

### Oferta y utilización final de bienes y servicios

La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, que en términos nominales dicho crecimiento representó US\$ +2.074,15 millones (+4,59%) al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en 2022; por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual del +4,46% (US\$ +455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

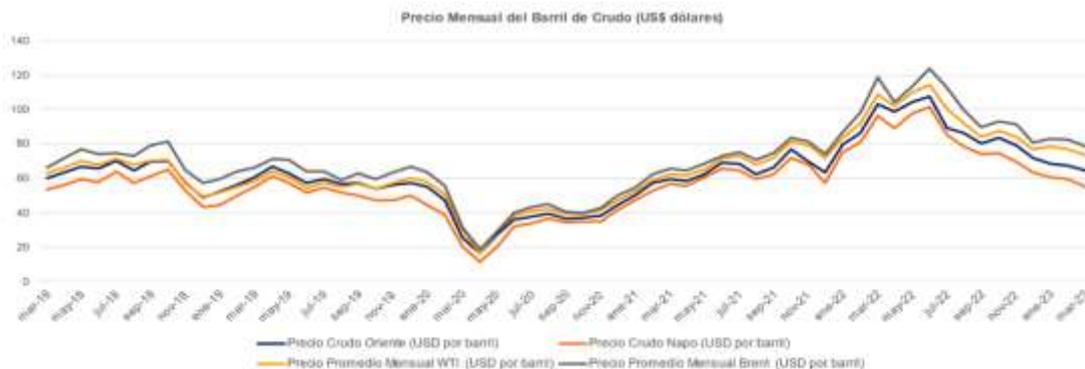


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente. El incremento en las remuneraciones en el sector educativo se dio como resultado de la reforma a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI) que dispuso la equiparación y homologación en materia salarial para los docentes del Magisterio Nacional que entró en vigor el 28 de octubre de 2022, lo cual dio paso al incremento de salarios para los maestros del sistema de educación pública.

### Estabilización en el precio del petróleo

Haciendo una recapitulación del precio del petróleo desde años previos a la pandemia por COVID-19, se puede observar cómo en abril de 2020 el precio del crudo WTI cae considerablemente alcanzando un valor de US\$ 16,52 y, en el caso del crudo Napo su precio se desplomó hasta ubicarse en US\$ 11,40. Oportunamente, desde mayo de 2020 los precios empezaron un proceso de recuperación, de tal manera, en diciembre 2021 el precio promedio mensual del barril de crudo WTI se ubicó en US\$ 71,90 y en US\$ 74,10 para el crudo Brent. Por su parte, el precio del crudo oriente se ubicó en US\$ 68,71; mientras que el crudo Napo lo hizo en US\$ 63,41. Algunos meses después, a marzo de 2022, como consecuencia directa del conflicto bélico en Europa del este, los precios del petróleo se dispararon llegando a bordear los US\$ 108,50 en el caso del crudo WTI, US\$ 118,80 el Brent y US\$ 102,90 el Crudo Oriente. Para marzo 2023, el precio promedio mensual del barril de crudo WTI que sirve de referencia para el petróleo ecuatoriano se ubicó en US\$ 73,37 mientras que el crudo Brent se ubicó en US\$ 80,40. En el caso ecuatoriano, el Crudo Oriente alcanzó los US\$ 64,72 y el Crudo Napo se ubicó en US\$ 54,97. Este comportamiento denota que se está generando un proceso de estabilización de los precios del crudo a nivel mundial, motivo por el cual las fluctuaciones observadas durante el último trimestre de 2022 y primer trimestre 2023 denotan una tendencia a la baja en los precios.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

## Endeudamiento

A diciembre de 2022, la deuda total del estado ecuatoriano ascendió a US\$ 63.692 millones, lo que representa el 55,98% del Producto Interno Bruto del país. De esta cifra, US\$ 47.707 millones corresponden a deuda externa, mientras que los US\$ 15.984 millones restantes son de deuda interna. De cara al presupuesto de 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas anunció que el gobierno emitirá US\$ 3.844 millones en deuda interna para financiar sus operaciones. Esta decisión se debe a que conseguir financiamiento en el extranjero se ha vuelto costoso para Ecuador, debido al aumento del riesgo país y las tasas de interés estadounidenses. Si Ecuador decidiera emitir bonos de deuda externa como herramienta de financiamiento tendría que aceptar pagar tasas de interés anuales del 15,00%, ya que al 31 de diciembre de 2022 su riesgo país superó los 1.250 puntos. Sin embargo, al decidirse por la deuda interna, el Estado podrá pagar una tasa de interés promedio del 6,40% anual, lo que representa una cifra significativamente menor que la tasa de financiamiento externo. Esta elección de financiamiento cambia drásticamente el escenario financiero para el país.

## Análisis de la Industria:

La economía ecuatoriana creció en 4,3% durante el cuarto trimestre de 2022 respecto a igual periodo de 2021, lo que refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país.

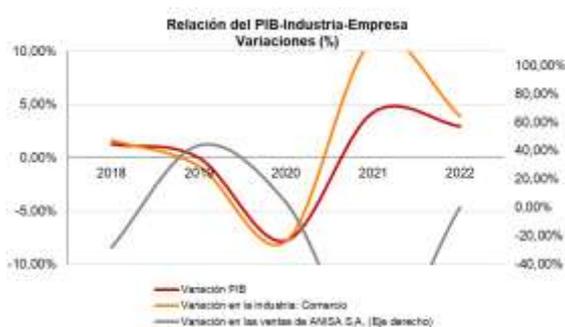
El crecimiento interanual se vio impulsado por el desempeño favorable del Gasto de Consumo Final del Gobierno en 7,6%; Gasto de Consumo Final de los Hogares en 3,8%; y Formación Bruta de Capital Fijo en 2,5%. En lo relacionado al comercio exterior, las Exportaciones de bienes y servicios se incrementaron en 6,2%, así como las Importaciones en 3,0%.

El crecimiento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, que representa alrededor del 65% del Producto Interno Bruto (PIB), estuvo vinculado con el incremento de las operaciones de crédito de consumo, de las remesas recibidas y de las importaciones de bienes de consumo. Por su parte, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General estuvo impulsado por el aumento de la compra de bienes y servicios y remuneraciones en los sectores de Salud y Educación.

Por otro lado, el crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo se atribuye al incremento en la adquisición de maquinaria y equipo de transporte.

A nivel de industrias, 12 de las 18 actividades económicas registraron una variación interanual positiva; entre las que destacan:

- Petróleo y minas en 16,40%
- Correo y comunicaciones en 15,90%
- Enseñanza y servicios sociales y de salud en 12,60%
- Alojamiento y servicios de comida 12,30%
- Actividades de servicios financieros en 4,80%
- Actividades profesionales en 4,50%.



Con el fin de analizar la elasticidad frente a cambios extrínsecos de la compañía, se realizará una relación entre el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB), la industria y empresa. Por tanto, observando el periodo de 2018 a 2019 el PIB y la industria de comercio ha mostrado una tendencia a la baja; asimismo, este dinamismo continuó hasta el año 2020 debido a la emergencia sanitaria por COVID-19, evidenciándose una caída de -7,79% del PIB y de -7,86% de la industria. Sin embargo, para el año 2021, el PIB experimentó un crecimiento de +4,24%; por la reactivación de las actividades económicas, gracias al Plan de

Vacunación implementado por el Gobierno.

El sector refleja una notable mejoría para el año 2021, incrementándose en +11.05% para el año 2021. Por otro lado, para el año 2022 se evidencia un incremento del PIB del +2,95%, mientras que, el sector comercio se expandió en +3,91%.

En cuanto al comportamiento de los ingresos de AINSA S.A. se observa una tendencia variable el periodo comprendido entre los años 2018 y 2022, evidenciando una notable recuperación al cierre del 2021, considerando el bajo nivel de ingresos que se percibieron en el año 2020, consecuencia de la pandemia por COVID 19. Para diciembre de 2022 el nivel de ventas fue de US\$ 5.91 millones.

### **Perfil y Posicionamiento del Emisor**

AINSA S.A. es una compañía ecuatoriana constituida el 21 de febrero de 2002. Su actividad principal es la venta al por mayor y menor de maquinarias y equipos para la industria, incluso partes y piezas, actividades de alquiler de equipos industriales, servicio de instalación, mantenimiento y reparación de equipos industriales, servicio de transporte de equipos y maquinaria liviana.

Desde el año 2001 son una organización Técnico Comercial especialista en Automatización Industrial y Aire Comprimido, brindando soluciones a todo el territorio ecuatoriano, con productos de la más alta calidad y avalados por certificaciones a nivel mundial en compresores, neumática, hidráulica, vacío, generadores, bombas y blowers. Son más de 20 años de experiencia disponibles en el servicio de asistencia técnica y asesoramiento, diseño y construcción de proyectos.

