

AINSA S.A.

Comité No.: 310-311-2025

Fecha de Comité: 29 de octubre de 2025

Informe con Estados Financieros No Auditados al 31 de agosto de 2025

Quito - Ecuador

Equipo de Análisis

Lic. Daniela Robalino

drobalino@ratingspcr.com

(593) 24501-643

Calificación

AAA-

Significado de la Calificación

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

A las categorías descritas se pueden asignar los signos más (+) o menos (-) para indicar su posición relativa dentro de la respectiva categoría.

Instrumento Calificado	Calificación	No. Inscripción	Resolución SCVS
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	2020.G.02.002985	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004678 06 de agosto de 2020
Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AAA-	2024.G.02.004138	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016542 13 de diciembre de 2024

"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 de PCR decidió mantener la calificación de "AAA-" a la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de AINSA S.A., con información al 31 de agosto de 2025. La decisión se sustenta en el desempeño positivo y estable de la compañía, respaldado por su sólida trayectoria en el mercado ecuatoriano y una gestión operativa eficiente. AINSA S.A. ha mantenido una tendencia creciente en ventas durante los últimos años, presentando solo una leve variación interanual atribuida a factores coyunturales. La empresa conserva adecuados niveles de liquidez y endeudamiento, una estructura financiera equilibrada, y ha cumplido oportunamente con los pagos de sus obligaciones, resguardos y requerimientos normativos.

Resumen Ejecutivo

- Excelente trayectoria en el mercado:** AINSA S.A. es una compañía ecuatoriana fundada en el año 2002, dedicada a la venta al por mayor y menor de maquinaria y equipos industriales, incluyendo partes, repuestos y accesorios. Su actividad también comprende el alquiler de maquinaria, la instalación, mantenimiento y reparación de equipos industriales, así como el transporte y asistencia técnica especializada. Con más de 20 años de experiencia, la empresa se ha consolidado como un referente técnico-comercial en automatización industrial y sistemas de aire comprimido, ofreciendo soluciones integrales en todo el territorio ecuatoriano. Sus productos cuentan con certificaciones internacionales de calidad, lo que respalda su compromiso con la excelencia.
- Desempeño operativo y capacidad de cobertura:** A agosto de 2025, AINSA S.A. registró un EBITDA de US\$ 431,14 mil, equivalente a un margen del 7,48% sobre los ingresos operacionales, mostrando una mejora frente al cierre de 2024. Esta evolución denota mayor eficiencia operativa y una gestión prudente del endeudamiento. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se ubicó en 4,32 veces, lo que demuestra una sólida capacidad para atender los compromisos financieros con recursos generados por la operación. Además, la relación Deuda Financiera/EBITDA de 1,76 años indica un nivel de apalancamiento manejable y una posición saludable en términos de sostenibilidad operativa. En conjunto, estos resultados respaldan la fortaleza financiera y estabilidad crediticia de la compañía.
- Tendencia creciente en ventas:** AINSA S.A. ha mostrado una evolución favorable en sus ingresos durante los últimos ejercicios, lo que evidencia la solidez de su operación comercial y su capacidad para mantener una posición estable en el mercado ecuatoriano. La compañía ha mantenido una tendencia creciente en ventas históricas, registrando únicamente una leve variación interanual negativa en 2025, atribuida principalmente a factores coyunturales, como la alta demanda puntual de generadores en 2024 por los cortes de energía que afectaron temporalmente la comparabilidad de los resultados. Aun así, los ingresos acumulados a agosto de 2025 representan un nivel satisfactorio en relación con la proyección anual, alineado con la estacionalidad del negocio.
- Indicadores de liquidez por encima de la unidad:** A agosto de 2025, AINSA S.A. mantiene una posición de liquidez sólida, con una liquidez general de 3,50 y una prueba ácida de 1,20, ambas por encima de la unidad y superiores a las registradas en agosto de 2024 (2,87 y 1,04, respectivamente). El capital de trabajo se ubicó en US\$ 5,99 millones, mostrando una leve reducción frente al año anterior, aunque suficiente para cubrir holgadamente las obligaciones de corto plazo. Estos indicadores reflejan una adecuada gestión del capital circulante y una estructura financiera conservadora, lo que contribuye a mantener una posición de liquidez confortable en el corto plazo.
- Sólida estructura financiera con bajo nivel de apalancamiento:** A agosto de 2025, la estructura financiera de AINSA S.A. se mantiene sólida, con un apalancamiento de 0,77 veces, inferior al 0,92 registrado en agosto de 2024, lo que refleja una menor dependencia del endeudamiento y una mejora en la estructura de capital. Si bien la deuda financiera aumentó de US\$ 574,18 mil a US\$ 760,65 mil en el período interanual, este incremento no se tradujo en un mayor apalancamiento, debido al fortalecimiento del patrimonio y a una gestión prudente del financiamiento. La deuda financiera representó el 14,07% del pasivo total y el 10,83% del patrimonio, niveles moderados que evidencian estabilidad financiera. En conjunto, los indicadores muestran una estructura patrimonial sólida y una capacidad adecuada para atender obligaciones con recursos operativos.

- **Cumplimiento normativo y resguardos:** El Emisor mantiene vigentes la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, cumpliendo oportunamente con los resguardos legales, límites de endeudamiento y obligaciones contractuales. No se registran incumplimientos a la fecha de corte. Es importante señalar que, como evento subsecuente, al 5 de octubre de 2025 se canceló la totalidad de la Primera Emisión de Obligaciones, quedando vigente únicamente la Segunda Emisión, la cual continúa cumpliendo con sus obligaciones dentro de los plazos establecidos.

Factores Claves

Factores que podrían mejorar la calificación:

- Mejora sostenida de la rentabilidad.
- Fortalecimiento institucional.

Factores que podrían desmejorar en la calificación:

- Aumento relevante del endeudamiento financiero, especialmente si deteriora los indicadores de cobertura o solvencia.
- Deterioro sostenido en los márgenes operativos y netos, o resultados negativos en próximos periodos.
- Reducción de la liquidez por debajo del umbral de 1,0 vez, o presiones de capital de trabajo no cubiertas.
- Incumplimiento en los términos de pago de obligaciones negociadas en el Mercado de Valores.

Riesgos Previsibles Futuros

- Riesgos asociados al entorno macroeconómico nacional e internacional, dado que eventos como una desaceleración económica, incremento sostenido de la inflación, variaciones en las tasas de interés o restricciones en el acceso al financiamiento podrían afectar los costos operativos y la demanda de productos de AINSA S.A., impactando negativamente sus márgenes y flujos de efectivo.
- Eventos operativos adversos como incendios, robos, desastres naturales o fallas críticas en la infraestructura productiva representan un riesgo latente para la continuidad del negocio. Aunque la empresa cuenta con pólizas de seguros multirisgo sobre sus principales activos, este tipo de eventos podría generar interrupciones temporales en su cadena productiva.
- Riesgos tecnológicos vinculados a la gestión de la información, incluyendo ciberataques o fallas en los sistemas internos, que podrían comprometer la operatividad y seguridad de los datos críticos de la empresa.

Aspectos de la Calificación

Informe Sectorial de la Economía Ecuatoriana¹

La economía ecuatoriana mostró un repunte interanual del +3,4% en el primer trimestre de 2025, según reporta el Banco Central del Ecuador. Esta recuperación sigue a una contracción del -0,93% registrada en 2024, año marcado por un entorno adverso que incluyó inestabilidad política, una severa crisis energética y una débil inversión privada. El PIB nominal preliminar para 2024 alcanzó los US\$ 124.676 millones, reflejando una recuperación parcial de la actividad económica, pero todavía lejos del dinamismo sostenido necesario para cerrar brechas estructurales.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción evidenciaron un comportamiento débil, reflejando la baja demanda interna y la postergación de proyectos de inversión. En contraste, sectores como la minería y las exportaciones no petroleras, especialmente el camarón y los minerales metálicos, se consolidaron como ejes de estabilidad. No obstante, el mercado laboral mostró un deterioro: según cifras del INEC, la tasa de desempleo se ubicó en 3,5% en junio de 2025, mientras que el empleo pleno disminuyó y el subempleo aumentó, con mayor intensidad en zonas urbanas y periurbanas.

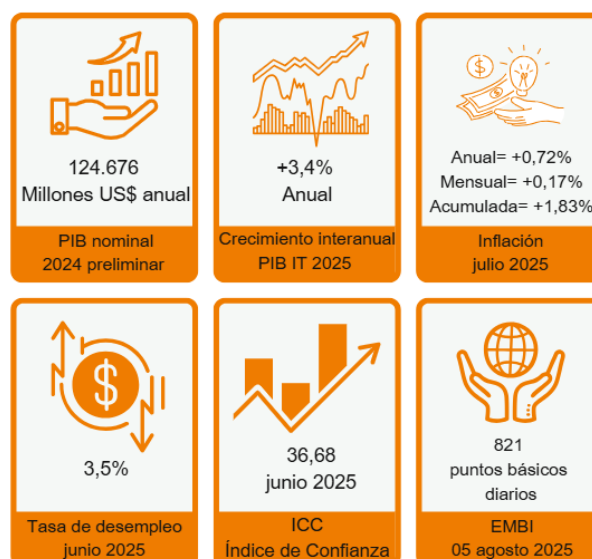
Por su parte, la inflación se mantuvo relativamente controlada ya que, hasta julio de 2025, el BCE reportó una variación mensual del +0,17%, una inflación acumulada de +1,83% y una tasa anual de +0,72%. Sin embargo, el poder adquisitivo de los hogares continuó deteriorándose, en parte por el alza del IVA aplicada en el primer semestre del año y por la reducción de los ingresos reales. Esta situación impactó negativamente en el consumo privado, que sigue siendo uno de los motores más relevantes de la demanda agregada.

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), publicado por el BCE, alcanzó un nivel de 36,68 puntos en junio de 2025, lo que refleja una leve mejora con respecto a trimestres anteriores, aunque aún se mantiene en terreno de desconfianza. A pesar de un entorno más estable tras la reelección presidencial, la inversión privada sigue siendo cautelosa ante la persistencia de riesgos fiscales, la necesidad de reformas estructurales y un marco institucional todavía frágil.

Según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicadas en el *World Economic Outlook Update* de abril de 2025, se estima que el PIB de Ecuador crecerá un +1,7% en 2025. Por su parte, el Banco Mundial, en su informe *Global Economic Prospects* de junio de 2025, prevé un crecimiento de +1,9% para el mismo año. Estas proyecciones se fundamentan en la recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, un entorno político más estable posterior a la reelección presidencial, y la expectativa de una reactivación moderada de la inversión pública y privada. A pesar de estos elementos favorables, el consumo privado seguirá limitado por un mercado laboral frágil y por la lenta recomposición del ingreso disponible de los hogares.

Las condiciones externas seguirán siendo claves en la evolución de la economía ecuatoriana. Factores como los precios del petróleo, el acceso a financiamiento internacional y las tensiones comerciales globales marcarán el ritmo fiscal y la sostenibilidad macroeconómica. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales contribuya a una recuperación gradual en los próximos trimestres, aunque aún limitada por la estrechez fiscal y el contexto global volátil. El riesgo país (EMBI) se ubicó en 821 puntos básicos al 5 de agosto de 2025, de acuerdo con el BCE, lo cual refleja una percepción aún elevada de riesgo soberano.

¹ Las cifras utilizadas para este análisis son las últimas publicadas por el Banco Central del Ecuador.



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

Panorama macroeconómico general

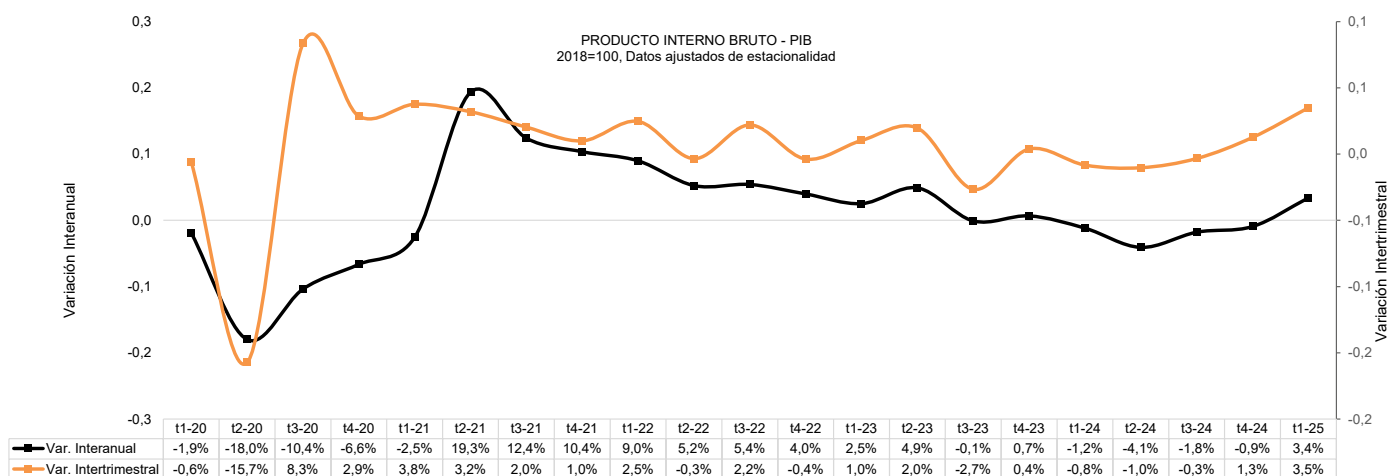
Desde inicios de 2020, la economía ecuatoriana enfrentó una contracción significativa debido al impacto de la pandemia por COVID-19. El cierre de fronteras, el confinamiento obligatorio y la paralización de las actividades productivas llevaron a una caída abrupta del Producto Interno Bruto (PIB). Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), el PIB se redujo en aproximadamente -6,6% al cierre de ese año, afectado principalmente por la caída del consumo interno, la inversión y las exportaciones no petroleras.

