

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.*

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

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

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

**CONTACTO**

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de AINSA S.A. en comité No.172-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre de 2019 y abril de 2020. (Aprobada por la Junta General de Accionistas el 11 de mayo de 2020 por un monto de hasta USD 1.600.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, actualmente, dada la situación socioeconómica a nivel nacional, el sector comercial depende en gran medida del desarrollo de canales alternativos de comercialización, y se ve amenazado por la menor liquidez en el mercado. Dentro del negocio de venta de maquinaria y equipos industriales, AINSA S.A. es un importante actor de mercado, con la representación y comercialización exclusiva de marcas internacionales de alto prestigio y únicas a nivel nacional.
- Durante la emergencia sanitaria, AINSA S.A. ha experimentado una escasa actividad dada por la paralización de diversos proyectos en los que se encontraba trabajando y en implementación. La situación actual ha impulsado a la empresa a enfocarse en canales y soluciones alternativas para sus diferentes estrategias en el corto y mediano plazo, enfocándose en la reducción de costos operativos, cancelación de pasivos e implementación de canales alternos de comercialización (teletrabajo y telemarketing).
- AINSA S.A. es una empresa con más de 10 años de experiencia en el mercado, su corta pero eficiente trayectoria la ha ubicado como un actor. La compañía cuenta con un equipo formado y con amplia experiencia en el campo, el cual se mantiene constantemente capacitado y motivado para su labor. Puntualmente, los directivos de la empresa tienen una amplia experiencia en el campo industrial, respaldado por un grupo de empresas familiares que aseguran una buena gestión y manejo de la compañía.
- AINSA S.A. se encuentra en el desarrollo de un directorio para la empresa, aprobado por la Junta General de Accionistas el 01 de mayo del 2020, el cual empleará prácticas de Buen Gobierno Corporativo, mostrando su responsabilidad a futuro de continuar la operación de la empresa de una manera seria y comprometida, no solo con sus clientes sino con todos los grupos de interés.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y con una garantía adicional consistente en una hipoteca abierta, que se encuentra formulada correctamente para el propósito de la emisión y cuyo valor cubre el valor emitido.

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Los ingresos de AINSA S.A. provienen de la venta de sus tres líneas principales: venta de maquinaria y equipos industriales, servicio técnico y post venta y finalmente el alquiler de equipos y maquinaria industrial. AINSA S.A. ha mantenido altos niveles de venta para su industria, sin embargo, ha experimentado una baja en ventas empezando en el año 2018, debido a la escisión de nuevas compañías relacionadas que han ido evolucionado por el crecimiento de las diferentes líneas de negocio. La situación actual del país dada por la emergencia sanitaria ha causado que las actividades de la empresa se vean afectadas a diferentes niveles y hasta paralizadas en su totalidad, causando una reducción en ventas frente al mismo periodo del año previo. La estructura de costos de AINSA S.A. se ha ido contrayendo por la salida de algunas líneas de negocio, y primordialmente por una mejora en las condiciones con los proveedores y por nuevos términos en los contratos que ha ido firmado la empresa, lo cual promete una continua optimización en los márgenes.

Los activos de la empresa han fluctuado en los últimos años, influenciados por el volumen de ventas que ha generado niveles de cartera crecientes, además cuenta con niveles de inventarios promedio del alrededor del 37% del total de los activos por la rotación constante de inventario que requieren para el giro del negocio, en base a proyectos, lo que le obliga a tener una contabilización mayor dado que muchos cierres de cuentas dependen de la culminación de los proyectos. La compañía ha mantenido buenos niveles de liquidez. En cuanto a los activos fijos, dado el giro del negocio, se han mantenido altos los niveles de maquinaria y equipo, ya que requieren de estas inversiones para sus líneas de servicio técnico y alquiler de equipos. En los pasivos se evidenció un manejo responsable de su endeudamiento, considerando que la compañía financió sus actividades mediante el crédito de proveedores y una reducida deuda bancaria, el mayor apoyo lo reciben de los accionistas. La empresa mantuvo una cobertura adecuada del EBITDA sobre el gasto financiero y las obligaciones con costo en el corto plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	6.120	7.554	6.831	5.549	4.040	4.444	5.333	6.933	7.141	7.355	1.872	923
Utilidad operativa	398	701	(50)	63	25	80	96	223	273	325	(62)	(77)
Utilidad neta	131	158	82	78	21	35	90	215	268	323	29	(71)
EBITDA	398	1.280	401	377	339	394	410	538	587	639	(62)	(77)
Deuda Neta	865	830	1.097	738	1.551	947	881	307	-	-	-	-
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	326	908	49	646	101	919	380	888	699	638	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	103	3.640	5.514	6.205	5.644	5.251	5.295	5.097	4.973	4.897	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	408	510	379	505	382	114	65	29	-	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	3	-	1	1	1	4	8	20	-	-	-
Capital de Trabajo	998	2.807	3.888	3.638	3.932	3.826	3.774	3.445	3.406	3.598	4.137	3.740
ROE	5,01%	3,68%	1,87%	1,74%	0,47%	0,76%	1,94%	4,43%	5,23%	5,94%	1,95%	-4,80%
Apalancamiento	2,02	2,34	1,64	1,33	1,31	1,22	1,17	1,02	0,90	0,81	1,58	1,19
Z de Altman Comercio y Servicios	1,962	2,242	3,083	3,431	3,732	3,798	3,827	3,949	4,182	4,530	3,299	3,738