AINSA S.A. tiene como principal objetivo contribuir al desarrollo industrial del país con productos de la más alta calidad y avalados por las certificaciones de grandes marcas nivel mundial en neumática, hidráulica, vacío, compresores, generadores, bombas y otras líneas más. De igual manera, busca atender las necesidades del sector industrial a través de sus líneas especializadas: Post venta, S.A.T Servicio y asistencia técnica, alquiler de maquinaria e ingeniería de proyectos.

La comercialización de productos y servicios ofrecidos por la compañía se agrupa en 3 líneas de negocio principales:

**Venta de Equipos/Maquinaria Industrial:** Venta de maquinaria industrial, tales como generadores, compresores de aire, torres de iluminación y equipos de perforación. Adicionalmente ofrecen productos de sistemas hidráulicos, equipos electroneumáticos, tratamiento de aire y redes de aire comprimido. La empresa vende repuestos para todas sus máquinas y equipos de las líneas mencionadas.

**Alquiler de Equipos/Maquinaria Industrial:** La compañía alquila equipos industriales para diferentes industrias de acuerdo a las necesidades y por el tiempo que requiera el cliente, incluye servicio técnico. AINSA S.A. garantiza que sus productos son modernos, diversos y de la más alta calidad. El servicio técnico incluye asistencia para la instalación y apoyo durante el uso del equipo, garantía de equipos y seguridad de exigencias internacionales y cuidado el medio ambiente.

**Servicios Técnicos y de Mantenimiento:** Los servicios ofrecidos por la empresa incluyen servicio de post venta para garantizar el buen funcionamiento y calidad del producto vendido. Auditorias de aire, análisis y reportes sobre sistemas de aire instalados para ofrecer mejoras y optimizaciones. Construcción de cilindros neumáticos e hidráulicos según medida. Y finalmente, diseños de proyectos con personal capacitado sobre la construcción de sistemas de aire.

AINSA S.A. cuenta con una serie de contratos con marcas internacionales lo que le permite distribuir y ser representante a nivel del Ecuador. En el año 2014 se firmó un contrato con la marca BJM Pumps LLC para la distribución exclusiva. En el año 2015 la empresa firmó un contrato con Sullair Corporation para la distribución de compresores y accesorios de la marca en Ecuador y Colombia. En 2016 se firmó un contrato con Iwaki como distribuidor de la marca en Ecuador. Y finalmente en octubre de 2016 firmó un contrato con Ascomatica S.A. acordando descuentos como distribuidor no exclusivo de válvulas neumáticas y electroválvulas.

### **Estrategias**

En cuanto a las principales estrategias comerciales que AINSA S.A. ha implementado, con la finalidad de ganar mayor participación de mercado, constan las siguientes:

- Atención del sector de la minería
- Análisis de la demanda de camaroneras
- Apertura de nuevas sucursales
- Mejorar tiempos de respuesta de servicio técnico, para lo cual realizarán inversiones en camionetas y herramientas
- Capacitación a personal técnico para poder ofrecer un factor de eficiencia diferenciador sobre la competencia
- Participación activa en ferias y actividades del sector industrial y de producción
- Ofrecer equipos de calidad y con respaldo de garantía de fábrica
- Incrementar la distribución autorizada de marcas representativas

Por otro lado, el plan estratégico que están llevando a cabo este año; se resume en lo siguiente, mismas que van de la mano con algunas de las estrategias comerciales, ya mencionadas:

- Capacitar al personal técnico de Servicios SAT- POSTVENTA-ALCOMAQ-VENTAS. Efectividad en la solución de problemas.
- Cumplir el presupuesto 2023, efectividad de resultados, gestión de cobertura. Con el enfoque de los especialistas de Postventa (multimarca, recuperación de clientes), neumática (Desarrollo de

líneas), sopladores y vacío (Fortalecer nicho de negocio), bombas (incrementar el portafolio de productos en el enfoque de esta nueva línea).

- Control de gastos, revisión del presupuesto de costes y gastos
- Mantener la sostenibilidad del negocio, creando políticas y procesos que contribuyan directamente a la misma, como la formación interna de vendedores en bodega, plan de pasantías a estudiantes por egresar, mantener el semillero del grupo AINSA S.A. e implementarlo a nivel nacional para las distintas unidades (ventas, postventa, alquileres y servicios).
- Implementación de procesos y políticas de AINSA S.A.
- Implementar un reporte con el pago de comisiones.
- Armar una estrategia tributaria para el 2023.
- Organizar el área de talleres, profesionalizándolo e implementando 5S.
- Mejorar proceso de producción y ensamble de sopladores, implementando procesos claros y midiendo el costo total de la producción de cada unidad, llevando el control en el sistema SAP.
- Reducción de inventarios, usar máquinas para el alquiler, optimizar los recursos utilizando los activos.
- Resguardar el flujo de caja.
- Control de la planificación tributaria para el 2023.

### Competencia

La actividad que realiza AINSA S.A., corresponde al CIUU G4659.21, venta al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo. De tal manera, los ingresos registrados en el año 2022 dentro de este, abarcan 77 empresas, donde la Compañía se ubica en el primer lugar en su sector económico con una participación del 15,56%; reflejando 5,8 p.p., por encima de su inmediato competidor. A continuación, se detalla un resumen de las 7 empresas más representativas, alcanzando el 61.91% de los ingresos totales del sector en mención:

Posición del Emisor dentro del sector según el CIUU G4659.21 a Dic-2022	
Empresas	Participación
AINSA S.A.	15,56%
JONWAY ECUADOR S.A.	9,76%
RECOGRAPH INTERNACIONAL S.A.	9,11%
MERCANTILMAKAMBA CIA.LTDA.	8,62%
SERVICIOS INDUSTRIALES VALLEJO ARAUJO S.A. SIVASA	8,58%
NOVOTEXCORP CIA.LTDA.	5,50%
ATECMA CIA.LTDA.	4,78%
OTROS	38,09%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

### Gobierno Corporativo

AINSA S.A. realizó la convocatoria a la última Junta General de Accionistas según lo dispuesto en el art 234-235-236, el 15 de febrero del 2023 y la cual se celebró el 28 del mismo mes y año; cabe indicar que la Compañía no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas ni de Directorio; así mismo es importante señalar que no se permite o se limita la posibilidad de incorporar puntos a debatir en las Juntas, por parte de los accionistas; así como tampoco se permite la delegación de votos a terceros.

Finalmente, AINSA S.A. ha señalado que no realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio; por lo que la implementación del plan de Gobierno Corporativo consta entre dentro de su plan estratégico para el presente año.

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la compañía, el cual está administrado por el Gerente General quien dirige como primer administrador las actividades de la compañía y celebra a nombre de ella todo contrato y obligaciones relacionados a la misma empresa, adicionalmente es secretario de la Junta General. Adicionalmente, el Presidente dirige la empresa y subroga al Gerente General en caso de ausencia, es la Junta General la encargada de designar al Presidente. Así mismo, es el Presidente el encargado de convocar a Junta General en caso de requerir, bajo lo indicado en la Ley de compañías, dentro de las épocas previstas en la Ley y a no más de quince días contados desde la fecha en que la convocatoria se efectúe.

La Junta General por mayoría absoluta de votos del capital pagado concurrente a la reunión elige al Presidente y al Gerente General por un periodo de cinco años. Tanto el Presidente como el Gerente General son representantes legales de la compañía.

### Responsabilidad Social

AINSA S.A. cuenta con el Manual de Políticas de Responsabilidad Social, aprobado el 18 de febrero de 2021; así como también ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, basados en un proceso de identificación y consulta a los mismos.

La Compañía entiende que la responsabilidad social empresarial debe alinearse también a los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) de la ONU como parte integral de su actividad en la sociedad. Por medio de su política, busca contribuir y obtener los siguientes objetivos:

- Desarrollar la actividad empresarial de forma responsable, situando a las personas en el centro de su propósito
- Crear valor sostenible para sus accionistas y el conjunto de la sociedad en la que opera o engloba su giro de negocio
- Prevenir y corregir los posibles riesgos que provoquen impactos negativos derivados de su actividad

La presente política de responsabilidad social se dirige a un mejor cumplimiento alineado con los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU, para lo cual se indica a continuación cada uno de los objetivos y las acciones que nuestro grupo se compromete para conseguirlo o promoverlo

#### **Objetivo 1: Fin de la pobreza**

Con miras a alcanzar este objetivo, el crecimiento económico de AINSA S.A. deberá ser inclusivo, creando empleos sostenibles y promoviendo la igualdad. En consecuencia, se realizarán acciones como:

- Salarios que cumplan con los requerimientos legales y planes de carrera alcanzables basados en el esfuerzo y empeño
- Implementación de medidas de seguridad industrial, en el respeto de las normas y decisiones de las autoridades competentes

#### **Objetivo 2: Hambre cero**

- Seleccionar proveedores de comida que ofrezcan a los empleados alimentos sanos y nutritivos
- Infografías con información de alimentos sanos y nutritivos

#### **Objetivo 3: Salud y bienestar.**

Para lograr los objetivos de desarrollo sostenible es fundamental garantizar una vida saludable y promover el bienestar del entorno empresarial.