Durante 2021 se registró una recuperación económica notable, impulsada por el efecto rebote posterior a la pandemia, la reapertura de la economía, la campaña de vacunación y un entorno externo favorable, especialmente por el incremento de los precios del petróleo. El BCE reportó un crecimiento económico del +10,4% en 2021, destacándose el dinamismo en los sectores de comercio, construcción y manufactura alimenticia. Sin embargo, parte de este crecimiento respondió al efecto estadístico de comparación con una base baja del año anterior.

En 2022 se consolidó una senda de crecimiento moderado, con una expansión anual del PIB del +4,0%, según cifras del BCE. La minería, las exportaciones no tradicionales y el consumo privado fueron los principales motores de esta evolución. No obstante, factores internacionales como el conflicto en Ucrania, las disrupciones logísticas globales y las presiones inflacionarias comenzaron a afectar la actividad económica. A nivel interno, la inversión privada mostró señales de desaceleración por la incertidumbre política y jurídica.

El año 2023 marcó un punto de inflexión, con señales de enfriamiento económico. Si bien en la primera mitad del año se mantuvieron tasas positivas de crecimiento, en el segundo semestre se registró una contracción económica leve y una desaceleración en contraste con el primer semestre del año, atribuida a la pérdida de confianza empresarial, el aumento de la inseguridad y una reducción del consumo interno. Esta tendencia se profundizó en 2024, cuando se sumó una severa crisis energética causada por una prolongada sequía, lo que redujo la generación hidroeléctrica y obligó a implementar apagones. El BCE reportó una caída acumulada del PIB de -0,9% en ese año. Además, el ajuste fiscal y el aumento del IVA limitaron el ingreso disponible de los hogares y afectaron el consumo.

Finalmente, en el primer semestre de 2025 se observa una recuperación moderada. De acuerdo con el Banco Central del Ecuador, la economía creció 3,4% en el primer trimestre del año, impulsada por la normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales.



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

En el primer trimestre de 2025, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) experimentó un crecimiento interanual del +6,7%, reflejando una recuperación de la inversión luego de periodos de contracción. Este repunte estuvo asociado al dinamismo en sectores como la construcción, la fabricación de metales, maquinaria y productos minerales no metálicos. Asimismo, el incremento en las importaciones de bienes de capital e insumos, particularmente para la industria y la agricultura, sugiere una reactivación de los procesos productivos. Destaca también el alza en la producción y despachos de cemento, lo cual refuerza la reactivación de proyectos de infraestructura.

privada. Según el Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales del Banco Central del Ecuador de marzo de 2025, en términos trimestrales, la FBKF creció en +4,1%, impulsada por la expansión del valor agregado bruto en construcción y la mayor importación de materias primas y equipos productivos.

En el primer trimestre de 2025, el gasto de consumo final del Gobierno General registró un crecimiento interanual del 0,4%, virviendo la tendencia contractiva observada en trimestres anteriores. Este resultado estuvo asociado a una mayor ejecución del Presupuesto General del Estado, destacándose incrementos tanto en remuneraciones como en la compra de bienes y servicios. En particular, se evidenció un aumento del gasto en medicamentos, municiones y servicios de inteligencia, así como una expansión del 3,9% en remuneraciones, impulsada por el fortalecimiento de las fuerzas de seguridad y nuevas compensaciones salariales. Además, el número de servidores públicos creció un 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior, según datos del Banco Central del Ecuador (Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales, 2025).

Durante el primer trimestre de 2025, el crecimiento del PIB ecuatoriano estuvo impulsado principalmente por el sector agropecuario, que contribuyó con +1,42% al resultado interanual, gracias a una mayor productividad agrícola y un entorno climático favorable. El comercio (+1,05%) y la manufactura de productos alimenticios (+0,58%) también jugaron un rol relevante, reflejando una recuperación moderada de la demanda interna y el fortalecimiento de las cadenas agroindustriales. Otros sectores con incidencia positiva fueron los servicios financieros y de seguros (+0,37%) y el transporte y almacenamiento (+0,14%), apoyados por un mayor dinamismo del crédito y la logística, respectivamente. Estas cifras sugieren una reactivación de la inversión productiva, en línea con el crecimiento de las importaciones de bienes de capital e insumos para la industria y la agricultura.

Por el contrario, la explotación de minas y canteras fue el sector con mayor incidencia negativa (-0,53%), debido a una menor producción de minerales metálicos exportables, afectada por factores técnicos y de mercado. También registraron contribuciones negativas actividades clave en el ámbito social como salud (-0,06%) y educación (-0,06%), influenciadas por una ejecución moderada del gasto público en estas áreas. Sectores como la refinación de petróleo (-0,05%) y actividades profesionales y técnicas (-0,05%) reflejaron debilidades operativas y una demanda restringida de servicios especializados. En conjunto, estos resultados revelan una recuperación económica parcial, liderada por sectores primarios y comerciales, pero aún limitada por la debilidad estructural en industrias extractivas y servicios públicos esenciales.



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

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

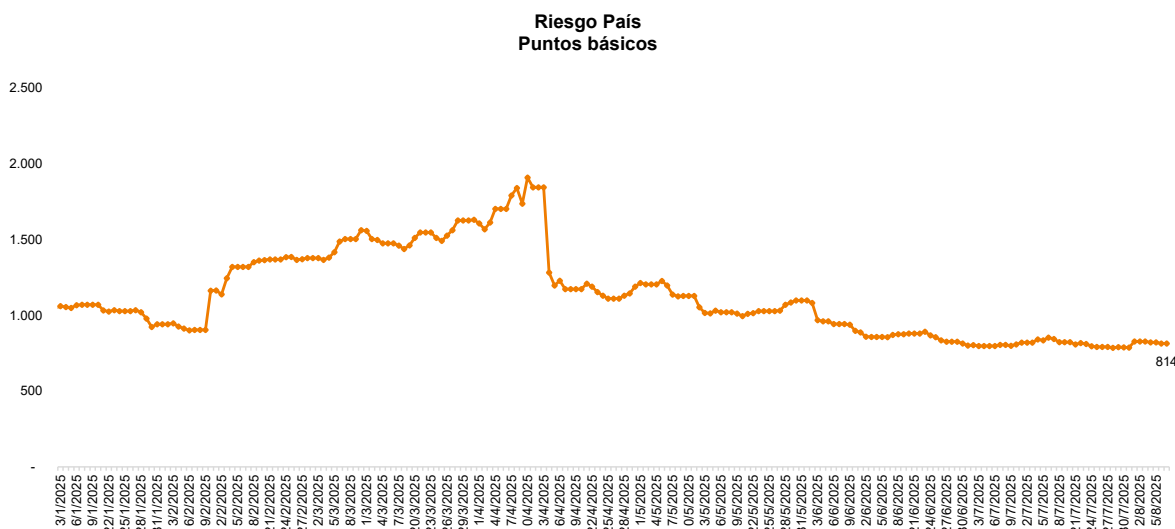
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5% en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal del Ecuador en el primer trimestre de 2025 fue de US\$ 726 millones, resultado de ingresos por US\$ 5.765 millones y gastos por US\$ 6.490 millones. Este déficit se explica por un aumento del gasto del 18 %, principalmente en sueldos y pago de deuda, mientras que los ingresos crecieron solo un 5 % interanual. En cuanto a los ingresos tributarios, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó una recaudación de US\$ 5.385 millones en el primer trimestre de 2025, lo que representa un crecimiento del 18,8% respecto al mismo periodo de 2024.

Los ingresos petroleros, por su parte, alcanzaron los US\$ 522 millones durante el primer trimestre de 2025, mostrando una ligera reducción de -0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Finalmente, en términos macroeconómicos, según el Ministerio de Economía y Finanzas, la economía ecuatoriana creció en +3,4% interanual en el primer trimestre de 2025, impulsada por el consumo de los hogares, la inversión y el impulso de las exportaciones no petroleras.



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

En cuanto al riesgo país, indicador crucial sobre la percepción de riesgo crediticio internacional, se observó una marcada mejoría durante el primer semestre de 2025. El indicador cayó de 1.908 puntos en abril a 797 puntos el 3 de julio, su nivel más bajo desde junio de 2022. Luego, repuntó a 840 puntos el 14 de julio, tras impactos en la producción petrolera y cierre de oleoductos. Finalmente, hasta el 07 de agosto de 2025 el riesgo país del Ecuador se sitúa en 814 puntos.

Además, a marzo de 2025, la deuda pública consolidada del Sector Público No Financiero (SPNF) de Ecuador se situó en 50,03% del PIB, de acuerdo con reportes del Ministerio de Economía y Finanzas. De este total, la deuda externa alcanzó los US\$ 48.073 millones, mientras la interna ascendió a US\$ 16.469 millones. De manera relevante, la deuda externa con organismos multilaterales alcanzó US\$ 27.295 millones, equivalentes aproximadamente al 56,7% de la deuda externa total, reflejando una marcada dependencia de Ecuador de estas fuentes de financiamiento a inicios de 2025

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador fue mantenida en **CCC+** por **Fitch Ratings** en su informe más reciente de agosto de 2025. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a limitaciones en la capacidad financiera y vulnerabilidades económicas, aunque con una perspectiva estable, gracias a la mejora en las finanzas públicas y el cumplimiento de compromisos de deuda

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva **"negativa"** en abril de 2025. principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

En cuanto a **Moody's**, la agencia mantuvo la calificación soberana de Ecuador en **Caa3** con perspectiva estable desde junio de 2025. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio y refleja la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de deuda externa, aunque la perspectiva estable señala que no se esperan cambios inmediatos debido a la disciplina fiscal y acceso a financiamiento multilateral

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2025

Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2025
MOODY'S	Caa3	Estable	Junio 2025
S&P	B-	Negativa	Abril 2025

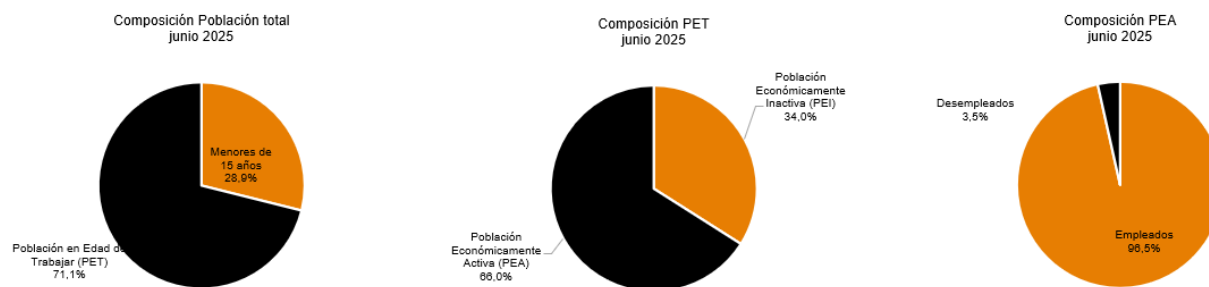
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,5% de la PEA, un ligero incremento frente al 3,3% registrado hasta marzo de 2025. Adicional, se menciona que el empleo adecuado se mantuvo en 35,9%, mientras que el subempleo alcanzó 19,6%, y 29,8% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 54,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En junio de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 28,9% son menores de 15 años y el 71,1% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 66,0% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,0% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,5% se encuentra ocupada y solo el 3,5% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



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

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según el Boletín de Movilidad Humana publicado en junio de 2025 por la Cancillería, entre enero y abril de este año se registraron 175.397 salidas de ecuatorianos frente a 103.001 ingresos, lo que deja un saldo migratorio negativo de 65.994 personas en ese periodo. Si bien la información hasta junio no está totalmente desglosada, esta tendencia confirma que la migración continúa siendo una salida frecuente ante la falta de oportunidades internas.

Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana, entre 2018 y mayo de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo. En 2024, se registró la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos, lo que representa un saldo migratorio negativo de 94.687 personas. Para mayo de 2025, el saldo migratorio negativo de ecuatorianos fue de 3.786, con 676.662 entradas y 680.448 salidas.

Durante 2024, 13.399 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá. Las cifras de encuentros de ecuatorianos en situación irregular en México mostraron 92.448 casos en 2024 y 8.433 hasta mayo de 2025. En cuanto a los encuentros de ecuatorianos en la frontera sur de EE. UU., se registraron 89.712 casos en 2024 y 3.149 hasta mayo de 2025. El tránsito de ecuatorianos por el Darién mostró 57.250 casos en 2023, 16.576 en 2024 y 108 hasta mayo de 2025.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador recibió US\$ 6.539,83 millones en remesas. Las tres principales fuentes de remesas fueron: Estados Unidos con US\$ 4.804,1 millones (73%), España con US\$ 1.020,76 millones (16%) e Italia con US\$ 163,19 millones (2%). La tendencia de remesas recibidas ha sido creciente, pasando de US\$ 1.588.649 millones en 2017 a US\$ 4.804.102 millones en 2024 provenientes de Estados Unidos, y de US\$ 766.202 millones en 2017 a US\$ 1.020.765 millones en 2024 desde España.

El Estado ha implementado programas para abordar la movilidad humana. El 17 de junio de 2025, la Canciller Gabriela Sommerfeld presidió el evento de ampliación del Programa de Migración Circular con España en agricultura oficializando la contratación de 120 trabajadores ecuatorianos para empresas agrícolas en Almería-España. Además, el 4 de junio de 2025, la Canciller anunció una nueva convocatoria del programa de Formación Profesional en Alemania, de modalidad dual, como parte del proyecto Alianzas para la Formación Profesional y la Migración Laboral Orientada al Desarrollo (PAM), convocando a 100 bachilleres para capacitarse durante 2025-2026. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral. El Ministerio de Relaciones Exteriores y Movilidad Humana también organiza la Mesa Nacional de Movilidad Humana, la XXVI edición se realizó el 27 de junio de 2025, convocando a más de 200 representantes de entidades del Estado, organismos internacionales, sociedad civil y academia, donde se destacó el Sistema de Estadística sobre Servicios Consulares y de Movilidad Humana de la Cancillería.