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

**Fuente:** AINSA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución del -25% para el cierre del 2020, dado por la reducción en actividades a causa del COVID 19, lo cual ha bajado tanto la capacidad adquisitiva de la población como la actividad económica de la industria. La empresa espera tener un aumento en sus ventas a partir del 2021, el cual se estabilizará a partir del año 2023, fundamentalmente por la aplicación de diferentes estrategias en ese plazo.

En cuanto a los activos de la empresa, se espera que se mantengan y gradualmente crezcan, dado que el comportamiento de la empresa necesita un movimiento recurrente en los niveles de inventario para sus operaciones, al igual que sus cuentas por cobrar, fundamentadas por ventas a crédito a sus diferentes clientes. De todos modos, se espera que estos rubros incrementen por la ejecución de nuevos proyectos. La necesidad de capital de trabajo sería cubierta parcialmente por los fondos provenientes de la colocación de la Primera Emisión de Obligaciones. La diferencia de estos fondos servirá para cancelar diferentes pasivos de corto plazo que la empresa mantiene, principalmente buscarán cancelar la deuda bancaria. La empresa espera generar un cambio en la estructura con un mayor respaldo de sus activos por fondos propios sobre fondos de terceros. Los gastos financieros, generados por la deuda con costo disminuirán en función de que el único instrumento de deuda se plantea que sea la emisión bajo análisis. Finalmente, el patrimonio de la empresa tendrá mayor participación en el periodo futuro dado que el pasivo se contraerá y las utilidades retenidas crecerán, fruto de los resultados positivos.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, 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, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas según cada uno de los clientes de la compañía y acorde al producto en cuestión. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Dependencia de otros sectores de la economía, como el de la construcción y el minero, que presentan comportamientos estacionales y podrían disminuir sus ventas según la época del año y según el desempeño económico del sector. La compañía mitiga este riesgo mediante la incursión en nuevos segmentos de mercados a través de la oferta de productos y servicios diversificados, y el desarrollo de nuevas líneas de comercialización.
- Paralización económica prolongada en función de la emergencia sanitaria, que demora los planes de compras previstos y genera una reducción en los niveles de ventas y de ingresos. La compañía comercializa como partes de su negocio equipos, repuestos y servicios para la industria de producción agrícola y para la industria de la acuicultura, las cuales continúan con sus operaciones para evitar pérdidas en su producción. Por este motivo, la compañía ha mantenido sus operaciones sin interrupción, lo cual aminora el riesgo de pérdidas causado por las medidas de confinamiento.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente: cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora SEGUROS EQUINOCCIAL S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Al ser el 42,39% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo a través de un sistema de control interno, que ayuda al incremento de la eficiencia y eficacia operativa con la que se maneja el inventario, evitando de esta forma pérdidas y daños en el mismo. De igual manera, la compañía mitiga este riesgo a través de pólizas de seguro de transporte y de movilización de mercadería y dinero mantenidas con la compañía aseguradora SEGUROS EQUINOCCIAL S.A. por un monto de USD 10.661.000,00.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito y el respectivo seguimiento para inclusive llegar a acuerdos de pago en épocas como ésta de pandemia.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y para mitigar el riesgo le da un seguimiento continuo y cercano al comportamiento de la cartera.

Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago. La empresa mantiene actualizados los procesos de aprobación de ventas a crédito. Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, 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, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene AINSA S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 401,36 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 4,14% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos no tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

AINSA S.A.						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.600.000	1.800 días	7,50%	Trimestral	Trimestral
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	HIPOTECA ABIERTA constituida a favor del ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. en su calidad de REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS que 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					
Destino de los recursos	Los recursos de la presente emisión se destinarán para capital de trabajo, pago de pasivos correspondientes a proveedores y con instituciones bancarias.					

AINSA S.A.	
Estructurador financiero y agente colocador	Casa de Valores Futuro FuturoCapital 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	<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>
Limitaciones de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.</li> </ul>

**Tabla 2:** Resumen instrumento.  
**Fuente:** AINSA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos y compromisos adicionales se verificará en revisiones posteriores.

El resumen precedente es un extracto del informe de la PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES AINSA S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)

Gerente General