- Se podrá implementar teletrabajo con la finalidad de atender necesidades de los colaboradores y trabajadores y generar un ambiente de salud y bienestar. Todo ello sin descuidar los objetivos y misión de la empresa, así como el compromiso de trabajadores y/o colaboradores
- Organizar programas deportivos y fomentar el deporte haciendo uso de las canchas que se encuentran en las instalaciones de la empresa, con la finalidad de promover un estilo de vida más activo y saludable
- Capacitar al personal técnico en cuanto a temas de seguridad industrial y salud ocupacional
- Realizar exámenes ocupacionales al personal, de tipo prevención
- Establecer y cumplir con programas de prevención de riesgos psicosociales
- Contar con instalaciones que sean aptas, cómodas, higiénicas y accesibles para nuestras colaboradoras en periodo de lactancia
- Mantener abiertos los máximos canales de comunicación entre trabajadores y promover el trabajo en equipo
- Pasar de un estilo de mando autoritario a la comunicación participativa.
- Escucharlas ideas de los demás, sin hostilidad y con empatía

#### **Objetivo 4: Educación de calidad.**

- La educación es la base para mejorar nuestra vida y el desarrollo sostenible.
- Otorgar facilidades y flexibilidad a los trabajadores y colaboradores para la culminación de sus estudios.

#### **Objetivo 5: igualdad de género.**

La igualdad entre los géneros no es solo un derecho humano fundamental, sino la base necesaria para conseguir un mundo pacífico, próspero y sostenible.

- Con miras a la implementación de este objetivo: se tomará en consideración la ratio salarial entre mujeres y hombres por categoría profesional y desempeño.
- Porcentaje de evaluaciones en procesos de selección con al menos una mujer en la etapa final (Por ejemplo: en la terna final de candidatos)
- Desglose de colaboradores por categoría profesional y a su vez en cada categoría por género y edad (posibilidad de usar intervalos de edad- Por ej.: menores de 30, entre 30 y 50, mayores de 50 años)

#### **Objetivo 6 Agua limpia y saneamiento.**

- El agua libre de impurezas y accesible para todos es parte esencial del mundo en que queremos vivir
- Los trabajadores en la empresa tendrán acceso a agua potable y a espacios apropiados para la higiene persona

#### **Objetivo 7 Trabajo decente y crecimiento económico.**

- Debemos reflexionar sobre este progreso lento y desigual. y revisar nuestras políticas económicas y sociales destinadas a erradicar la pobreza
- Los trabajadores de AINSA deberán tener una remuneración acorde al desempeño de sus actividades, gozarán de seguridad social y de un ambiente de trabajo libre de riesgo
- Todos los trabajadores contarán con un contrato de trabajo en los términos que señala la Ley, asimismo ningún trabajador podrá ganar menos del sueldo básico
- Incorporación de personal joven, midiendo para ello el porcentaje de nuevos ingresos que corresponde a jóvenes y número de puesto diseñados para programas de pasantía

#### **Objetivo 8 Industria, innovación e infraestructuras.**

Las inversiones en infraestructura son fundamentales para lograr un desarrollo sostenible

- Introducir la innovación como parte de la cultura de la empresa, transformando los productos, las instalaciones, los servicios, los procesos productivos y la gestión interna con criterios de sostenibilidad
- Utilizar tecnologías disruptivas en la empresa con un enfoque de sostenibilidad, tales como el big data, la inteligencia artificial o el internet de las cosas
- Buscar, desarrollar o incorporar nuevos productos más sostenibles, y/o especializados en sectores de la población con necesidades concretas

#### **Objetivo 9 Producción y consumo responsables.**

Este objetivo del consumo y la producción sostenibles es hacer más y mejores cosas con menos recursos.

- Integrar criterios de economía circular en la organización, mediante políticas de prevención, reducción, reutilización, reciclaje y valoración de residuos, adaptando prácticas sostenibles y reflejándolas en los informes de sostenibilidad, de acuerdo con nuestra política ambiental
- Extendiendo la vida útil de los materiales y bienes de la empresa
- Optimizar los envases de los productos de la empresa, utilizando materiales reciclables o reutilizables, disminuyendo los desechos y la contaminación que generan

#### **Objetivo 10 Promover sociedades justas, pacíficas e inclusivas.**

Acceso universal a la justicia y la construcción de instituciones responsables y eficaces a todos los niveles

- Cumplir con la legislación ecuatoriana, derechos humanos, y nuestra política anticorrupción

#### **Objetivo 11 Alianzas para lograr los objetivos:**

Revitalizar la alianza mundial para el desarrollo sostenible

- Buscar alianzas público-privadas para abordar los retos de la industria sobre sostenibilidad y los ODS

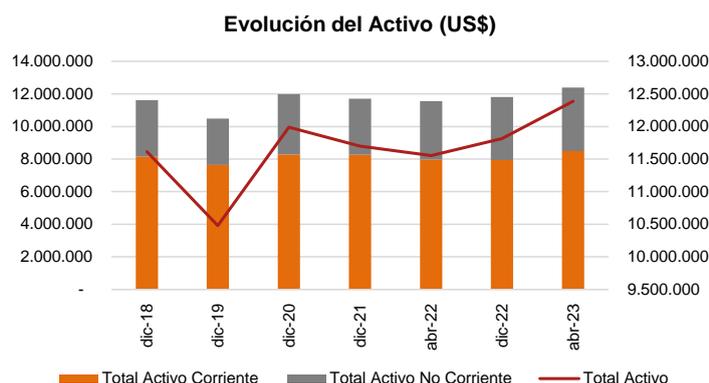
El entorno en que se desarrollará la presente política tiene como actores a los siguientes intervinientes:

- Accionistas
- Colaboradores y trabajadores
- Clientes
- Proveedores
- Autoridades y entidades públicas
- Entorno o medioambiente
- Sociedad o comunidad

El departamento de Recursos Humanos junto con Auditoría Interna, serán los encargados de supervisar el cumplimiento del reglamento interno, de los códigos internos de conducta y de la política de responsabilidad social. Asimismo, entre otras de las funciones atribuidas se encuentra su revisión, velando que esté siempre este orientada a la creación de valor.

#### **Calidad de Activos:**

Para abril de 2023, los activos totales de la compañía alcanzaron los US\$ 12,39 millones, reflejando un crecimiento interanual de 7,21% (US\$ 833 mil) manteniendo una tendencia relativamente estable durante el período de análisis, pues el promedio de variación de los últimos 5 años fue de 0,80% (2018-2022).



Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

Respecto a la estructura del activo, a la fecha de corte, la cuenta más representativa constituye la de inventarios, con el 43,92% (US\$ 5,44 millones) de representatividad, lo que se justifica debido a que la actividad de la empresa es la importación y comercialización de equipos industriales, de tal manera que AINSA S.A., realiza la compra de sus equipos y los mantiene para la venta.

Seguida consta la cuenta propiedad, planta y equipos con el 30,71% (US\$ 3,80 millones), cuentas por cobrar comerciales y otros activos con el 18,60% (US\$ 2,30 millones); mientras que, el 6,78% restante, corresponde a efectivo y equivalentes 0,75% (USD 93,04 mil), cuentas por cobrar relacionadas 1,98% (US\$ 245,37 mil), activos por impuestos corrientes 3,31% (US\$ 410,54 mil), activos por impuestos diferidos 0,64% (US\$ 79,20 mil) y activos intangibles 0,09% (US\$ 10,99 mil).

Con relación a las cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar, en abril 2023 cerraron en US\$ 2,30 millones, reflejando una reducción interanual de -10,65% (US\$ -274,61 mil), variación que corresponde principalmente, a una recuperación de cartera con sus clientes locales. Cabe indicar que el 89,32% de esta cuenta está estructurada por cuentas por cobrar clientes locales (US\$ 2.06 millones); seguida de factura clientes por emitir con el 5,99% (US\$ 138,10 mil), mientras que el restante 4,68% corresponde a otras cuentas por cobrar. La cartera comercial a abril 2023 alcanza US\$ 2.18 millones, reflejando una disminución interanual de US\$ 293 mil, consecuencia de la disminución de la cartera mayor a 121 días en -46,98% (-US\$ 567,35 mil), seguida, de la reducción en la cartera de 1 a 30 días en -36,94% (-US\$ 120,93 mil); de 91 a 120 días en -57,46% (US\$ 94,31 mil); y de 61 a 90 días en -45,67% (US\$ -31,48 mil); en contraste con el incremento de la cartera de 31 a 60 días en +221,78 (US\$ 304,27 mil).