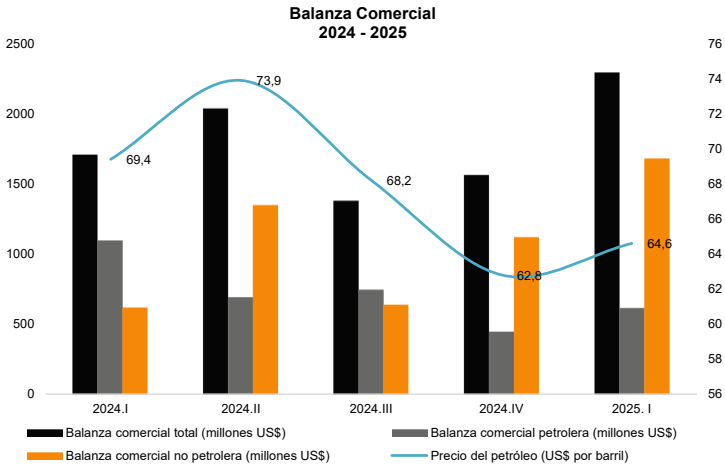
Comercio Exterior

Durante el primer trimestre de 2025, el sector externo de Ecuador mostró una robusta estabilidad macroeconómica. El dinamismo exportador y una gestión de las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 2.288,0 millones, el valor más alto registrado históricamente para un primer trimestre. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 611,6 millones) como en la no petrolera (US\$ 1.676,4 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 9.302,4 millones, mostrando un crecimiento trimestral del 3,2% y un notable incremento interanual del 15,2%. Destaca el repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 26,8% y alcanzaron un valor de US\$ 8.417,8 millones. Entre los principales destinos de estas exportaciones no petroleras se encontraron Estados Unidos (25,0%), China (17,8%) y Países Bajos (5,3%). En contraste, las exportaciones petroleras sumaron US\$ 2.253,9 millones, creciendo un 3,0% trimestralmente, pero disminuyendo un -10,5% interanual debido a una menor producción. El precio promedio del barril de crudo y derivados ecuatorianos se ubicó en US\$ 64,4 por barril. Panamá (21,7%), Estados Unidos (19,4%) y China (13,5%) fueron los principales destinos de las exportaciones totales.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 7.014,4 millones en el primer trimestre de 2025. A pesar de una contracción del -5,9% respecto al trimestre anterior, un efecto atribuido por el Banco Central del Ecuador a menores compras de bienes de consumo y combustibles, posiblemente reflejando una moderación en la demanda interna o en los precios de estos productos, es relevante destacar un crecimiento anual del +10,1%. Este incremento se explica por mayores adquisiciones de bienes de capital y combustibles y lubricantes, lo que sugiere inversiones en la capacidad productiva del país y una demanda sostenida de energía.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva, culminando en un superávit de US\$ 2.288,0 millones en el primer trimestre de 2025. Este notable resultado, que supera en US\$ 1.706,3 millones al del mismo periodo en 2024, es un claro indicador de la fortaleza del sector externo ecuatoriano. Este repunte se deriva de una combinación favorable: por un lado, una mejora significativa en las exportaciones no petroleras, lo que diversifica las fuentes de ingreso del país; y por otro, una contención en las importaciones (a pesar de los aumentos puntuales en bienes de capital y combustibles), lo que contribuye a mantener un balance comercial saludable.



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

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) del Ecuador para el primer trimestre de 2025 se situó en 102,1 puntos, lo que representa una variación positiva del +2,6% frente al trimestre anterior. Este incremento indica una mejora en la competitividad del país en el corto plazo. Sin embargo, en la comparación interanual, el ITCER mostró un deterioro del -0,7%, lo que sugiere desafíos persistentes en la competitividad a largo plazo. Los Términos de Intercambio (ITI) se ubicaron en 97,0 puntos, con una variación positiva del +1,4% frente al trimestre anterior, lo que es favorable para la capacidad exportadora del país.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual de apenas 0,53%, una de las más bajas de América Latina desde la dolarización. Este comportamiento respondió a la debilidad de la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efectos de base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios mantuvo una trayectoria moderada: en abril, la inflación mensual fue del 0,27% y la acumulada desde enero alcanzó el 0,55%, mientras la inflación interanual se mantuvo en -0,69%, reflejo del arrastre estadístico de la baja de precios en la segunda mitad de 2024. En mayo, la acumulada anual subió a 1,59%, y en junio alcanzó 1,65%. Para julio de 2025, la inflación mensual fue del 0,17%, la anual se ubicó en 0,72% y la acumulada en 1,83%.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55	1,59	1,65	1,83					
̄ últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,99	0,87	1,03	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

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

Los componentes del índice reflejan movimientos variados: la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación mensual de 0,46%; los bienes aumentaron en promedio 0,26%, mientras los servicios solo subieron 0,06%. A nivel territorial, en el mes de marzo las ciudades de la Sierra mostraron una inflación mensual superior (0,21%) frente a la Costa (0,13%).

En cuanto al costo de vida, la Canasta Familiar Básica (CFB) experimentó ajustes: en marzo de 2025 se ubicó en US\$ 800,60. Para junio, había subido a US\$ 812,64, evidenciando presión sobre los ingresos de los hogares. En julio, el costo se mantuvo elevado en US\$ 813,82, mientras que el ingreso familiar tipo fue de US\$ 877,33, suficiente para cubrir el 107,8% de la canasta. Por ciudad, el costo fue más alto en Cuenca (US\$ 861,46), seguido por Manta (US\$ 842,46), Quito (US\$ 841,80), Guayaquil (US\$ 824,87) y Loja (US\$ 818,09).

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A mayo de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 61.453,7 millones, lo que representa el 47,63% del PIB nominal estimado en US\$ 129.018,50 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.117,78 millones (equivalente al 78,30% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 13.335,94 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social

Cifras en miles de dólares US\$	may-25
Total Deuda Externa	48.117.777,68
Total Deuda Interna	13.335.944,69
Deuda Pública Total	61.453.722,37
PIB NOMINAL	129.018.497,00
Indicador Deuda / PIB	47,63%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -0,9%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

Para el cierre del primer trimestre de 2025 se presenta un cambio en la tendencia del PIB al mostrar un crecimiento anual de +3,4% y trimestral de +3,5%, efecto que va de la mano con una normalización del suministro eléctrico, el inicio de nuevos proyectos mineros y una mayor estabilidad institucional tras las elecciones presidenciales. Además, según las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial se espera que al cierre de 2025 la economía del Ecuador exhiba un crecimiento de 1,7% y 1.9%, respectivamente. Dichas proyecciones consideran una recuperación gradual del sector eléctrico tras la crisis de 2024, una estabilidad política tras el cierre de las elecciones y una expectativa de reactivación moderada de la inversión pública y privada.

En el primer semestre de 2025, la relación comercial entre Ecuador y Estados Unidos se ha mantenido estable, sin la aplicación de nuevos aranceles significativos sobre productos ecuatorianos, gracias a la gestión diplomática y acuerdos vigentes que evitaron mayores tensiones comerciales. La Oficina del Representante Comercial de EE.UU. (USTR) ha confirmado que, pese a la política proteccionista general en ese país, Ecuador no ha sido objeto de incrementos arancelarios directos, lo que ha contribuido a preservar la competitividad de sus exportaciones.

No obstante, Ecuador sigue enfrentando retos vinculados a los costos de importación, especialmente en bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, afectados por el encarecimiento de insumos provenientes de Asia y EE.UU. Además, la persistencia de barreras no arancelarias en mercados secundarios y mayores exigencias regulatorias dificulta la expansión de exportaciones y puede reducir márgenes de competitividad en ciertos sectores, como lo señalan informes del Ministerio de Comercio Exterior y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Estas condiciones generan presiones de costos para las empresas importadoras y ensambladoras, que en ocasiones trasladan incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna. Sin embargo, la inflación general se ha mantenido relativamente controlada, en torno al 3,5% anual, según datos del INEC, lo que indica una gestión macroeconómica prudente en un entorno global desafiante.

Mirando hacia el futuro, la economía ecuatoriana deberá fortalecer su capacidad institucional para mejorar la gestión fiscal, diversificar mercados y reducir la dependencia de insumos importados vulnerables a tensiones globales. La recuperación económica de 2025 dependerá también de la estabilidad política post-eleitoral y de la evolución del contexto internacional, incluyendo precios del petróleo y condiciones financieras. La adaptación a un entorno comercial global cada vez más competitivo y proteccionista requerirá políticas públicas orientadas a la innovación, formalización del empleo y fomento a la inversión privada, para lograr un crecimiento sostenible y resiliente.

Sector Comercio

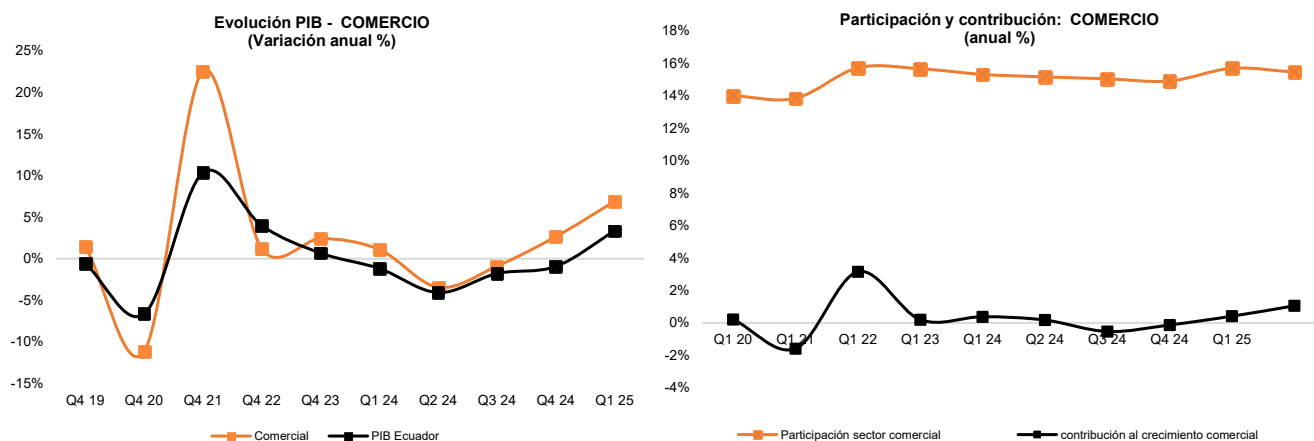
El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024, el sector refleja tanto su importancia como los desafíos que enfrenta debido a factores internos y externos que han moldeado su desempeño.

Durante el período 2019–2024, el sector comercio en Ecuador evidenció un comportamiento cíclico, alternando fases de contracción, recuperación y estancamiento. Tras un 2019 con leves altibajos, el año 2020 estuvo marcado por la crisis sanitaria: el comercio registró caídas históricas, alcanzando una contracción de -21,5% en el segundo trimestre, mucho más profunda que la del PIB nacional, reflejo de su alta sensibilidad frente a restricciones de movilidad y consumo.

En 2021 se dio un efecto rebote contundente: el comercio creció +24,9% en el segundo trimestre y mantuvo tasas superiores al 20% hasta finales de año, convirtiéndose en el motor principal de la recuperación económica. Sin embargo, desde 2022 se observó una moderación del crecimiento, con variaciones positivas, pero mucho más bajas, y desde 2023 hasta mediados de 2024, la tendencia fue de desaceleración sostenida, con incluso trimestres en negativo, como Q2 2024 (-3,45%) y Q3 2024 (-0,9%). Este estancamiento reflejó la caída en la capacidad de consumo de los hogares, el aumento de la informalidad y la incertidumbre macroeconómica. El cierre de 2024 dio las primeras señales de recuperación, con +2,65% en el cuarto trimestre, aunque aún insuficiente para revertir el deterioro de los meses previos.

El primer trimestre de 2025 (Q1 2025) marca un punto de inflexión positivo: el comercio creció 6,89%, muy por encima del PIB nacional (+3,36%), aportando 1,05 puntos porcentuales al crecimiento económico agregado. Este desempeño lo posiciona como uno de los sectores más dinámicos en el inicio del año, beneficiado por una recuperación del consumo interno y una estabilización de las condiciones de oferta tras los problemas de 2024 (apagones, inseguridad y menor crédito).

La participación del comercio en el PIB se ha mantenido elevada y estable, en torno al 15% durante todo el período analizado, confirmando su papel estructural dentro de la economía ecuatoriana. No obstante, su contribución al crecimiento ha sido muy variable: altamente positiva en 2021, débil o incluso negativa en 2023 y parte de 2024, y nuevamente relevante en 2025, donde aporta más de una cuarta parte del crecimiento total del país.



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

El repunte del sector comercio en el primer trimestre de 2025 se explica principalmente por el dinamismo de varias ramas productivas que impulsaron tanto el comercio mayorista como el minorista. La agricultura fue uno de los motores más relevantes, con un crecimiento de 17,5% que se trasladó a mayores márgenes comerciales en productos como cacao y café, que juntos registraron una expansión de 35,1%, el banano con 9,9% y la ganadería con 8,7%. Este impulso agrícola se reflejó directamente en la mayor rotación de bienes de consumo básico y exportaciones con fuerte demanda externa.

Otro pilar fue la pesca y la acuicultura, que crecieron 12,1% en el período, jalando la comercialización de camarón y de conservas de pescado. La primera exportación de atún enlatado hacia China bajo el Tratado de Libre Comercio también tuvo un efecto favorable, aumentando el movimiento comercial en todas las escalas de empresa, desde grandes corporaciones hasta micro negocios.

La manufactura de productos alimenticios, con una expansión de 8,6%, aportó significativamente a la dinámica del comercio. Los aumentos en la producción de camarón procesado, lácteos con un 15,2%, panadería con 5,4% y conservas de pescado con 7,3% se tradujeron en una mayor oferta de bienes para el consumo interno y externo, reforzando el flujo de transacciones en el comercio de alimentos y bebidas.

A ello se sumó el comercio de combustibles, productos farmacéuticos y cereales, que mostró un repunte en márgenes y facturación, fortaleciendo al comercio mayorista. En paralelo, aunque con menor intensidad, la manufactura de productos no alimenticios, como químicos, farmacéuticos y maquinaria, también contribuyó al crecimiento del sector, expandiéndose 2,0% y alimentando la cadena de distribución de bienes industriales.

En conjunto, estas ramas explican que el comercio creciera 6,9% en el primer trimestre de 2025, con una contribución de 1,05 puntos porcentuales al PIB, confirmando su papel como uno de los sectores más dinámicos y sensibles a la evolución del aparato productivo nacional.