Cartera Comercial (Miles US\$)				
Descripción / Período	abr-22	abr-23	Var (%)	Var (US\$)
<b>Cartera por Vencer</b>	566.293,08	782.977,43	38,26%	216.684,35
<b>Cartera Vencida</b>	ene-30	327.381,17	-36,94%	-120.927,08
	31 - 60	137.194,14	221,78%	304.272,50
	61 - 90	68.940,32	-45,67%	-31.484,65
	91 - 120	164.138,25	-57,46%	-94.312,21
	121 a más	1.207.690,22	-46,98%	-567.351,92
<b>Total cartera</b>	<b>2.471.637,18</b>	<b>2.178.518,07</b>	<b>-11,86%</b>	<b>-293.119,11</b>

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la rotación de días de cuentas por cobrar, se puede apreciar que pasó de 198 días (abr2022) a 133 días (abr2023), valor que va acorde al promedio histórico (135 días; 2018-2022); y concuerda con las políticas de cobra de la Compañía, pues por la naturaleza de sus productos, el plazo de cobro para clientes locales es de 120 días; mientras que, para sus clientes del exterior, este se incrementa a 180 días.

En cuanto a la cuenta inventarios, la cuenta con mayor participación (43,92%) a la fecha de corte cerró en US\$ 5,44 millones, evidenciando un incremento anual de +23,89% (US\$ +1,05 millones), consecuencia de un aumento en el inventario destinado para la venta, mismo que se encuentra en varias bodegas a nivel nacional. Cabe señalar que, el inventario está formado por inventarios para la venta, inventarios consumibles e inventarios de tránsito.

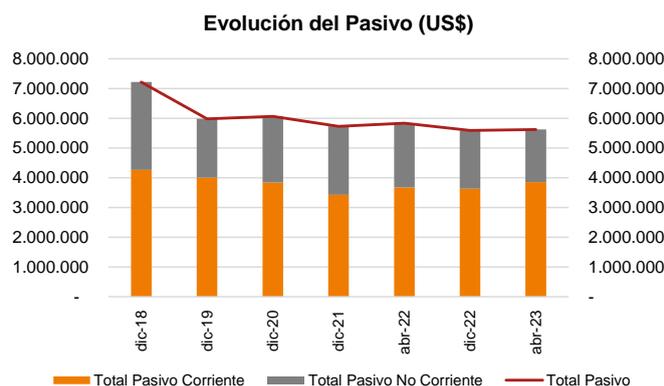
Estructura de Inventarios (US\$)	
Nombre	Monto (US\$)
Inventarios para la venta	5.359.300,37
Inventario de consumibles	34.050,49
Inventarios en tránsito	36.854,01
Importaciones en tránsito	9.354,83
<b>Total</b>	<b>5.439.559,70</b>

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

PCR evidencia que, para la fecha de corte los activos de la compañía presentaron un crecimiento anual de +7.21% con respecto a su periodo similar de 2022, principalmente por el aumento de inventarios, activos por impuestos corrientes y propiedad, planta y equipo. En lo que respecta a esta última cuenta, alcanzó el 30,71% (US\$ 3.80 millones) de representatividad a abril 2023, reflejando un incremento interanual de 8,59% (US\$ 300,91 mil)

#### Pasivos:

Los pasivos de AINSA S.A. muestran un comportamiento decreciente en los últimos cinco años (-5,93%; 2018-2022). Para abril de 2023, los pasivos cierran en US\$ 5,62 millones, al registrar de igual manera una tendencia negativa interanual en -3,66% (US\$ -213,38 mil). Este comportamiento obedece a una disminución de las obligaciones financieras a largo plazo de forma interanual -25.71% (US\$ 246,40 mil) principalmente Adicionalmente, cabe indicar que los pasivos corrientes mantienen la mayor participación con el 68.61%, mientras que los pasivos a largo plazo alcanzan el 31.39% de representatividad.



Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la estructura del pasivo a la fecha de corte, la cuenta anticipo clientes representa la de mayor concentración con el 27,19% (US\$ 1,53 millones), seguida por las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar con el 23,19% (US\$ 1,30 millones), a continuación, están cuentas por pagar relacionadas a largo plazo con el 13,72% (US\$ 771,84 mil) y obligaciones financieras a largo plazo 12.66% (US\$ 711,84 mil). El restante 23.23% corresponde a obligaciones financiera a corto plazo 5,75% (US\$ 323,20 mil), cuentas por pagar relacionadas corto plazo 7,20 (US\$ 405,01 mil), e impuestos corrientes 5,27 (US\$ 296,57 mil), entre las más significativas.

Referente a la cuenta anticipo clientes, para abril de 2023 registra un valor de US\$ 1,53 millones, evidenciando un crecimiento interanual de 2,53% (US\$ 37,68 mil), cuenta que básicamente corresponde al anticipo recibido por su relacionada Inmobiliaria Bifan por la venta de los inmuebles ubicados en la Av. Juan Tanca Marengo y Perimetral; misma que aún no se encuentra instrumentada. Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, a la fecha de corte registran un valor de US\$ 1,30 millones, al evidenciar una reducción interanual de -2.05% (US\$ -27 mil). El 65.39% (US\$ 852 mil) de dicha cuenta, corresponde a proveedores extranjeros, mientras que la diferencia 34,55% (US\$ 450,59 mil) corresponde a proveedores locales. Con relación a la rotación de las cuentas por pagar, pasó de 221 días (abr23) a 143 días (abr23); rubro similar al promedio histórico (142 días, 2018-2022), siendo importante mencionar que la política de pago que maneja con sus proveedores locales es de 120 días; mientras que con los del exterior es de 180 días.

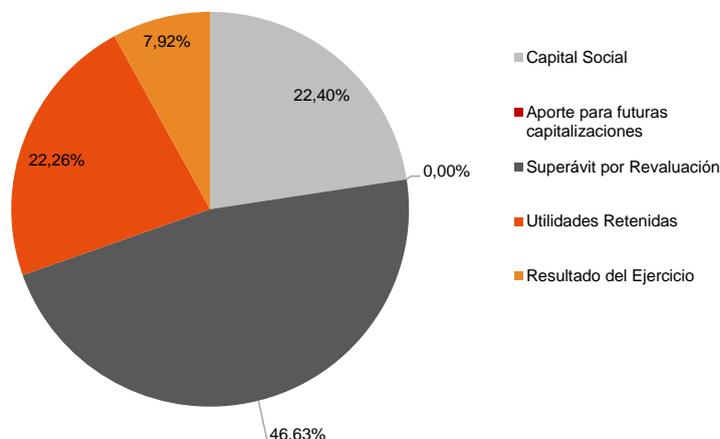
Con relación a la deuda financiera para la fecha de corte contabiliza un total de US\$ 1,04 millones, evidenciando una contracción de -16,59% (US\$ -205,87 mil), como resultado principalmente de la reducción de su deuda a largo plazo (-25.71%; US\$ -246 mil) debido a la amortización de la emisión que la compañía mantiene en el mercado de valores principalmente; mientras que, la deuda a corto plazo evidenció un incremento como efecto de mayores obligaciones con instituciones financieras. En cuanto a su estructura, la deuda a largo plazo pondera el 68,77%: US\$ 711,84 mil, de representatividad; mientras que a corto plazo se representa el 31,23%; US\$ 323,20 mil, de su apalancamiento. Por otro lado, respecto a las cuentas por pagar relacionadas, dentro del pasivo no corriente, reflejaron una contracción del -22.92% (US\$ -229,30 mil).

La calificadora de riesgos Pacific Credit Rating nota que, los pasivos de AINSA S.A. muestran una variación en los últimos cinco años (-5,93%, 2018-2022), concentrándose en los pasivos corrientes 68.61%, mientras que la parte no corriente alcanza el 31.39% de representatividad.

### Soporte Patrimonial:

El patrimonio total de la compañía presenta un crecimiento promedio de +9.78% en el periodo (2018-2022); mientras que la variación para abril de 2023 fue de +18,30% (US\$ +1,05 millones) alcanzando los US\$ 6,76 millones.

Composición del Patrimonio a marzo 2023



Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, la cuenta más representativa dentro del patrimonio es el superávit por revaluación de propiedad, planta y equipo, alcanzando el 46,63% (US\$ 3,15 millones), evidenciando un crecimiento de 35.27% en los últimos 5 años (20018-2022); seguida del capital social con el 22,40% (US\$ 1,52 millones) y las utilidades retenidas con el 22,26% (US\$ 1,51 millones); mientras que el resultado del ejercicio alcanza el 7,92% (US\$ 535,78 mil).

Es importante mencionar que conforme lo aprobado en la Junta General Extraordinaria de Accionistas, celebrada el 13 de febrero de 2022, se procedió a realizar un incremento de capital con los aportes de los accionistas provenientes de del 29 de diciembre de 2017, por compensación de saldos por un valor de US\$ 1 millón, aumento que quedó registrado en el Organismo de Control con fecha 16 de marzo de 2022; de tal manera que al 31 de diciembre de 2022, el capital social quedó conformado de la siguiente manera:

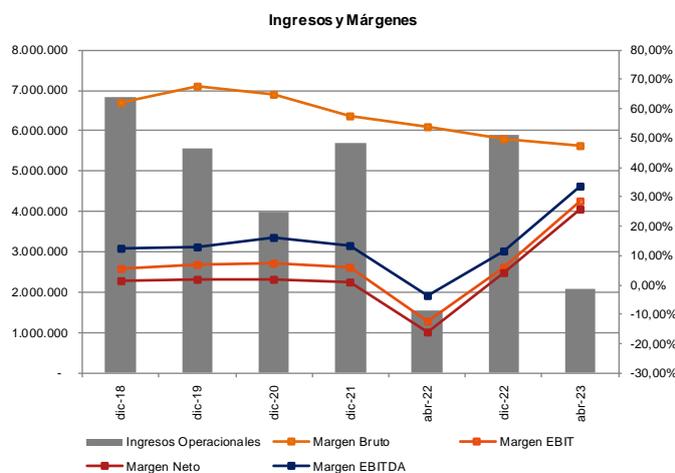
Capital social al 31 de marzo de 2023			
Accionistas	% de participación	No. Acciones	Valor nominal US\$
Accionista 1	44%	666.600	\$ 666.600
Accionista 2	28%	424.200	\$ 424.200
Accionista 3	28%	424.200	\$ 424.200
<b>Total instituciones financieras</b>	<b>100%</b>	<b>1.515.000</b>	<b>\$ 1.515.000</b>

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

### Desempeño Operativo:

La entidad se dedica principalmente a la venta al por mayor y menor de maquinarias y equipos para la industria, incluso partes y piezas, actividades de alquiler de equipos industriales, servicio de instalación, mantenimiento y reparación de equipos industriales, servicio de transporte de equipos y maquinaria liviana.

Para el año 2019, AINSA S.A., concluyó el proceso de transferencia de la línea de negocio de alquiler de equipos industriales. Suscribió el convenio de promesa de compra – venta de sus inmuebles con su Compañía Relacionada Baifan S.A., para que se desarrollen proyectos inmobiliarios; sin embargo, aún se encuentra en cursos el perfeccionamiento legal de esta negociación. Debido al giro del negocio, durante el periodo 2018 al 2020, sus ingresos han visto una sensibilidad ante las variaciones del ciclo económico,



Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

principalmente en el año 2020 debido a la pandemia por COVID-19 donde se paralizaron varias actividades económicas. Además, debido al giro del negocio de la empresa, fue más complicado continuar con sus actividades ya que, se debía respetar el aislamiento entre las personas.

No obstante, para el año 2021 con el Plan de Vacunación implementado por el Gobierno, se reactivó la economía y con ello varios sectores entre los que se encuentra AINSA S.A. También cabe mencionar, que luego de la desaceleración económica durante el segundo trimestre de 2022 generada por los efectos de las paralizaciones del mes de junio, la economía ecuatoriana creció en 3,2% en el tercer trimestre de 2022 con relación al mismo período de 2021, lo que refleja una recuperación de las actividades comerciales y productivas.

En ese sentido, los ingresos de la compañía a diciembre de 2020 se redujeron en -28,31% (US\$ 1,57 millones), registrando un nivel de ventas de US\$ 3.98 millones, reflejando una notable mejoría para el cierre del año 2021, donde sus ingresos fueron de US\$ 5,71 millones; mientras que, para diciembre de 2022, estas alcanzaron los US\$ 5,91 millones, siendo el más alto de los últimos 4 años. Por otra parte, para abril de 2023, los ingresos de AINSA S.A., se situaron en US\$ 2.07 millones, experimentando un crecimiento interanual de +32,66% (US\$ 509,96 mil), siendo importante mencionar que los ingresos de la Compañía provienen de las principales líneas de negocio, como son: la venta de maquinaria industrial de diferentes tipos y sus respectivos repuestos, el alquiler de equipo industrial y los servicios técnicos, como asistencia técnica o transporte. Para la venta de equipos, la Compañía suscribe con sus clientes contratos de compra-venta con reserva de dominio, donde se pacta un precio fijo, monto de anticipo, plazo de pago, con la condición de recibir a entera satisfacción los equipos especificados en el tiempo previsto de entrega, traspaso de dominio al comprador que se realiza sólo cuando haya pagado la totalidad del precio, y asunción de responsabilidad por todos los riesgos incluidos los de caso fortuito desde la fecha de su recepción, ventas respaldadas mediante facturas aceptadas por el comprador. A continuación, se presenta el detalle de ingresos de la Compañía a la fecha de corte.

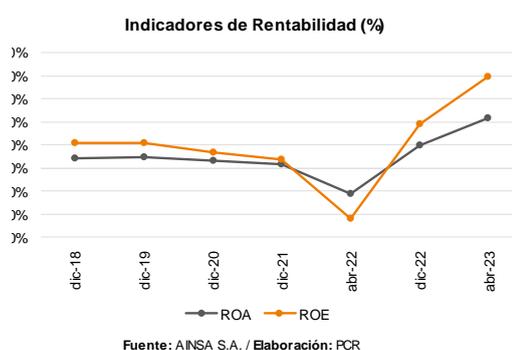
Ingresos AINSA S.A. Abril 2023 (US\$)		
Ingresos	Ventas	Part (%)
Bienes, repuestos y compresores	1.751.322,24	84,54%
Alquiler de Equipos	81.855,28	3,95%
Asistencia Técnica	238.298,04	11,50%
<b>Total</b>	<b>2.071.475,56</b>	<b>100%</b>

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los costos de ventas, contabilizan un total de US\$ 1,09 millones, al crecer en +50,90% (US\$ +368,36 mil), porcentaje superior al crecimiento promedio de los últimos cinco años (10,71%; 2018-2022). Bajo este contexto, se registra una expansión de la utilidad bruta en +16,90% (US\$ +141,60 mil), ubicándose en US\$ 979,37 mil para abril de 2023. Con relación a los gastos operacionales de AINSA S.A. se refleja un valor de US\$ 858,55 mil, que sumado a la utilidad bruta genera una utilidad operativa de US\$ 120,82 mil. En ese sentido la utilidad operativa experimentó un crecimiento interanual de +156,88% (US\$ 333,23 mil), ya que, en abril de 2022, la Compañía registró una pérdida operativa que alcanzó los -US\$ 212,41 mil, como consecuencia del nivel de ventas registrado. (US\$ 1,56 millones), y sus elevados gastos operacionales (US\$ 1,05 millones).

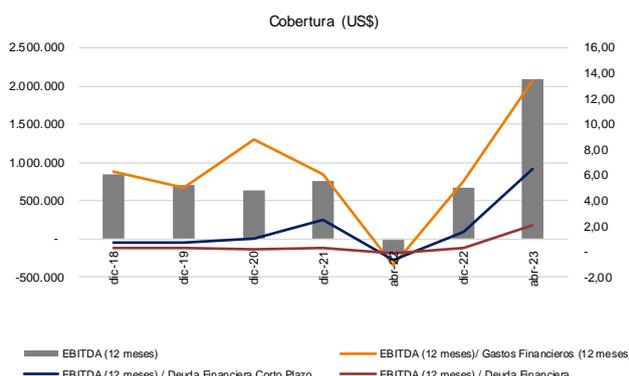
Por otro lado, los gastos financieros de la empresa a la fecha de corte suman un rubro de US\$ 52,22 mil, evidenciando una disminución frente a los US\$ 120 mil registrados a diciembre de 2022, como consecuencia de la constante disminución de su deuda a largo plazo. En lo que corresponde a los otros ingresos, este rubro contempla venta de activos fijos, venta por sobrantes de inventarios, intereses ganados, y ajuste de cartera, y a abril de 2023, reflejan un valor de US\$ 467,19 mil; de tal manera que AINSA S.A., alcanza un resultado antes de participaciones y del impuesto a la renta, de US\$ 535,78 mil, con un incremento interanual de US\$ 787,71 mil, consecuencia de la pérdida registrada en abril de 2021, misma que alcanzó -US\$ 2521,93 mil.