Entorno macroeconómico y de consumo

El desempeño del sector comercial está fuertemente determinado por el contexto macroeconómico. En 2025, el PIB crece a un ritmo moderado y el consumo de los hogares muestra una recuperación tras el bajo dinamismo de 2023 y 2024. Sin embargo, el poder adquisitivo de las familias sigue presionado: la Canasta Básica alcanzó los 813 dólares en julio de 2025, mientras el ingreso familiar se ubicó en 877 dólares, dejando un margen muy limitado. La reciente reforma tributaria, con el incremento del IVA al 15%, también encareció el consumo, obligando a los hogares a priorizar bienes esenciales sobre otros rubros. El crédito de consumo mantiene condiciones restrictivas, especialmente para segmentos medios y bajos, lo que limita la capacidad de gasto en bienes duraderos.

El comercio ecuatoriano no puede entenderse sin considerar los choques de 2024. Los cortes eléctricos prolongados, que en algunos casos llegaron a 12 horas diarias, causaron pérdidas estimadas en 20 millones de dólares por hora de inactividad, afectando la operación de centros comerciales, supermercados y pequeños negocios. A esto se sumó la crisis de inseguridad, que redujo el flujo de clientes en zonas críticas y elevó los costos operativos de los comercios por la necesidad de invertir en seguridad privada. Estos factores explican las contracciones registradas en 2023 y gran parte de 2024. El inicio de 2025 muestra un escenario distinto: la estabilización del suministro eléctrico, una inflación controlada y un repunte en el consumo han permitido que el sector registre tasas positivas de crecimiento, con 6,9% en el primer trimestre.

Composición del comercio

El comercio ecuatoriano está compuesto por actividades mayoristas y minoristas, ambas con comportamientos diferenciados. El comercio mayorista se ha beneficiado de la expansión de las exportaciones agrícolas y pesqueras, con márgenes más altos en combustibles, farmacéuticos y cereales. En cambio, el comercio minorista depende directamente del consumo interno, que aún se recupera de la contracción de 2023–2024. Por ramas de producto, destacan los alimentos, bebidas y combustibles como los principales motores, mientras que segmentos como textiles, electrodomésticos y tecnología avanzan con más cautela. A esto se suma la creciente brecha entre el comercio formal y el informal, que sigue expandiéndose y compitiendo de manera desventajosa con las empresas registradas.

El comercio refleja de forma directa el comportamiento de los sectores que lo alimentan. El dinamismo agrícola de inicios de 2025 (cacao +35%, banano +9,9%, ganadería +8,7%) impulsó el comercio mayorista de alimentos y bebidas. La pesca y acuicultura (+12,1%) reforzó la rotación en mercados nacionales e internacionales con el camarón y las conservas de pescado. A esto se suma la manufactura alimenticia (+8,6%), con mayor producción de lácteos, panadería y camarón procesado. Estos sectores no solo incrementan los márgenes comerciales, sino que también fortalecen la balanza comercial y generan empleo a lo largo de la cadena.

El sector comercio no es homogéneo en el territorio ecuatoriano. En la Costa, el dinamismo está vinculado a la exportación y al comercio portuario, con Guayaquil como centro neurálgico. En la Sierra, Quito concentra el comercio de servicios, cadenas de retail y bienes duraderos, mientras ciudades como Cuenca muestran un perfil más estable, ligado al comercio tradicional y de manufacturas locales. En la Amazonía, la actividad comercial es menor en términos absolutos, pero cumple un rol esencial en el abastecimiento de bienes de primera necesidad y en el encadenamiento con la industria petrolera. Esta distribución geográfica muestra que la evolución del comercio está fuertemente vinculada a las dinámicas productivas y de consumo de cada región.

La digitalización ha modificado la dinámica del comercio ecuatoriano. El comercio electrónico crece con fuerza, impulsado por marketplaces y aplicaciones de delivery, especialmente en grandes ciudades como Quito y Guayaquil. Sin embargo, la brecha tecnológica es evidente: mientras las grandes cadenas han invertido en plataformas digitales y logística avanzada, muchos pequeños comercios carecen de acceso a herramientas tecnológicas y a financiamiento para modernizarse. En paralelo, la logística juega un papel cada vez más estratégico, con inversiones en bodegas, transporte especializado y sistemas de trazabilidad que buscan reducir costos y mejorar la competitividad.

Conclusiones y perspectivas para 2025

Durante 2024, el sector comercio en Ecuador enfrentó una serie de obstáculos que limitaron su desempeño y redujeron su capacidad de dinamizar la economía nacional. Uno de los factores más importantes fue la contracción del consumo privado, provocada por la pérdida de ingresos reales de los hogares, el aumento de la informalidad laboral y un clima general de incertidumbre. La presión inflacionaria de los años previos dejó un efecto persistente sobre el poder adquisitivo, al tiempo que el empleo adecuado disminuyó y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas. Esto afectó directamente la rotación de productos comercializables, tanto en bienes duraderos como en artículos de consumo cotidiano.

A ello se sumaron factores externos y estructurales. Por un lado, el endurecimiento del crédito al consumo redujo la capacidad de compra de los hogares para bienes como electrodomésticos, muebles y artículos tecnológicos. Por otro, el sector enfrentó una creciente competencia de importaciones, especialmente en el rubro de ropa, calzado y electrónicos, lo que presionó los márgenes comerciales y limitó la capacidad de ajuste de precios. Además, la persistente inseguridad en centros urbanos afectó la operación de pequeños negocios y mercados, generando un clima de riesgo que desincentivó la inversión comercial.

Para 2025, se espera una recuperación moderada del sector comercio, en línea con las proyecciones de crecimiento del PIB que oscilan entre el 1,7% y 1,9% según organismos multilaterales. Esta recuperación estaría apoyada en un entorno político más estable tras las elecciones, una menor incertidumbre institucional y una oferta energética más confiable. No obstante, el sector todavía enfrenta desafíos relevantes. El bajo crecimiento del ingreso de los hogares podría restringir la expansión del consumo, y se requerirán políticas públicas que incentiven el comercio formal, mejoren el acceso al crédito y fortalezcan la capacidad de compra, especialmente en micro y pequeñas empresas.

En síntesis, el sector comercio en 2025 podría retomar una senda de crecimiento leve, siempre que se consolide la estabilidad política y se recupere gradualmente la confianza del consumidor. La evolución del empleo, el crédito al consumo y la formalización comercial serán variables clave a monitorear para proyectar su recuperación sostenible.

Flexibilidad de la empresa ante un cambio en el entorno económico

En el análisis de la flexibilidad del sector comercio frente a cambios en el entorno económico, resulta fundamental observar cómo varía su desempeño en relación con los ciclos económicos generales y sectoriales. En contextos de recesión, caracterizados por una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) y una reducción del consumo de los hogares, el comercio suele mostrar una alta sensibilidad, con caídas más profundas que las del promedio de la economía. En estos escenarios, los actores más flexibles logran mantener su operación estable a través de la optimización de costos, la diversificación de canales de venta (incluido el comercio electrónico) y la adaptación de estrategias de precios. Por el contrario, en fases de expansión, un comercio flexible debe ser capaz de aprovechar el mayor dinamismo del consumo interno, capturando participación de mercado, ampliando su cobertura territorial y fortaleciendo su rentabilidad de forma proporcional o superior al crecimiento de la economía.

El comportamiento del sector en los últimos años ilustra claramente esta relación. Durante la crisis de 2020, las restricciones de movilidad y el desplome de la demanda interna provocaron contracciones históricas, con variaciones superiores al -20% en algunos trimestres, confirmando su alta exposición a choques negativos. En 2021, en cambio, el comercio lideró la recuperación nacional con tasas cercanas al 25% interanual en su punto más alto, evidenciando una rápida capacidad de reactivación. A partir de 2022, su crecimiento comenzó a moderarse, y entre 2023 y buena parte de 2024 el sector enfrentó un ciclo de desaceleración e incluso trimestres con caídas, afectado por la pérdida de poder adquisitivo de los hogares, la inseguridad y los costos derivados de los cortes eléctricos.

No obstante, el inicio de 2025 marca un punto de inflexión positivo. En el primer trimestre, el comercio creció 6,9%, por encima del PIB nacional (3,36%), aportando más de un punto porcentual al crecimiento agregado. Este resultado demuestra que, pese a su vulnerabilidad en fases recesivas, el comercio también tiene un alto potencial de recuperación cuando las condiciones macroeconómicas y de consumo mejoran.

En síntesis, el sector comercio ecuatoriano se caracteriza por ser altamente cíclico y sensible a la dinámica del consumo interno, lo que le resta estabilidad frente a shocks externos o internos. Sin embargo, también posee una gran capacidad de rebote y de liderar fases de recuperación, lo que lo convierte en un sector estratégico pero dependiente de la confianza del consumidor, las condiciones de crédito y la estabilidad del entorno operativo.

Perfil del Emisor

AINSA S.A. es una compañía ecuatoriana constituida el 21 de febrero de 2002. Su actividad principal se centra en la comercialización al por mayor y menor de maquinaria y equipos industriales, incluyendo partes y piezas. Además, ofrece servicios de alquiler de equipos, instalación, mantenimiento y reparación, así como transporte de maquinaria y equipos livianos.

Desde el año 2002, la empresa se ha consolidado como una organización técnico-comercial especializada en automatización industrial y aire comprimido, brindando soluciones a nivel nacional. Su portafolio incluye productos de primera calidad respaldados por certificaciones internacionales en áreas como compresores, neumática, hidráulica, vacío, generadores, bombas y *blowers*. Con más de 20 años de trayectoria, AINSA S.A. pone a disposición de sus clientes experiencia en asistencia técnica, asesoramiento, diseño y ejecución de proyectos.

El objetivo principal de la compañía es impulsar el desarrollo industrial del país, ofreciendo productos de alto nivel, avalados por marcas líderes a nivel mundial. Asimismo, busca atender las necesidades del sector a través de sus líneas especializadas: posventa, S.A.T. (Servicio y Asistencia Técnica), alquiler de maquinaria e ingeniería de proyectos.

Productos y Servicios

- **Venta de Equipos y Maquinaria Industrial:** AINSA S.A. comercializa una amplia gama de maquinaria industrial, entre la que se incluyen generadores, compresores de aire, torres de iluminación y equipos de perforación. Además, ofrece soluciones en sistemas hidráulicos, equipos electroneumáticos, tratamiento y redes de aire comprimido. La empresa también dispone de repuestos originales para todas sus líneas de productos, garantizando soporte completo para el mantenimiento y la operación de sus equipos.
- **Alquiler de Equipos y Maquinaria Industrial:** La compañía ofrece el alquiler de equipos industriales adaptados a las necesidades específicas de cada cliente y por el tiempo requerido. Este servicio incluye soporte técnico especializado, asegurando la correcta instalación, asistencia durante el uso y equipos modernos, diversos y de la más alta calidad. AINSA S.A. garantiza que sus soluciones cumplen con estándares internacionales de seguridad y cuidado ambiental.
- **Servicios Técnicos y de Mantenimiento:** La empresa complementa su portafolio con un servicio postventa integral, orientado a mantener la calidad y desempeño de los equipos adquiridos. Entre sus servicios destacan auditorías de aire, análisis y reportes de sistemas instalados para optimizar su rendimiento, construcción de cilindros neumáticos e hidráulicos a medida, y diseño de proyectos especializados en sistemas de aire, respaldados por personal altamente capacitado.

Misión y Visión

- **Misión:** AINSA S.A. se define como una empresa técnico-comercial dedicada al suministro de equipos y servicios industriales de calidad, ofreciendo asesoramiento y respaldo técnico especializado con el fin de cumplir con las expectativas de sus clientes.
- **Visión:** La compañía proyecta consolidarse como una empresa reconocida a nivel nacional por la calidad de sus servicios y por su capacidad para brindar soluciones integrales a la industria ecuatoriana, apoyada en la organización, la innovación, el uso de tecnología de punta y productos de calidad.

Valores

- Honestidad
- Respeto
- Empatía
- Puntualidad
- Proactividad
- Compromiso

Análisis FODA

FODA
Fortalezas
Portafolio diversificado de productos y soluciones industriales.
Personal técnico con experiencia y capacidad de asesoría especializada.
Alianzas con proveedores internacionales de prestigio.
Servicio postventa que respalda la satisfacción y fidelización de los clientes.
Oportunidades
Crecimiento sostenido del sector industrial en el país.
Incorporación de nuevas tecnologías que fortalecen la propuesta de valor.
Posibilidad de ampliar la cobertura mediante estrategias comerciales y financieras.
Debilidades
Dependencia de factores externos en la cadena de suministro.
Estructura de costos expuesta a variaciones del mercado internacional.
Amenazas
Competencia creciente en el sector.
Volatilidad económica y cambiaria.
Cambios regulatorios y en la política comercial que pueden afectar al sector.

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

Participación en el Mercado

En el año 2024, las empresas del sector identificado bajo el código CIU G4659.21 – Venta al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo registraron ventas agregadas por aproximadamente US\$ 45,70 millones. Dentro de este mercado, AINSA S.A. se ubicó entre los principales actores, alcanzando una participación del 14,27%, lo que refleja su relevancia y competitividad frente a empresas de trayectoria en el segmento. La siguiente tabla detalla la distribución de ventas y participación de mercado de las compañías más representativas:

Ventas Anuales (2024; G4659.21)		
Empresas	Ventas (US\$)	Participación (%)
Servicios Industriales Vallejo Araujo S.A. SIVASA	8.188.052,00	17,92%
Ainsa S.A.	6.522.002,00	14,27%
Recognaph Internacional S.A.	4.474.515,00	9,79%
Kärcher Ecuador S.A.	4.384.844,00	9,60%
Jonway Ecuador S.A.	3.367.092,00	7,37%
Atecma Cía. Ltda.	2.123.913,00	4,65%
Novotexcorp Cía. Ltda.	2.000.000,00	4,38%
Ecuatek Trading Group Cía. Ltda.	1.171.972,00	2,56%
Imporinsumos Cía. Ltda.	1.116.491,00	2,44%
Metal Mecánica Mechmetalsa Compañía Anónima	1.008.775,00	2,21%
Otras con menor participación	11.340.609,00	24,82%
Total	45.698.265,00	100,00%

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

Entre los principales competidores de AINSA S.A. en el mercado se identifican empresas como Tecniequipos S.A., Unitech, ACSIMB Automatización y Control Industrial, Ainiv, Aicol Automatización Industrial y Atlas Copco Ecuador. Estas compañías participan activamente en la comercialización de maquinaria, equipos y soluciones técnicas para la industria, lo que genera un entorno de competencia directa en términos de portafolio de productos, servicios de soporte técnico y alcance comercial.