Es importante mencionar que, como la empresa muestra históricamente valores por otros ingresos se calcula una utilidad operativa sensibilizada, sumando un monto total de US\$ 588,00 mil para abril de 2023, exhibiendo un crecimiento interanual de US\$ 784,30 mil, consecuencia de la pérdida del período anterior (-US\$ 196,30 mil). Bajo esta premisa, los indicadores de rentabilidad se ubicaron en 4,33% (ROA) y 7,92% (ROE), los cuales se expandieron en +6,51 p.p. y +12,33 p.p., respectivamente. Cabe señalar que, ambos indicadores de rentabilidad se ubicaron por encima de sus promedios históricos (0,98 % ROA; 2,08% ROE).



## Cobertura con EBITDA

Para abril de 2023, el EBITDA<sup>1</sup> de AINSA S.A. se situó en US\$ 2,10 millones, mostrando un incremento interanual de (US\$ 2,27 millones). De la misma forma, el crecimiento continuo del flujo del EBITDA responde al dinamismo en ingresos lo cual ha permitido mitigar el riesgo de volatilidad. Es importante indicar que, debido al giro del negocio, se utilizó una sensibilización del EBITDA para incluir los otros ingresos provenientes de la venta de activos fijos, mismo que refleja de mejor forma la situación de la compañía.

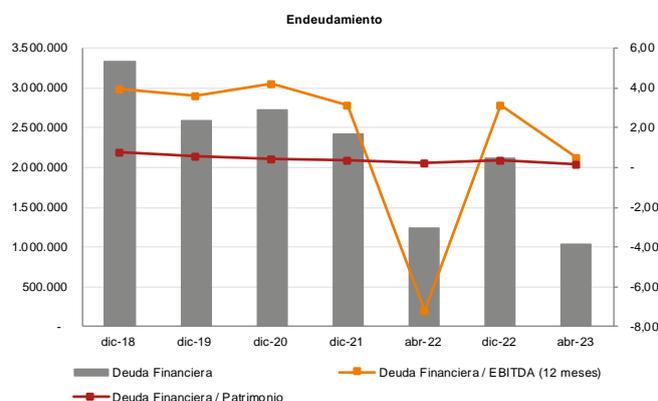


Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

En ese contexto, debido a la expansión del flujo EBITDA, el indicador de cobertura<sup>2</sup> presentó un incremento interanual de 14,45 veces, situándose en 13,41 veces a la fecha de corte. Por otro lado, se observa que la cobertura de la deuda financiera a corto plazo se incrementó en +7,11 veces, alcanzando un valor de 6,50 veces, mientras que, la cobertura de la deuda total<sup>3</sup> es de 2,03 veces, en ambos casos las coberturas son superiores al promedio histórico de los últimos cinco años, (1,29 y 0,28; respectivamente) gracias al aumento del resultado operacional.

## Endeudamiento:

Como principales fuentes de financiamiento del emisor se encuentran los créditos con el sistema financiero y las obligaciones con el mercado de valores; recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua. Es así como, el apalancamiento<sup>4</sup> para abril de 2023 es de 0,83 veces, valor inferior a lo registrado en su comparable de 2022 (1,02 veces) y al promedio de los últimos cinco años (1,17 veces). El nivel de apalancamiento responde al incremento en mayor proporción del patrimonio, en comparación con las obligaciones contraídas con terceros.



Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

Por otro lado, al analizar la relación pasivo total/capital social, a la fecha de corte alcanza un total de 3,71 veces, siendo levemente inferior a lo de abril de 2022 (3,85 veces) y muy inferior al promedio histórico (10,45 veces), pues hay que considerar la capitalización que realizó la Compañía por US\$ 1,00 millón a diciembre de 2022, donde este indicador se situó en 3,69 veces. En cuanto a la relación deuda financiera y patrimonio, cerró en 0,15 veces la cual se encuentra por debajo de lo registrado en su periodo similar anterior (0,22 veces) y del promedio histórico (0,51 veces), reflejando que el apalancamiento con recursos propios se ha fortalecido.

<sup>1</sup> Utilidad operativa + Depreciación + Amortización

<sup>2</sup> EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)

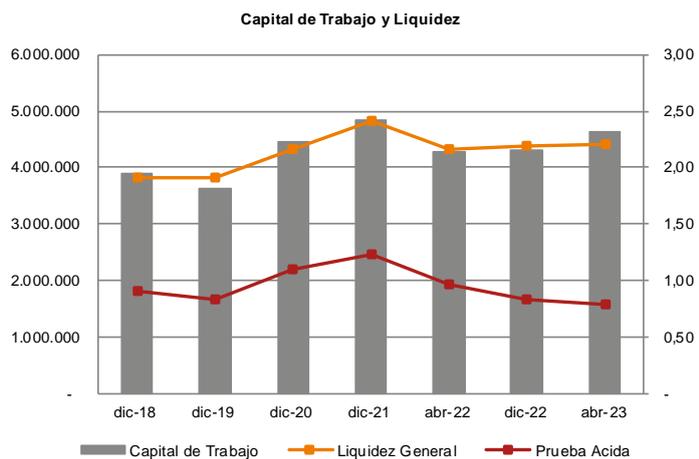
<sup>3</sup> EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera

<sup>4</sup> Pasivo Total / Patrimonio

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

La liquidez mide la capacidad de la entidad para cubrir sus obligaciones a corto plazo. Durante los últimos cinco años, el promedio del indicador de liquidez general de AINSA S.A. se ubicó en 2,11 veces, mientras que el indicador de prueba ácida en 0,98 veces. A la fecha de corte, el indicador de liquidez general experimentó un aumento interanual mínimo de +0,04 veces, situándose en 2,20 veces; mientras que, el indicador de prueba ácida se ubicó en 0,79 veces, presentando así una contracción de -0,18 veces.

En cuanto al ciclo de conversión de efectivo de la entidad, a la fecha de corte es de 588 días. Sin embargo, hay que tomar en cuenta los días de inventarios que maneja la compañía, mismo que a la fecha de corte alcanzó los 598 días, resultado de la naturaleza del negocio.



## Instrumento Calificado

### Primera Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de AINSA S.A., celebrada el 11 de mayo de 2020 resolvió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo hasta por un monto de por USD 1,60 millones, (Un millón seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América), según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	AINSA S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 1.600.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto US\$	Plazo emisión	Amortización del capital y pago del interés	Tasa
	A	1.600.000	1800 días	Trimestral	7,5%
Valor Nominal de cada Título	La presente emisión de obligaciones será realizada en forma desmaterializada, por tanto, no aplica numeración, Las obligaciones se emitirán de forma desmaterializada en una CLASE. El monto será de USD \$ 1,00 (un dólar de los Estados Unidos de América), pudiendo emitirse valores por montos mayores, siempre que sean múltiplos de USD \$ 1,00.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no aplica contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	La presente emisión no contempla rescates anticipados, ni sorteos de los valores.				
Sistema de Colocación:	La colocación de los valores se realizará a través del mercado bursátil.				
Agente Pagador:	Actuará como Agente Pagador el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. Los pagos se efectuarán en la oficina Matriz del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de DECEVALE S.A y/o en su sucursal en la Ciudad de Quito.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	CASA DE VALORES FUTURO FUTUROCAPITAL S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A				
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, serán utilizados para capital de trabajo, pago de pasivos correspondiente a proveedores y con instituciones bancarias.				
Garantía General:	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.				
Resguardos de ley:	<p>El Emisor se obliga a mantener como resguardos a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, según lo dispuesto en el artículo once de la Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera, y adicionalmente durante la vigencia de la emisión de Obligaciones de Largo Plazo, el EMISOR se compromete a mantener un nivel de inventarios mínimo por el saldo de capital por pagar de la emisión:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li><li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li><li>• Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).</li></ul>				
Garantía Específica	Se ha constituido una Garantía Específica, que corresponde a un HIPOTECA ABIERTA constituida a favor del ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en su calidad de REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS y se mantendrá disponible durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, conforme a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). LOS INMUEBLES OBJETO DE GRAVAMEN HIPOTECARIO corresponden a los terrenos signados con el código catastral No. 58-0104-009-002-0-0, denominado "LOTIZACION INDUSTRIAL INMACONSA" ubicado en la Parroquia Pascuales, Cantón Guayaquil, Provincia del Guayas, con una superficie total de CUATRO MIL SETESCIENTOS TREINTA METROS CUADRADOS (4.730,00 metros cuadrados) y el código catastral No. 58-0104-009-003-0-0, denominado "LOTIZACION INDUSTRIAL INMACONSA" ubicado en la Parroquia Pascuales, Cantón Guayaquil, Provincia del Guayas, con una superficie total de CUATRO MIL TRESCIENTOS VEINTE Y SIETE METROS CUADRADOS (4.327,00 metros cuadrados).				
Limitaciones de endeudamiento	Mantener un nivel de pasivo financiero (bancos locales e internacionales y emisiones) / Patrimonio durante la vigencia de la emisión, igual o menor a 1,5 veces. Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

### Destino de recursos

Los recursos provenientes de la colocación de los valores de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, serán utilizados para capital de trabajo, pago de pasivos correspondiente a proveedores y con instituciones bancarias.

### Provisiones de recursos

Con base a la información antes descrita, en el Artículo 19, 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 Financiera se analiza: Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

### Resguardos de ley:

Los resguardos establecidos en la Junta General Extraordinaria de Accionistas, en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, incluyen:

- 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.

A la fecha de corte, el emisor cumplió con el resguardo de mantener la relación de activos reales/pasivos totales mayor a 1.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq$ 1
Activo Reales	12.385.660,39	2,20
Pasivo Exigible	5.622.468,64	

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, no se ha reportado reparto de dividendos.

- 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento $\geq$ 1,25
Total, libre de gravamen	9.840.714,94	11,26
Total, del saldo en circulación	873.920,01	

A la fecha de corte, el emisor cumple con lo establecido en resguardo de Ley.

### Activos que respaldan la emisión

El detalle de los activos comprometidos de todos los valores que mantienen en circulación es el siguiente:

Activos que respaldan la emisión (US)			
Cuenta	Saldo abril-23	Tercer Emisión de Obligaciones	Cobertura
Efectivo y equivalentes de efectivo	93.040,91	1.600.000	5,07 veces
Cuentas por cobrar clientes	2.326.247,40		
Cuentas por cobrar compañías relacionadas	245.371,43		
Inventarios	5.439.559,70		
<b>Total</b>	<b>8.104.219,44</b>		

Fuente: AINSA S.A./ Elaboración: PCR

Dicho esto, se aprecia que los activos que respaldan la emisión constituyen en su mayor parte los inventarios, seguidos de las cuentas por cobrar clientes. Finalmente, esta cuenta muestra una cobertura de 5,07 veces de la tercera emisión de obligaciones de largo plazo.

### Garantía de la Emisión

#### Garantía General de la emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al 30 de abril de 2023, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 7,87 millones por lo que la presente emisión se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

MONTO MÁXIMO A EMITIR	
CERTIFICADO ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	
Detalle	Monto (Miles US\$)
Total Activos	12.385.660,69
(-) Activos Gravados	2.465.746,82
(-) Total Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	79.198,930
(-) Total Activos en Litigio	-
(-) Monto en impugnaciones tributarias independiente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren	-
(-) Total Saldo de Emisiones en circulación	-
(-) Total Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculados con el emisor	-
<b>TOTAL ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN</b>	<b>9.840.714,94</b>
<b>MONTO MÁXIMO A EMITIR (80% ACTIVOS DEDUCIDOS)</b>	<b>7.872.571,95</b>

Fuente: AINSA S.A./ Elaboración: PCR

#### Garantía Específica

Se ha constituido una Garantía Específica, que corresponde a un HIPOTECA ABIERTA constituida a favor del ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en su calidad de REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS y se mantendrá disponible durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, conforme a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). LOS INMUEBLES OBJETO DE GRAVAMEN HIPOTECARIO corresponden a los terrenos signados con el código catastral No. 58-0104-009-002-0-0, denominado "LOTIZACION INDUSTRIAL INMACONSA" ubicado en la Parroquia Pascuales, Cantón Guayaquil, Provincia del Guayas, con una

superficie total de CUATRO MIL SETESCIENTOS TREINTA METROS CUADRADOS (4.730,00 metros cuadrados) y el código catastral No. 58-0104-009-003-0-0, denominado "LOTIZACION INDUSTRIAL INMACONSA" ubicado en la Parroquia Pascuales, Cantón Guayaquil, Provincia del Guayas.

## RIESGO LEGAL

### Procesos Judiciales – Consejo de la Judicatura

La empresa, a la fecha, no cuenta con valores de activos en litigio según el detalle de activos libres de gravamen remitido. Por otro lado, en la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, el emisor como calidad de "ofendido" refleja 3 registros con fechas desde 2019 a 2023, dos por cobro de facturas por bienes y servicios, honorarios profesionales y una que hace referencia a "ejecución de acta de transacción"; sin embargo, esta causa fue archivada por retiro de la demanda. Por otro lado, en calidad de "demandado" registra un proceso del año 2016, mismo que corresponde a un cobro de pagaré a la orden.

### Monto Máximo de Valores en Circulación

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de abril de 2023, los valores emitidos y por emitir que mantiene AINSA S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (US\$) – Al 30 de abril de 2022	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>6.763.192,05</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>13.526.384,10</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	-
Monto por emitirse	60.599,86
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse</b>	<b>60.599,86</b>
<b>Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>0,90%</b>

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con el mercado de valores ocupa la segunda posición en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos libres de gravamen en 0,10 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a abril 2023				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Obligaciones financieras	Proveedores del exterior
Saldo Contable	95.054,18	873.920,01	161.118,44	852.684,49
Pasivo Acumulado	95.054,18	968.974,19	1.130.092,63	1.982.777,12
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>	93.040,91			
<b>Activos Libres de Gravamen</b>	9.840.714,94			
Cobertura Fondos Líquidos	1,02	10,41	12,15	21,31
Cobertura ALG	0,01	0,10	0,11	0,20

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

## Metodología utilizada para la Calificación

Manual de Calificación de Riesgo-PCR

## Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2018 al 2021 por la firma INTEGRALAUDIT, y para el año 2022 por Consultores Morán Cedillo Cía. Ltda, Todos los estados se presentan razonablemente en todos sus aspectos.
- Estados financieros internos al corte abril 2022 y 2023.
- Prospecto de Oferta Pública de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a abril de 2023
- Otros papeles de trabajo

## Presencia Bursátil

### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior. Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Al considerar el mercado por sector, se observa que los títulos emitidos por el sector privado reflejaron una participación mayor con respecto al sector público, al ponderar el 50,99%, mientras que sector público representó el 49,01%. Asimismo, al realizar la comparación con respecto al año 2021, se observó que existió una contracción de las negociaciones en -14,33% (US\$ -2,25 millones).

Por otro lado, para diciembre de 2022, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,11%), seguido del Industrial (26,27%), Servicios (12,66%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,08%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis. El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez.

Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado. A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario.

Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>5</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, el emisor no mantiene instrumentos financieros adicionales colocados en el mercado de valores.

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Calificaciones
Primera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004678	1.600.000	Class International (AAA-)
	(06 de agosto)		25 de enero de 2023
<b>Total</b>		<b>1.600.000</b>	

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

### Relación con Empresas Vinculadas

La entidad presentó transacciones de cuentas por cobrar y pagar con sus entidades relacionadas por un monto de US\$ 650 mil, detalle que se encuentra a continuación:

<sup>5</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Cuentas por cobrar relacionados – Abril de 2023	
Partes relacionadas	Saldo final
Inmobiliaria Bifan	1.477,32
Alcomaq	134.931,84
Aircomec	10.020,74
Distcompsa	38.214,94
Comprekais	2.455,24
Sierkosta	58.084,80
Aircose	186,54
<b>Total</b>	<b>245.371,43</b>

Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: PCR

Cuentas por pagar relacionados –Febrero de 2023	
Partes relacionadas	Saldo final
Alcomaq	148.786,56
Ing. Marcelo Murillo	182.618,47
Ing. David Murillo	6.711,29
Comprekais	28.270,74
Distcompsa	3.537,88
Miriam Montenegro	34.531,50
Inmobiliaria Bifan	548,40
<b>Total</b>	<b>405.004,84</b>