Estrategias

AINSA S.A. mantiene contratos de representación y distribución con diversas marcas internacionales, lo que le ha permitido consolidarse como un actor relevante en el mercado ecuatoriano, ampliando su portafolio de productos y servicios para la industria.

En cuanto a su estrategia comercial, la compañía ha implementado acciones clave para fortalecer su participación en el mercado, tales como:

- Optimización de precios y productos en stock.
- Expansión de cobertura y canales digitales de ventas.
- Creación de un área de telemarketing.
- Ejecución de estrategias comunicacionales y promocionales (capacitaciones y charlas).
- Mejora en la tecnología de auditorías e instalaciones.
- Desarrollo de paquetes de soluciones industriales.

El plan estratégico actual se centra en:

- Fortalecer el equipo técnico y la efectividad en la solución de problemas.
- Incrementar la cobertura comercial y captar nuevos clientes, apoyado en sistemas de gestión como CRM.
- Optimizar el control de gastos y recursos.
- Incorporar políticas de sostenibilidad y programas de pasantías con instituciones académicas.
- Reforzar el control interno, la supervisión del flujo de caja y la planificación tributaria.
- Profesionalizar el área de taller mediante buenas prácticas de gestión.
- Mejorar procesos operativos, de producción y ensamble.
- Potenciar la línea de alquiler de equipos y optimizar los inventarios.
- Completar la implementación del gobierno corporativo.

Gobierno Corporativo

La estructura de gobierno contempla la figura del Gerente General, quien administra las actividades de la compañía, ejecuta las decisiones de la Junta y actúa como su primer representante legal. Asimismo, el Presidente ejerce funciones de dirección y puede subrogar al Gerente General en caso de ausencia. La designación de estas autoridades se realiza por decisión de la Junta General de Accionistas, conforme lo previsto en la normativa vigente.

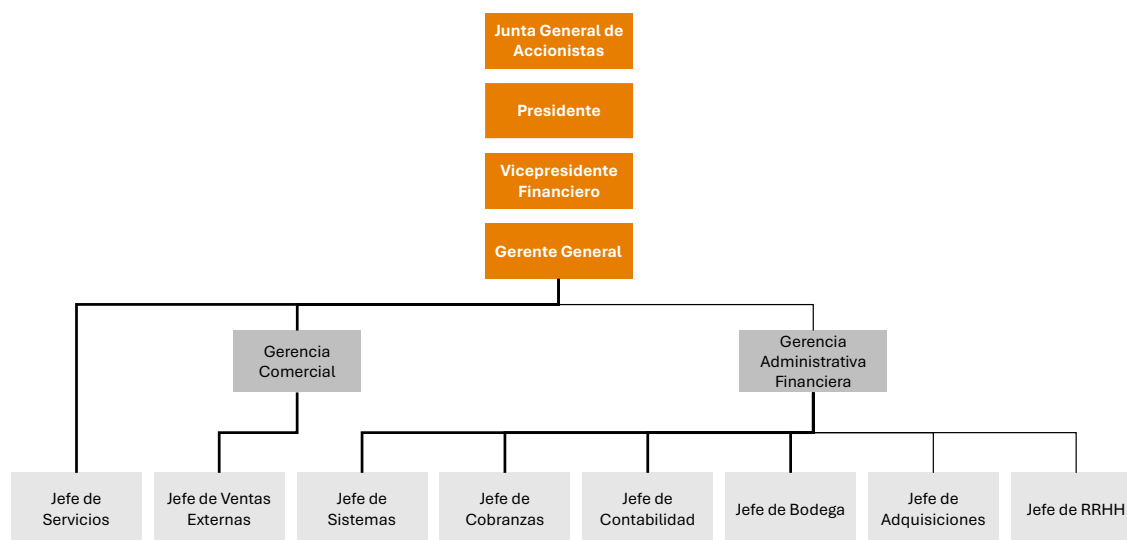
A continuación se presenta la composición accionarial de la empresa:

Composición Accionarial		
Nombre	Valor (US\$)	Participación (%)
Murmonten Holding Group S.A.S.	1.515.000,00	100,00%
Total	1.515.000,00	100,00%

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

Actualmente, la compañía cuenta con un equipo de aproximadamente 90 colaboradores distribuidos en áreas comerciales, administrativas, técnicas y de logística, lo que le permite sostener sus operaciones y dar soporte a sus clientes en el ámbito nacional.

A continuación, se presenta el organigrama simplificado vigente a agosto de 2025:



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

El organigrama funcional de AINSA S.A. refleja una estructura organizativa encabezada por la Presidencia y la Vicepresidencia Financiera, seguidas de la Gerencia General como ente responsable de la dirección operativa. A partir de esta instancia se articulan las principales áreas de gestión: Comercial, Administrativa-Financiera y Técnica de Servicios, cada una con responsabilidades específicas que permiten coordinar de manera eficiente las actividades de la compañía y atender las necesidades de sus clientes.

Responsabilidad Social

AINSA S.A. mantiene un compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social empresarial, integrando en su gestión las expectativas de sus principales grupos de interés: accionistas, colaboradores, clientes, proveedores, autoridades y la comunidad en general. La compañía ha desarrollado estrategias orientadas a generar valor sostenible, prevenir impactos negativos y garantizar un desempeño responsable.

En el ámbito ambiental, cuenta con políticas para fomentar la eficiencia energética y el reciclaje, además de implementar acciones orientadas a un uso más racional del agua. Asimismo, aplica criterios ambientales en la evaluación de sus proveedores y no registra sanciones en materia ambiental.

En el plano social, la empresa promueve la igualdad de oportunidades a través de convenios con universidades y la inclusión de personas con discapacidades, asegurando también el cumplimiento de la normativa laboral vigente. Dispone de un política de ética y antisoborno actualizado y respalda a las comunidades en donde opera mediante la contratación de personal local y otras iniciativas de apoyo social.

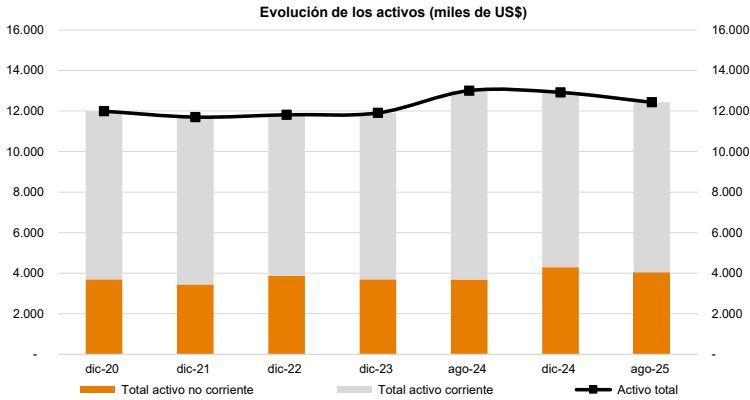
Análisis Financiero

Calidad de Activos

En términos generales, el activo total de AINSA S.A. ha mostrado un comportamiento estable entre 2020 y 2024, con valores cercanos a los US\$ 12,00 millones. En diciembre de 2020, el activo alcanzó los US\$ 11,99 millones, cifra que se redujo en un 2,41% durante 2021, situándose en US\$ 11,70 millones. Posteriormente, se mantuvo prácticamente constante en 2022 y 2023, con US\$ 11,81 millones y US\$ 11,91 millones, respectivamente. El mayor crecimiento se registró a finales de 2024, cuando el activo total ascendió a US\$ 12,91 millones, lo que representó un incremento del 8,47% frente a diciembre de 2023, explicado principalmente por el aumento en inventarios y cuentas por cobrar.

Al realizar la comparación interanual entre los meses de agosto, se observa que el activo total pasó de US\$ 13,01 millones en 2024 a US\$ 12,43 millones en 2025, lo que representa una disminución de 4,42%. Esta reducción responde principalmente a la caída en los inventarios netos, que se contrajeron en 7,02% (equivalente a US\$ 417 mil), y a la disminución de las cuentas por cobrar de corto plazo, que retrocedieron un 7,64% (alrededor de US\$ 169 mil).

La estructura del activo de AINSA S.A. evidencia un predominio del activo corriente, que durante el período 2020-2024 representó en promedio el 68,53% del total. Dentro de este rubro, los inventarios netos constituyen el componente más relevante, con participaciones superiores al 40% del activo total en la mayoría de los ejercicios analizados. Asimismo, las cuentas por cobrar de corto plazo mantienen un peso significativo dentro de la estructura corriente. En contraste, el activo no corriente representó en promedio el 31,47% de los activos y está conformado principalmente por propiedades, planta y equipo, lo que refleja la importancia de la inversión en activos fijos para sostener la operación de la compañía. Para agosto de 2025, la estructura del activo se mantuvo en línea con el comportamiento histórico, registrando una participación del 67,52% en el activo corriente.



Por otro lado, las cuentas por cobrar de corto plazo de AINSA S.A. mantienen una participación significativa dentro del activo corriente y han presentado variaciones relevantes en el período 2020-2024. En diciembre de 2020 alcanzaron US\$ 2,35 millones, aumentando ligeramente en 2021 a US\$ 2,56 millones. No obstante, en 2022 y 2023 se redujeron a US\$ 1,53 millones y US\$ 1,24 millones, respectivamente, lo que representó una disminución acumulada de alrededor del 47,35% frente a los niveles iniciales. En 2024 se evidenció una recuperación, cerrando el año en US\$ 1,40 millones, este crecimiento estuvo ligado principalmente al aumento de las ventas locales, que compensaron la reducción de los saldos provenientes del exterior.

Al comparar los resultados interanuales de agosto, se aprecia un comportamiento mixto. En agosto de 2024 las cuentas por cobrar ascendieron a US\$ 2,21 millones, mientras que en agosto de 2025 se situaron en US\$ 2,04 millones, lo que significó una contracción de 7,64% (equivalente a US\$ 169,14 mil). A pesar de este retroceso, las cuentas por cobrar mantienen un peso cercano al 16,44% del activo corriente, en línea con el comportamiento histórico.

El plazo promedio de cobro de AINSA S.A. se ha mantenido en torno a 124 días durante el período 2020-2024, mientras que para agosto de 2024 y agosto de 2025 se redujo ligeramente a 118 y 116 días, respectivamente. En contraste, el plazo promedio de pago se ubicó en 134 días, lo que genera una relación favorable, dado que la compañía logra financiar parte de sus operaciones con pasivos y mantener mayores días de pago que de cobro, contribuyendo así a una mejor posición de liquidez en el corto plazo. No obstante, si bien esta relación resulta positiva, es importante considerar que la ventaja se sostiene en la medida en que los clientes cumplan con los plazos pactados y la cartera mantenga una adecuada calidad.

En cuanto a la concentración de las ventas, es importante considerar que los ingresos de AINSA S.A. provienen tanto de clientes del exterior como del mercado local. Al corte de agosto de 2025, ninguno de los principales clientes representa una participación superior al 10% del total de los ingresos, lo que evidencia una distribución diversificada de la cartera comercial y un menor nivel de riesgo asociado a la dependencia de clientes individuales.

Detalle de Cuentas por Cobrar Comerciales					
Descripción / Periodo	ago-2024 (US\$)	ago-2025 (US\$)	Variación (US\$)	Variación (%)	Participación (%)
Cartera Por Vencer	1.228.550,05	1.271.984,25	43.434,20	3,54%	62,24%
0 - 30	121.866,45	89.633,76	(32.232,69)	-26,45%	4,39%

Detalle de Cuentas por Cobrar Comerciales					
31 - 60	58.059,54	127.693,24	69.633,70	119,93%	6,25%
61 - 90	26.160,98	37.459,68	11.298,70	43,19%	1,83%
91 - 120	305.436,83	36.438,85	(268.997,98)	-88,07%	1,78%
121+	472.738,59	480.460,08	7.721,49	1,63%	23,51%
Total Cartera Vencida	984.262,39	771.685,61	(212.576,78)	-21,60%	37,76%
Total Cartera Comercial	2.212.812,44	2.043.669,86	(169.142,58)	-7,64%	100,00%
Provisiones	169.869,04	92.553,36	(77.315,68)	-45,51%	4,53%
Morosidad (mayor a 30 días)	5,51%	4,39%	-1,00%	-20,36%	0,00%
Cobertura (mayor a 30 días)	139,39%	103,26%	-36,00%	-25,92%	0,00%

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

AINSA S.A. ha mantenido cuentas por cobrar con partes relacionadas, originadas principalmente por préstamos otorgados a su subsidiaria. Estas transacciones se registran a valor nominal, sin diferencias frente a su valor razonable, dado que generan intereses a tasas de mercado. Los ingresos por dichos intereses se reconocen en el estado de resultados integrales bajo el rubro de ingresos financieros. Durante el período 2020-2024, este rubro representó en promedio el 5,64% del total de activos. Sin embargo, para agosto de 2025 se redujo de forma significativa a US\$ 116,78 mil, lo que equivale a apenas el 0,94% del activo total, evidenciando una menor exposición de la compañía a cuentas por cobrar con partes relacionadas.

Por otro lado, los inventarios de AINSA S.A. han constituido históricamente el componente más relevante dentro de su estructura de activos. En 2024, incluyendo mercancía en tránsito, este rubro representaba el 45,81% del total de activos, mientras que al cierre de agosto de 2025 su participación se redujo levemente a 44,46%, manteniéndose como el rubro más importante. Los inventarios corresponden a existencias de las distintas líneas de comercialización, entre ellas neumática, hidráulica, equipos industriales y generadores. La valuación aplicada es considerada adecuada, por lo que no se requieren provisiones por obsolescencia ni por valor neto de realización. En cuanto a la mercadería en tránsito, esta corresponde a importaciones provenientes de proveedores internacionales, las cuales estarían pendientes de arribo a las bodegas de la compañía en Ecuador.