Fuente: AINSA. / Elaboración: PCR

#### Miembros de Comité



Ing. Alan Aguirre



Econ. Gabriela Calero



Lic. Carlos Polanco

## Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (US\$ )							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	abr-22	dic-22	abr-23
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	296.170	217.714	796.945	602.124	451.809	389.910	93.041
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas	2.044.739	1.557.109	2.353.248	2.558.933	2.578.431	1.532.742	2.303.825
Cuentas por cobrar relacionadas	1.008.362	1.215.171	806.507	717.743	243.501	676.816	245.371
Inventarios	4.311.626	4.322.509	4.050.446	4.064.143	4.390.578	4.895.593	5.439.560
Activos por impuestos corrientes	406.646	270.481	232.271	258.084	305.039	325.877	410.541
Otros activos	88.811	60.832	50.547	61.391	-	119.994	-
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>3.844.728</b>	<b>3.321.307</b>	<b>4.239.518</b>	<b>4.198.275</b>	<b>3.578.781</b>	<b>3.045.339</b>	<b>3.052.778</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>8.156.354</b>	<b>7.643.816</b>	<b>8.289.964</b>	<b>8.262.418</b>	<b>7.969.358</b>	<b>7.940.932</b>	<b>8.492.338</b>
Propiedad, planta y equipos	2.153.897	1.812.997	3.498.468	3.366.574	3.502.225	3.795.277	3.803.134
Cuentas por cobrar no corrientes	1.237.010	954.304	128.741	711	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	65.937	67.744	72.273	70.710	70.710	79.199	79.199
Activos intangibles	-	-	-	-	10.672	-	10.990
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>3.456.844</b>	<b>2.835.045</b>	<b>3.699.482</b>	<b>3.437.995</b>	<b>3.583.607</b>	<b>3.874.476</b>	<b>3.893.323</b>
<b>Total Activo</b>	<b>11.613.198</b>	<b>10.478.861</b>	<b>11.989.446</b>	<b>11.700.413</b>	<b>11.552.966</b>	<b>11.815.408</b>	<b>12.385.661</b>
Obligaciones financieras C/P	1.176.062	990.893	650.991	307.287	282.672	432.283	323.198
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas p	837.727	803.062	833.345	841.159	1.331.358	772.407	1.304.007
Anticipo clientes	1.423.516	1.480.798	1.811.529	1.474.883	1.491.282	1.500.064	1.528.963
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	392.201	213.742	566.638	405.005
Pasivos por impuestos corrientes	324.875	252.653	196.226	294.977	319.530	225.197	296.567
Ingresos diferidos	353.734	353.734	249.204	-	43.000	-	-
Obligaciones acumuladas	152.416	124.976	100.085	117.308	-	138.076	-
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>4.268.330</b>	<b>4.006.116</b>	<b>3.841.380</b>	<b>3.427.815</b>	<b>3.681.584</b>	<b>3.634.665</b>	<b>3.857.740</b>
Obligaciones financieras L/P	2.153.864	1.598.523	2.070.635	2.113.222	958.240	1.685.323	711.840
Cuentas por pagar relacionadas	-	-	-	-	1.000.623	-	771.327
Obligaciones por beneficios definidos	184.161	122.204	146.209	190.338	195.405	150.195	163.746
Cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	8.228	8.228	8.228	-	-	-	-
Ingresos diferidos	602.938	249.204	-	-	-	117.816	117.816
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>2.949.191</b>	<b>1.978.159</b>	<b>2.225.072</b>	<b>2.303.560</b>	<b>2.154.269</b>	<b>1.953.334</b>	<b>1.764.729</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>7.217.521</b>	<b>5.984.275</b>	<b>6.066.452</b>	<b>5.731.375</b>	<b>5.835.853</b>	<b>5.587.999</b>	<b>5.622.469</b>
Capital Social	515.000	515.000	515.000	515.000	1.515.000	1.515.000	1.515.000
Reserva legal	22.949	30.747	38.929	43.854	43.854	52.966	52.966
Aporte para futuras capitalizaciones	1.500.000	1.500.000	1.000.000	1.000.000	-	-	-
Superávit por Revaluación	1.293.713	1.327.626	3.174.214	3.171.007	3.171.007	3.153.872	3.153.872
Utilidades Retenidas	968.713	1.022.304	1.112.608	1.193.133	1.239.176	1.264.519	1.505.570
Resultado del Ejercicio	95.302	98.909	82.243	46.044	-251.925	241.052	535.784
<b>Total Patrimonio</b>	<b>4.395.677</b>	<b>4.494.586</b>	<b>5.922.994</b>	<b>5.969.038</b>	<b>5.717.113</b>	<b>6.227.409</b>	<b>6.763.192</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>3.329.926</b>	<b>2.589.416</b>	<b>2.721.626</b>	<b>2.420.509</b>	<b>1.240.912</b>	<b>2.117.606</b>	<b>1.035.038</b>
Corto Plazo	1.176.062	990.893	650.991	307.287	282.672	432.283	323.198
Largo Plazo	2.153.864	1.598.523	2.070.635	2.113.222	958.240	1.685.323	711.840
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	6.830.864	5.549.358	3.978.155	5.709.648	1.561.513	5.911.452	2.071.476
(-) Costos de ventas	2.586.901	1.787.686	1.398.219	2.415.986	723.749	2.964.816	1.092.108
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>4.243.963</b>	<b>3.761.672</b>	<b>2.579.936</b>	<b>3.293.662</b>	<b>837.764</b>	<b>2.946.636</b>	<b>979.368</b>
(-) Gastos operacionales	4.293.555	3.699.009	2.427.060	3.286.485	1.050.174	2.810.318	858.550
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>(49.592)</b>	<b>62.663</b>	<b>152.876</b>	<b>7.177</b>	<b>(212.411)</b>	<b>136.318</b>	<b>120.818</b>
(-) Gastos Financieros	133.904	140.462	72.811	126.664	55.629	120.352	52.220
Otros ingresos, neto	440.989	331.796	134.264	331.349	16.115	206.029	467.187
<b>Resultado antes de Participaciones y del</b>							
<b>Impuesto a la Renta</b>	<b>257.493</b>	<b>253.997</b>	<b>214.329</b>	<b>211.862</b>	<b>(251.925)</b>	<b>221.995</b>	<b>535.784</b>
Participación de los trabajadores en las utilidades	38.624	38.100	32.149	31.779	-	33.299	-
Impuesto a la Renta	136.554	137.914	100.359	130.832	-	97.578	-
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>82.315</b>	<b>77.983</b>	<b>81.821</b>	<b>49.251</b>	<b>(251.925)</b>	<b>91.118</b>	<b>535.784</b>
(-) Otros Resultados Integrales	12.987	20.926	422	-3.207	-	149.934	-
<b>Total Resultado Integral del Período</b>	<b>95.302</b>	<b>98.909</b>	<b>82.243</b>	<b>46.044</b>	<b>(251.925)</b>	<b>241.052</b>	<b>535.784</b>

Fuente: AINSA. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$ )							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	abr-22	dic-22	abr-23
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	37,87%	32,21%	35,15%	42,31%	46,35%	50,15%	52,72%
Margen Bruto	62,13%	67,79%	64,85%	57,69%	53,65%	49,85%	47,28%
Gastos Operacionales / Ingresos	62,86%	66,66%	61,01%	57,56%	67,25%	47,54%	41,45%
Margen EBIT	5,73%	7,11%	7,22%	5,93%	-12,57%	5,79%	28,39%
Gastos Financieros / Ingresos	1,96%	2,53%	1,83%	2,22%	3,56%	2,04%	2,52%
Margen Neto	1,40%	1,78%	2,07%	0,81%	-16,13%	4,08%	25,86%
Margen EBITDA	12,33%	12,78%	16,15%	13,42%	-3,69%	11,33%	33,82%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	450.560	314.484	355.253	427.769	138.675	327.183	112.472
EBITDA (12 meses)	841.957	708.943	642.393	766.295	-172.862	669.530	2.101.429
EBITDA (acumulado)	841.957	708.943	642.393	766.295	-57.621	669.530	700.476
EBITDA (12 meses)/Gastos Financieros (12 me:	6,29	5,05	8,82	6,05	-1,04	5,56	13,41
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Pl:	0,72	0,72	0,99	2,49	-0,61	1,55	6,50
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,25	0,27	0,24	0,32	-0,14	0,32	2,03
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,12	0,12	0,11	0,13	-0,01	0,12	0,12
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,59	0,67	0,63	0,60	0,63	0,65	0,69
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,41	0,33	0,37	0,40	0,37	0,35	0,31
Deuda Financiera / Patrimonio	0,76	0,58	0,46	0,41	0,22	0,34	0,15
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,46	0,43	0,45	0,42	0,21	0,38	0,18
Pasivo Total / Capital Social	14,01	11,62	11,78	11,13	3,85	3,69	3,71
Pasivo Total / Patrimonio	1,64	1,33	1,02	0,96	1,02	0,90	0,83
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,95	3,65	4,24	3,16	-7,18	3,16	0,49
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8,57	8,44	9,44	7,48	-33,76	8,35	2,68
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	0,82%	0,94%	0,69%	0,39%	-2,18%	2,04%	4,33%
ROE	2,17%	2,20%	1,39%	0,77%	-4,41%	3,87%	7,92%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,91	1,91	2,16	2,41	2,16	2,18	2,20
Prueba Acida	0,90	0,83	1,10	1,22	0,97	0,84	0,79
Capital de Trabajo	3.888.024	3.637.700	4.448.584	4.834.603	4.287.774	4.306.267	4.634.598
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar	108	101	213	161	198	93	133
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	117	162	215	125	221	94	143
Días de Inventarios	600	870	1.043	606	728	594	598
Ciclo de conversión de efectivo	591	810	1.041	642	705	594	588
<b>Flujo de Efectivo (Miles)</b>							
Flujo Operativo	49	646	508	323		572	
Flujo de Inversión	3.907	8	(147)	(217)		(481)	
Flujo de Financiamiento	(3.822)	(732)	140	(301)		(303)	
Saldo al inicio del período	162	296	296	797		602	
Saldo al final del período	296	218	797	602		390	

Fuente: AINSA. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Ing. Francisca Remache  
Analista de Riesgo