Al cierre de agosto de 2025, los inventarios de la compañía alcanzaron US\$ 5,59 millones, de los que la mayor parte se concentró en la Bodega Perimetral con el 81,18% del total, mientras que el resto se distribuyó en otras bodegas de menor participación en la ciudades de Quito, Guayaquil, Machala, Santa Elena y Manta. Los días de inventario de AINSA S.A. han mostrado una reducción progresiva, pasando de 1.043 días en 2020 a 574 días en 2024, y alcanzando 563 días en agosto de 2025. Si bien se trata de niveles elevados frente a parámetros de otras industrias, estos valores se explican por el giro del negocio de la compañía, que requiere mantener un volumen considerable de mercaderías y repuestos para la venta, así como importaciones en tránsito que garanticen disponibilidad inmediata. En este sentido, la rotación de inventarios tiende a ser más lenta, dado que el portafolio incluye equipos de alto valor y baja frecuencia de colocación. Cabe señalar que la maquinaria destinada al alquiler no forma parte de los inventarios, sino que se encuentra contabilizada en Propiedades, planta y equipo.

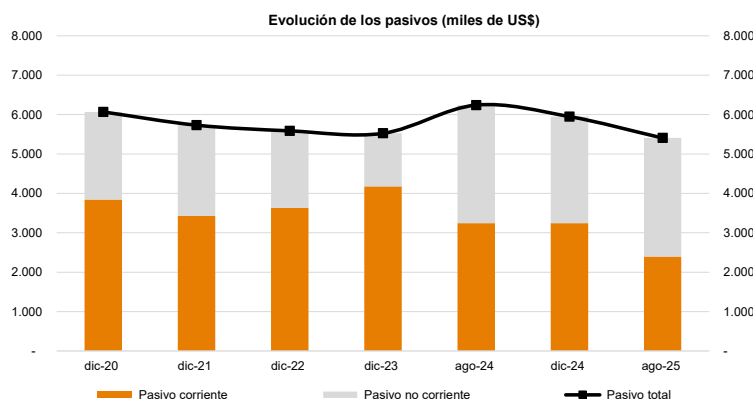
La propiedad, planta y equipo constituye un rubro relevante dentro de los activos de AINSA S.A., representando en promedio el 30,18% del total de activos entre 2020 y 2024. A agosto de 2025, alcanzó los US\$ 3,93 millones, monto alineado con el comportamiento histórico y equivalente al 31,63% del activo total. Dentro de este rubro se incluye la maquinaria y equipos de alquiler, contabilizados en propiedad, planta y equipo y no en inventarios, lo que permite distinguir adecuadamente entre activos de venta y activos productivos.

La composición de la propiedad, planta y equipo está conformada principalmente por terrenos (US\$ 1,78 millones), edificaciones (US\$ 1,87 millones), vehículos (US\$ 0,79 millones) y maquinaria, incluyendo los equipos de alquiler (US\$ 1,33 millones), además de rubros de menor participación como muebles y enseres, equipos de oficina y herramientas. Esta estructura evidencia la importancia de la inversión en activos fijos para respaldar la operación y garantizar la capacidad de prestación de servicios de la compañía.

Pasivos

En cuanto a la estructura de financiamiento, el pasivo total de AINSA S.A. ha mostrado un comportamiento fluctuante en el período analizado, pasando de US\$ 6,07 millones en 2020 a US\$ 5,52 millones en 2023, con una ligera recuperación en 2024, cuando alcanzó los US\$ 5,95 millones. En la comparación interanual, al cierre de agosto de 2024 el pasivo total ascendió a US\$ 6,24 millones, compuesto principalmente por cuentas por pagar a proveedores. Sin embargo, para agosto de 2025 se registró una disminución del 13,35%, atribuida principalmente a la reducción en las cuentas por pagar no relacionadas, reflejando un menor nivel de obligaciones comerciales frente a terceros.

La composición del pasivo de AINSA S.A. ha mostrado variaciones a lo largo del período analizado. Entre 2020 y 2023, el pasivo corriente mantuvo una participación predominante, pasando de 63,32% a 75,60%, lo que refleja un mayor peso de las obligaciones de corto plazo, principalmente con proveedores. Sin embargo, a partir de 2024 se observa un cambio en la estructura, con una reducción del pasivo corriente a 54,53% en diciembre y 44,35% en agosto de 2025, acompañado de un incremento del pasivo no corriente, que alcanzó 55,65% en el último corte. Esta evolución evidencia una mayor estabilidad en la estructura de financiamiento, asociada a un aumento de las obligaciones de largo plazo.



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

Las cuentas por pagar a proveedores de corto plazo han constituido el rubro más importante dentro de los pasivos de AINSA S.A. Durante el período 2020-2024, estas representaron en promedio el 16,23% del total de pasivos, con un monto medio de US\$ 930,21 mil. Al cierre de agosto de 2025, el pasivo corriente mantuvo un monto de US\$ 886,86 mil y estuvo compuesto principalmente por cuentas por pagar no relacionadas, correspondientes a obligaciones con proveedores locales y del exterior. En este último período, las cuentas por pagar a proveedores del exterior concentraron el 53,64% del total.

En cuanto a la política de pagos, la compañía ha establecido plazos diferenciados según el origen de sus proveedores: 120 días para los locales y 180 días para los internacionales, lo que evidencia un manejo planificado de sus obligaciones comerciales. En promedio, los días de cuentas por pagar se han mantenido en 134 días durante el período 2020-2024, mientras que para agosto de 2025 se redujeron a 89 días, reflejando una disminución en los plazos de pago frente a los ejercicios anteriores. No obstante, esta reducción podría generar cierta presión sobre la liquidez, considerando que el plazo promedio de cobro se ubicó en 116 días, lo que implica un desfase temporal entre la recuperación de cuentas y el cumplimiento de las obligaciones con proveedores.

Detalle de Proveedores				
Tipo de Proveedores	ago-2024 (US\$)	ago-2025 (US\$)	Variación (%)	Variación (US\$)
Proveedores locales	1.114.903,60	410.238,07	-171,77%	(704.665,53)
Proveedores del exterior	460.642,35	475.690,51	3,16%	15.048,16
Facturas por recibir proveedor local	860,26	935,79	8,07%	75,53
Total	1.576.406,21	886.864,37	-77,75%	(689.541,84)

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

Adicionalmente, AINSA S.A. mantiene cuentas por pagar con partes relacionadas, principalmente con accionistas y empresas vinculadas. Al cierre de diciembre de 2024, estas obligaciones ascendieron a US\$ 2,05 millones, frente a US\$ 1,35 millones en 2023, reflejando un incremento asociado principalmente a saldos pendientes por conceptos administrativos y comerciales. Entre las principales contrapartes se incluyen accionistas de la compañía, así como empresas relacionadas del mismo grupo económico. Dichos saldos no están garantizados ni devengan intereses, y su liquidación se realiza mediante pagos ordinarios en el curso normal de las operaciones. Para agosto de 2025, las obligaciones con partes relacionadas ascendieron a US\$ 1,41 millones, manteniendo la misma naturaleza principalmente comercial.

Otro rubro de gran importancia dentro de los pasivos de AINSA S.A. corresponde a las obligaciones con entidades financieras, las cuales han mostrado un comportamiento decreciente en los últimos años. Estas pasaron de US\$ 2,72 millones en 2020 a US\$ 120,96 mil en 2024, evidenciando una reducción significativa del endeudamiento bancario. En línea con esta tendencia, al cierre de agosto de 2025, la deuda con entidades financieras alcanzó US\$ 117,57 mil. Esta disminución está asociada a la mayor participación de la compañía en el Mercado de Valores, que se ha convertido en una fuente complementaria de financiamiento para sus operaciones.

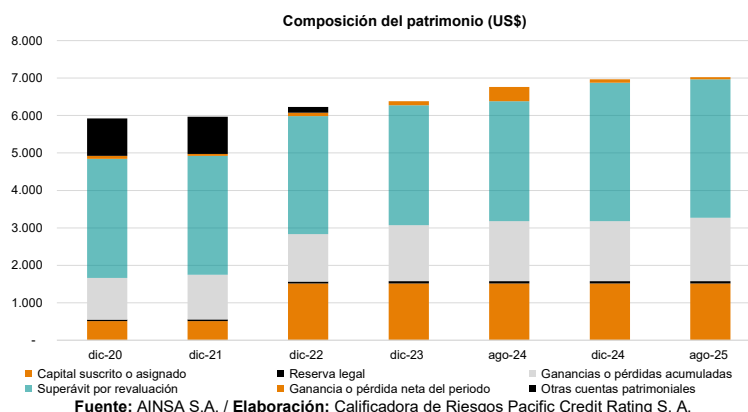
La empresa también ha financiado sus operaciones a través del Mercado de Valores, iniciando en 2020 con la Primera Emisión de Obligaciones y, posteriormente, en 2024, con la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. Al cierre de agosto de 2025, el saldo pendiente correspondiente a estas emisiones asciende a US\$ 643,08 mil, constituyéndose en una fuente complementaria de financiamiento frente al endeudamiento bancario tradicional y reflejando una estrategia de diversificación en sus mecanismos de obtención de recursos.

Es importante mencionar que, desde agosto de 2024, se registra un saldo de US\$ 1,40 millones correspondiente a anticipos de clientes, monto que se mantiene sin variaciones al cierre de agosto de 2025. Dicho valor se relaciona con la promesa de compraventa del edificio ubicado en la Av. Juan Tanca Marengo, lo que explica su permanencia dentro del pasivo corriente como una obligación pendiente de ejecución hasta la formalización de la transacción.

Soporte Patrimonial

El patrimonio de AINSA S.A. ha mostrado una trayectoria de crecimiento sostenido, alcanzando US\$ 6,96 millones al cierre de diciembre de 2024. Esta tendencia positiva se mantuvo en agosto de 2025, cuando el patrimonio ascendió a US\$ 7,02 millones, reflejando un incremento interanual del 3,81% frente a los US\$ 6,76 millones registrados en agosto de 2024. Este desempeño responde principalmente al aumento en los resultados acumulados, los cuales registraron un crecimiento del 5,70%, evidenciando la capacidad de la compañía para mantener niveles favorables de rentabilidad y fortalecimiento patrimonial.

A agosto de 2025, la composición del patrimonio de AINSA S.A. evidencia que la mayor parte corresponde al superávit por revaluación, el cual representa el 52,60% del total patrimonial. Le siguen las ganancias acumuladas, con un saldo de US\$ 1,70 millones, equivalentes al 24,12% del patrimonio, y el capital suscrito y pagado, que asciende a US\$ 1,51 millones, lo que representa el 21,58%. Esta estructura refleja una base patrimonial sólida, con un peso significativo de las reservas por revaluación de activos, lo que contribuye al fortalecimiento del respaldo contable de la empresa.



En la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 13 de febrero de 2022, AINSA S.A. aprobó un aumento de capital mediante aportes de los accionistas, correspondientes al 29 de diciembre de 2017. Este incremento, ejecutado a través de la compensación de saldos, ascendió a US\$ 1,00 millón y fue formalizado ante el organismo de control el 16 de marzo de 2022. Como resultado, el capital social de la compañía se consolidó en US\$ 1,52 millones, monto que se ha mantenido sin modificaciones en su valor nominal hasta la fecha de análisis.

Posteriormente, el 12 de agosto de 2025, se registró una transferencia de acciones entre los socios fundadores y la sociedad Murmonten Holding Group S.A.S., la cual adquirió las participaciones de Marcelo Murillo Cobo, Santiago Murillo Montenegro y Marcelo Murillo Montenegro. Este movimiento no implicó un nuevo aumento de capital, pero sí representó un cambio en la composición accionarial, consolidando la participación mayoritaria de la nueva accionista jurídica dentro de la estructura societaria de AINSA S.A.

Desempeño Operativo

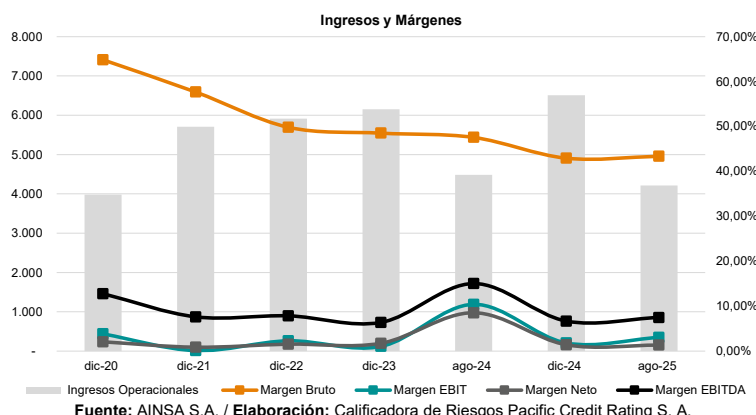
AINSA S.A. se enfoca en la comercialización y alquiler de equipos industriales, así como en la prestación de servicios de automatización, diseño e ingeniería, orientados principalmente a los sectores minero, industrial, petrolero y de la construcción. El grupo empresarial al que pertenece mantiene un enfoque en la satisfacción del cliente, sustentado en altos estándares de calidad, innovación y desarrollo tecnológico.

Durante el período 2020–2024, los ingresos operacionales de AINSA S.A. evidenciaron una tendencia de crecimiento sostenido, pasando de US\$ 3,98 millones en 2020 a US\$ 6,51 millones en 2024, lo que representa un incremento acumulado del 63,68%. Este desempeño refleja una expansión gradual en la escala de operaciones de la compañía, en línea con el crecimiento sostenido de sus ingresos durante el período analizado. El comportamiento positivo de las ventas sugiere una mayor actividad comercial y una consolidación operativa progresiva dentro de los sectores donde la empresa mantiene presencia, aunque sin evidenciar cambios estructurales significativos en su modelo de negocio.

Detalle por Línea de Negocio				
Línea de Negocio	ago-2024 (US\$)	ago-2025 (US\$)	Variación (%)	Variación (US\$)
Bienes, repuestos y compresores	3.723.674,27	3.673.152,07	-1,36%	-50.522,20
Alquiler de Equipos	71.913,58	302.876,49	321,17%	230.962,91
Asistencia Técnica	587.295,60	127612,84	-78,27%	-459.682,76
Devoluciones	100652,55	110032,47	9,32%	9.379,92
Total	4.483.536,00	4.213.673,87	-6,02%	-269.862,13

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

Al comparar los ingresos operacionales interanuales, se observa una disminución del 6,02%, al pasar de US\$ 4,48 millones en agosto de 2024 a US\$ 4,21 millones en agosto de 2025. Esta variación se explica principalmente por una contracción en las ventas de las bodegas Perimetral y Quito, que históricamente representan los mayores volúmenes de facturación, así como por un incremento en las devoluciones de ventas, que afectaron el resultado neto del período. No obstante, las ventas se mantienen diversificadas entre varias zonas operativas, lo que contribuye a mitigar el riesgo de concentración geográfica.



El costo de ventas sobre ingresos ha mostrado una tendencia creciente a lo largo del período analizado, pasando de 35,15% en 2020 a 57,03% en diciembre de 2024, y ubicándose en 56,61% en agosto de 2025. Este incremento refleja una menor eficiencia en la estructura de costos, posiblemente asociada al encarecimiento de insumos y servicios vinculados a la importación y mantenimiento de equipos industriales, lo que ha ejercido presión sobre los márgenes operativos de la compañía.

Como consecuencia, el margen bruto evidencia una tendencia descendente, al pasar de 64,85% en 2020 a 42,97% en diciembre de 2024, y situarse en 43,39% en agosto de 2025. Esta disminución se relaciona con una menor capacidad de absorción de los costos directos y con el aumento de gastos logísticos y de mantenimiento, inherentes al giro del negocio de AINSA S.A., lo que refleja una reducción gradual en la rentabilidad operativa bruta.

En relación con los gastos operacionales, que comprenden tanto los administrativos como los de ventas, se observa un comportamiento mixto a lo largo del período analizado. Entre 2020 y 2024, estos gastos representaron en promedio el 50,95% de los ingresos operacionales, reflejando una estructura de costos fijos significativa. La mayor proporción corresponde a los gastos administrativos, relacionados con sueldos, servicios profesionales, arrendamientos, mantenimiento y otros costos generales de operación, mientras que los gastos de ventas mantienen una participación menor, asociada principalmente a actividades de promoción, distribución y soporte comercial.

Durante agosto de 2024, los gastos operacionales representaron el 37,18% de los ingresos, mientras que en agosto de 2025 ascendieron a 40,33%, manteniéndose aún por debajo del promedio histórico. La estructura continúa concentrada principalmente en costos administrativos, lo que refleja la naturaleza operativa de la empresa y su enfoque en la gestión interna de procesos y servicios técnicos.

Consecuentemente con el comportamiento previamente mencionado, el margen operativo se ha mantenido en promedio en 1,83% durante el período 2020–2024. Este resultado refleja la presión ejercida por el incremento en los costos de venta y los gastos administrativos, los cuales han limitado la expansión de la rentabilidad operativa, pese al crecimiento sostenido de los ingresos. No obstante, para agosto de 2025, el margen operativo se ubicó en 3,07%, evidenciando una ligera mejora en la eficiencia operativa frente al promedio histórico.

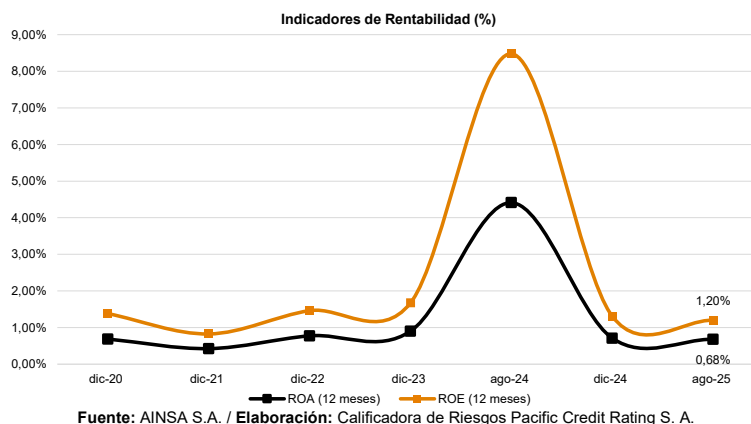
Los gastos financieros, compuestos principalmente por comisiones y gastos bancarios, así como por intereses de créditos y tarjetas de crédito, han representado en promedio el 1,96% de los ingresos operacionales durante el período 2020–2024. Para agosto de 2025, estos gastos alcanzaron el 1,73% de los ingresos, manteniéndose en niveles similares al promedio histórico. Este comportamiento refleja una gestión financiera estable y un adecuado control del endeudamiento, sin evidencia de presiones significativas sobre la rentabilidad derivadas de los costos financieros.

En los estados financieros anuales, los márgenes netos de AINSA S.A. se han mantenido en promedio en 1,52% durante el período analizado. En cuanto a los resultados intermedios, el margen registrado en agosto de 2024 fue de 8,53%, valor que responde a efectos contables temporales y no a una mejora estructural en la rentabilidad, dado que al cierre de diciembre de 2024 el indicador se normalizó en 1,40%, nivel similar al observado en agosto de 2025 (1,33%). Esta convergencia confirma que la rentabilidad final de la compañía se mantiene estable y coherente con su estructura operativa, reflejando un desempeño controlado y en línea con su comportamiento histórico.

El análisis del estado de resultados muestra que el incremento en los niveles de rentabilidad observado en agosto de 2024 no se debió a ingresos extraordinarios ni a efectos contables no recurrentes, sino a una mejora temporal en la eficiencia operativa, impulsada por un mayor nivel de ventas y un control más eficiente de los gastos operativos. Sin embargo, al cierre de diciembre de 2024, los márgenes retornaron a niveles históricos, confirmando el carácter coyuntural de dicha mejora.

En línea con este comportamiento, el rendimiento sobre activos ha mostrado una evolución moderada, con un promedio de 0,70% entre 2020 y 2024, reflejando la estructura intensiva en activos fijos y los márgenes operativos ajustados del negocio. En agosto de 2024, el indicador alcanzó 4,41%, debido a la mejora temporal en la eficiencia operativa, pero posteriormente descendió a 0,71% en diciembre de 2024 y 0,68% en agosto de 2025, retornando a su comportamiento histórico y evidenciando una rentabilidad controlada y estable.

Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio presentó un comportamiento similar, con un promedio de 1,33% durante el período 2020–2024. En agosto de 2024, el ROE se elevó temporalmente a 8,48%, reflejando la mejora coyuntural en los resultados operativos, mientras que al cierre de diciembre de 2024 y agosto de 2025 se estabilizó en 1,31% y 1,20%, respectivamente. Esto confirma que la rentabilidad del capital propio se mantiene en niveles conservadores y consistentes con la estructura financiera y el modelo de negocio de la compañía.



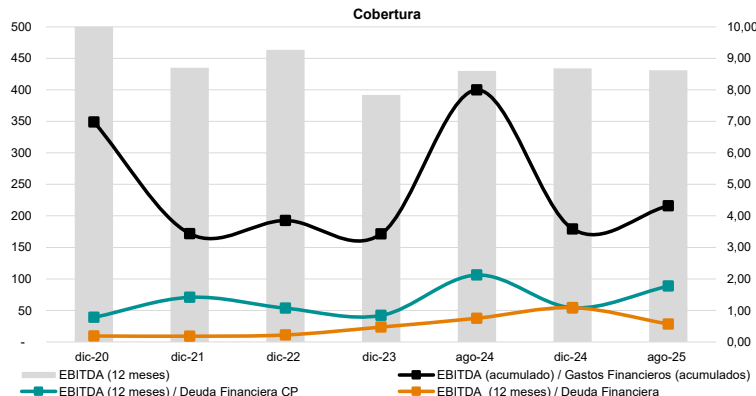
Cobertura EBITDA

Durante el período 2020–2024, el EBITDA de AINSA S.A. presentó variaciones moderadas en su desempeño operativo. En 2020, el margen fue de 12,77%, mientras que en 2021 se redujo a 7,62%, evidenciando una menor eficiencia operativa. En los años siguientes, el indicador se mantuvo relativamente estable, con 7,84% en 2022 y 6,37% en 2023. Finalmente, al cierre de diciembre de 2024, el margen EBITDA se ubicó en 6,67%, manteniéndose en niveles similares a los de los dos ejercicios anteriores y reflejando una estructura operativa consistente.

A agosto de 2025, el margen EBITDA se situó en 7,48%, frente al 15,03% registrado en el mismo período de 2024, lo que refleja una reducción en la eficiencia operativa y una menor capacidad de generación de excedentes respecto al año anterior. No obstante, si bien el margen de agosto de 2024 mostró un repunte temporal, al cierre de diciembre de 2024 se normalizó en 6,67%, nivel similar al promedio histórico. En este contexto, el resultado de agosto de 2025 evidencia una ligera mejora frente al cierre de 2024, lo que sugiere una recuperación moderada en la rentabilidad operativa reciente, aunque aún dentro de un rango estable.

Entre 2020 y 2024, el indicador EBITDA / Gastos Financieros presentó un comportamiento variable. En 2020, la cobertura fue de 6,98 veces, disminuyendo a 3,43 veces en 2021, y posteriormente a 3,85 veces en 2022. En 2023 el indicador se mantuvo en niveles similares (3,43 veces), mientras que en 2024 cerró en 3,58 veces, reflejando una leve mejora en la capacidad de la compañía para cubrir sus gastos financieros con los recursos generados por la operación.

En términos interanuales, a agosto de 2025 la cobertura se ubicó en 4,32 veces, lo que representa una disminución frente a las 8,00 veces registradas en agosto de 2024. Esta variación obedece principalmente a un menor margen operativo y a la normalización de los resultados financieros tras el desempeño atípicamente alto del año anterior. En conjunto, los niveles de cobertura observados reflejan una relación equilibrada entre la generación operativa y los gastos financieros, consistente con el perfil de riesgo y endeudamiento de la compañía.



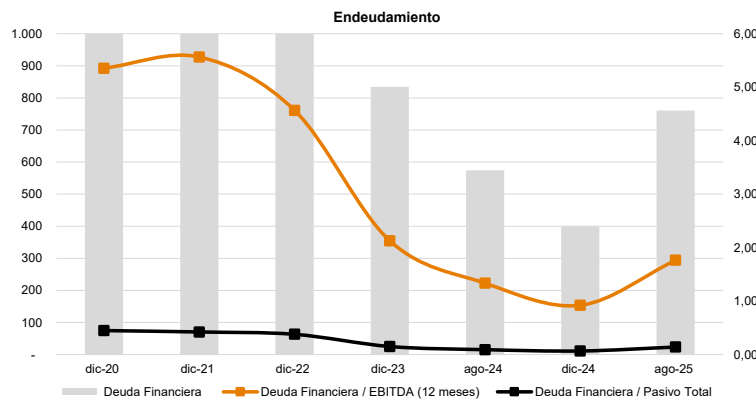
Fuente: AINSA S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

La relación entre el EBITDA y la deuda financiera de corto plazo de AINSA S.A. mostró variaciones moderadas a lo largo del período analizado. En diciembre de 2020, el indicador se ubicó en 0,78 veces, aumentando a 1,42 veces en 2021, lo que reflejó una mejora en la generación operativa respecto a los compromisos financieros inmediatos. En 2022 y 2023 la cobertura descendió a 1,07 y 0,84 veces, respectivamente, evidenciando una menor holgura en la capacidad de pago de obligaciones de corto plazo. Para diciembre de 2024 el indicador se situó en 1,08 veces, nivel similar al promedio histórico. En agosto de 2025, la relación se incrementó a 1,77 veces, lo que indica que la empresa generó recursos operativos suficientes para cubrir sus obligaciones financieras de corto plazo con su EBITDA.

La relación entre el EBITDA y la deuda financiera total de AINSA S.A. se ha mantenido en niveles reducidos a lo largo del período analizado. En diciembre de 2020, el indicador se ubicó en 0,19 veces, descendiendo ligeramente a 0,18 veces en 2021. En los ejercicios de 2022 y 2023 se registraron leves mejoras, con valores de 0,22 y 0,47 veces, respectivamente. Para diciembre de 2024, el indicador alcanzó 1,08 veces, en línea con la reducción de la deuda financiera total observada durante ese año. A agosto de 2025, la relación EBITDA/deuda financiera total fue de 0,57 veces, inferior al 0,75 veces registrado en agosto de 2024, lo que refleja una menor cobertura de la deuda total con los recursos generados por la operación.

Endeudamiento

La deuda financiera de AINSA S.A. ha mostrado una tendencia decreciente entre 2020 y 2024, pasando de US\$ 2,72 millones en 2020 a US\$ 400,16 mil al cierre de 2024, reflejando un proceso sostenido de disminución del apalancamiento. No obstante, al corte de agosto de 2025 se evidencia un repunte en el endeudamiento, alcanzando US\$ 760,65 mil, explicado principalmente por nuevas obligaciones vinculadas al financiamiento obtenido a través del Mercado de Valores. En cuanto a su composición, la deuda de corto plazo representa el 32,02% del total (US\$ 243,54 mil), mientras que el resto corresponde a obligaciones de largo plazo, lo que contribuye a mantener una estructura financiera más balanceada.



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

La relación entre la deuda financiera total y el EBITDA mide la cantidad de años que la empresa requeriría para cancelar la totalidad de sus obligaciones financieras utilizando exclusivamente su generación operativa. Durante el período 2020–2024, este indicador mostró una mejora progresiva, pasando de 5,36 años en 2020 a 0,92 años en 2024, reflejando una reducción sostenida en los niveles de endeudamiento y una recuperación en la capacidad operativa. No obstante, al corte de agosto de 2025 el indicador se ubicó en 1,76 años, evidenciando un leve deterioro respecto al cierre de 2024, asociado al incremento del endeudamiento durante el período, principalmente por la colocación de obligaciones en el Mercado de Valores. Pese a ello, el nivel registrado continúa siendo inferior al observado en años previos, lo que indica una estructura de deuda aún manejable en función de la generación operativa actual.

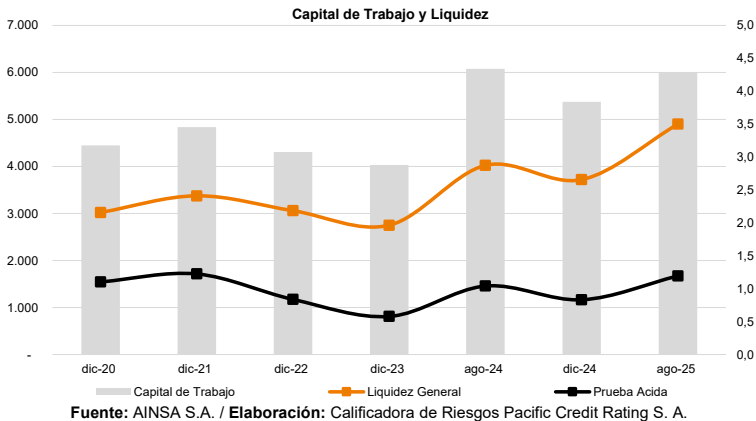
Entre 2020 y 2024, la participación de la deuda financiera dentro del pasivo total de AINSA S.A. mostró una tendencia descendente, pasando de 44,86% en 2020 a 6,73% en 2024, lo que evidencia un proceso sostenido de reducción del apalancamiento financiero. Esta reducción refleja una menor dependencia del endeudamiento como fuente de financiamiento y una mejora gradual en la estructura de capital de la compañía.

Con respecto a la estructura y apalancamiento de la empresa (pasivo total /patrimonio) durante el periodo de análisis histórico (2020-2024) registra un promedio de 0,92 veces, mientras que para la fecha de corte el indicador alcanza un valor de 0,77 veces, siendo -0,15 veces inferior al rubro observado en su periodo similar (0,92 veces, agost-2024). Este dinamismo obedece al crecimiento del patrimonio en comparación al pasivo a pesar de que la deuda financiera aumenta con su comparativo interanual.

Liquidez

La liquidez general de AINSA S.A. ha mostrado una evolución favorable a lo largo del período analizado, manteniéndose consistentemente por encima de 1,0 vez, lo que evidencia una adecuada capacidad para cubrir sus obligaciones de corto plazo con los activos corrientes disponibles. Entre 2020 y 2024, el indicador registró un promedio

de 2,27 veces, alcanzando su nivel más alto en agosto de 2025 con 3,50 veces, frente a 2,66 veces en diciembre de 2024. Este incremento refleja una mejora en la posición de liquidez, impulsada principalmente por la acumulación de cuentas por cobrar y mayores saldos en efectivo, lo que proporciona un margen de seguridad adicional frente a las obligaciones corrientes.



La prueba ácida de AINSA S.A., que mide la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones corrientes sin depender de la venta de inventarios, ha mostrado cierta volatilidad a lo largo del período analizado. Entre 2020 y 2024, el indicador se mantuvo en un promedio de 0,96 veces, alcanzando su punto más bajo en 2023 (0,58 veces), reflejando una menor liquidez inmediata en ese año. En diciembre de 2024, la razón fue de 0,83 veces, y para agosto de 2025 se incrementó a 1,20 veces, evidenciando una mejora en la capacidad de pago de corto plazo con recursos líquidos y cuentas por cobrar. Este comportamiento es consistente con el fortalecimiento observado en la liquidez general y sugiere una gestión más eficiente del capital de trabajo operativo.

La tasa de consumo de efectivo de AINSA S.A. ha mostrado una alta volatilidad durante el período analizado, reflejando variaciones en la gestión de flujos operativos y movimientos de capital de trabajo. En 2020 registró un valor negativo de -41,73 meses, lo que evidencia una acumulación de efectivo derivada de mayores ingresos o reducción de egresos operativos. En los años siguientes se observó una mejora en la estabilidad del indicador, situándose entre 16,24 y 17,68 meses en 2021 y 2022, respectivamente. Para 2023, la tasa se redujo a 8,52 meses, consistente con un mayor uso del efectivo en operaciones. En diciembre de 2024 se ubicó en 13,79 meses, mostrando una recuperación en la capacidad de sostenimiento operativo con la liquidez disponible. Finalmente, al corte de agosto de 2025, el indicador volvió a registrar un valor negativo de -11,13 meses, asociado principalmente a una acumulación temporal de efectivo, lo que sugiere que la compañía no enfrenta presiones inmediatas de liquidez y mantiene una posición relativamente holgada en términos de flujo operativo.

El capital de trabajo de AINSA S.A. se ha mantenido en niveles positivos durante todo el período analizado, reflejando una posición de liquidez estable. Entre 2020 y 2024, el indicador osciló entre US\$ 4,03 millones y US\$ 6,08 millones, mostrando una tendencia ligeramente creciente en los últimos años. Al cierre de diciembre de 2024, el capital de trabajo se ubicó en US\$ 5,37 millones, mientras que al corte de agosto de 2025 ascendió a US\$ 5,99 millones, lo que evidencia una mejora en la disponibilidad de recursos para cubrir las obligaciones de corto plazo y financiar las operaciones corrientes de la compañía.

El flujo de efectivo de AINSA S.A. evidencia una gestión operativa positiva en la mayoría de los ejercicios analizados, aunque con variaciones asociadas al comportamiento de ingresos y capital de trabajo. Durante el período 2020–2024, el flujo neto de las actividades de operación se mantuvo positivo, alcanzando un promedio de US\$ 467,51 mil, lo que refleja una adecuada capacidad de generación de efectivo desde las operaciones principales. Sin embargo, al corte de agosto de 2025 se observa un flujo negativo de US\$ 363,26 mil, asociado a un mayor uso de efectivo en las actividades operativas, vinculado a desembolsos de efectivo pagado a proveedores.

Las actividades de inversión, por su parte, han presentado flujos negativos en la mayoría de los ejercicios, consistentes con la adquisición de activos fijos e inversiones para sostener la operación. En agosto de 2025, el flujo neto de inversión fue positivo en US\$ 164,83 mil, reflejando una reducción en los desembolsos por concepto de Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo

En cuanto al flujo de financiamiento, se evidencian variaciones derivadas del comportamiento del endeudamiento financiero y las distribuciones de capital. Durante 2024 se registró una salida neta de efectivo de US\$ 63,38 mil, mientras que en agosto de 2025 el flujo de financiamiento fue positivo por US\$ 287,44 mil, en línea con el incremento en la deuda asociada al financiamiento obtenido en el Mercado de Valores.

Como resultado de estas variaciones, el saldo final de efectivo se ha mantenido positivo durante todo el período, aunque con oscilaciones. Al cierre de diciembre de 2024, el saldo de efectivo fue de US\$ 122,13 mil, mientras que en agosto de 2025 aumentó a US\$ 211,13 mil, evidenciando una leve recuperación en la posición de liquidez al cierre del período intermedio.

Instrumento Calificado Primera Emisión de Obligaciones

La Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de AINSA S.A., celebrada el 11 de mayo de 2020. Dicha emisión fue estructurada con las siguientes características:

Primera Emisión de Obligaciones						
Emisor	AINSA S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 1'600.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto	Plazo	Tasa Anual	Pago de interés	Pago de capital
	A	US\$ 1.600.000	1.800 días	7,50%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla contrato de underwriting.					

Primera Emisión de Obligaciones

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.
Estructurador Financiero	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.
Agente Colocador	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.
Representante de 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 la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	- Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Garantía Especifica	Como garantía específica de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, AINSA S.A. constituyó una hipoteca abierta a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en calidad de representante de los obligacionistas. El gravamen recae sobre dos terrenos ubicados en la Lotización Industrial Inmaconsa, Parroquia Pascuales, Cantón Guayaquil, con superficies de 4.730 m ² y 4.327 m ² , respectivamente, cuyo avalúo comercial conjunto asciende a US\$ 3,03 millones.
Compromiso Adicional	El Emisor se compromete a mantener un nivel de inventarios mínimo por el saldo de capital por pagar de la emisión
Límite de Endeudamiento	- Mantener una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1,5 veces. En caso de incumplimiento de este indicador, se configurará una causal de vencimiento anticipado de la emisión, conforme a lo establecido en las condiciones contractuales. - Mantener un nivel de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,0 veces.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Posteriormente, mediante la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00004678 emitida el 06 de agosto de 2020, dicha emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La colocación de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo inició el 5 de octubre de 2020 y se extendió hasta el 5 de mayo de 2021. Durante este período, se colocó un monto total de US\$ 1,57 millones, equivalente al 97,30% del monto autorizado. Las colocaciones se realizaron en ocho operaciones distintas, efectuadas en diferentes fechas dentro del período mencionado.

Destino de los recursos

Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo se destinaron principalmente a capital de trabajo, así como al pago de obligaciones con proveedores e instituciones financieras, con el objetivo de fortalecer la liquidez y la operatividad de la compañía.

Destino	Monto US\$
Capital de trabajo	
Pago a proveedores	1.556.805,99
Pago Instituciones bancarias.	
Total	1.556.805,99

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Provisiones de recursos

La presente Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo mantenía, al corte de agosto de 2025, un saldo pendiente de US\$ 96,50 mil, correspondiente a la última amortización de capital. Dicho saldo fue cancelado en su totalidad el 5 de octubre de 2025, por lo que, a la fecha del presente informe, la compañía no mantiene obligaciones vigentes relacionadas con esta emisión.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

- 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.

Activos Reales / Pasivos			
Indicador	Límite	Ago-25	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivos	≥ 1	2,18	Si

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 2,18 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el presente resguardo.

3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Activos Reales / Pasivos				
Descripción	Valor	Ago-25	Límite	Cumplimiento
Activos Depurados ²	9.198.133,36	14,27	>=1,25	SI
Emisiones en Circulación	644.720,00			

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 14,27 veces. Dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1,5 veces. En caso de incumplimiento de este indicador, se configurará una causal de vencimiento anticipado de la emisión, conforme a lo establecido en las condiciones contractuales.

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Límite	Ago-25	Cumplimiento
Pasivos con Costo / Patrimonio	<= 1,5 veces	0,11	Si

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A agosto de 2025 la relación de pasivos con costo sobre patrimonio fue de 0,11 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo

Instrumento Calificado Segunda Emisión de Obligaciones

La Segunda Emisión de Obligaciones de largo plazo fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de AINSA S.A., celebrada el 8 de agosto de 2024. Dicha emisión fue estructurada con las siguientes características:

Segunda Emisión de Obligaciones						
Emisor	AINSA S.A.					
Monto de la Emisión	US\$ 2'000.000,00					
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características Generales	Clase	Monto	Plazo	Tasa Anual	Pago de interés	Pago de capital
	A	US\$ 500.000	1.440 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B	US\$ 500.000	1.440 días	9,00%	Trimestral	Trimestral
	C	US\$ 500.000	1.800 días	9,50%	Trimestral	Trimestral
	D	US\$ 500.000	1.800 días	9,50%	Trimestral	Trimestral
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal de cada obligación será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).					
Contrato de Underwriting	La presente emisión no contempla contrato 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.					
Estructurador Financiero	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.					
Agente Colocador	Casa de Valores Futuro Futurocapital S.A.					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S. A.					
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					

² Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por El incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

Segunda Emisión de Obligaciones	
Destino de los recursos	1. Pago de pasivos con proveedores internacionales; 2. Capital de trabajo, para asegurar la operatividad continua; 3. Actualización de un sistema de gestión comercial, con el fin de optimizar procesos y mejorar la eficiencia operativa.
Garantía General	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Resguardos de ley	1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.
Garantía Especifica	Como garantía específica de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, AINSA S.A. constituyó una hipoteca abierta (segunda hipoteca) a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., en calidad de representante de los obligacionistas. El gravamen recae sobre dos terrenos ubicados en la Lotización Industrial Inmaconsa, Parroquia Pascuales, Cantón Guayaquil, con superficies de 5.143,22 m² y 4.656,52 m², respectivamente, cuyo avalúo comercial conjunto asciende a US\$ 3,03 millones.
Límite de Endeudamiento	Mantener una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1,5 veces. En caso de incumplimiento de este indicador, se configurará una causal de vencimiento anticipado de la emisión, conforme a lo establecido en las condiciones contractuales.
Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.	

Posteriormente, mediante la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2024-00016542 emitida el 13 de diciembre de 2024, dicha emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

A la fecha de corte de información, se han colocado US\$ 600,00 mil, lo que representa el 30,00% del monto autorizado de la emisión.

Destino de los recursos

Los recursos provenientes de esta emisión de obligaciones de largo plazo se destinan a los siguientes fines:

- 1. Pago de pasivos con proveedores internacionales, con el propósito de optimizar la estructura de deuda comercial.
- 2. Fortalecimiento del capital de trabajo, garantizando la continuidad operativa y la cobertura de requerimientos financieros de corto plazo.
- 3. Actualización del sistema de gestión comercial, orientada a la optimización de procesos internos y al incremento de la eficiencia operativa de la compañía.

Provisiones de recursos

pago de los intereses y la amortización del capital de las obligaciones de las clases es distinto de acuerdo con el siguiente detalle:

Tabla de Amortización - Segunda Emisión de Obligaciones (Clase A)					
Periodo	Fecha Final	Capital (US\$)	Interés (US\$)	Cuota (US\$)	Saldo Por Amortizar (US\$)
1	nov-25	6.250,00	2.250,00	8.500,00	93.750,00
2	feb-26	6.250,00	2.109,38	8.359,38	87.500,00
3	may-26	6.250,00	1.968,75	8.218,75	81.250,00
4	ago-26	6.250,00	1.828,13	8.078,13	75.000,00
5	nov-26	6.250,00	1.687,50	7.937,50	68.750,00
6	feb-27	6.250,00	1.546,88	7.796,88	62.500,00
7	may-27	6.250,00	1.406,25	7.656,25	56.250,00
8	ago-27	6.250,00	1.265,63	7.515,63	50.000,00
9	nov-27	6.250,00	1.125,00	7.375,00	43.750,00
10	feb-28	6.250,00	984,38	7.234,38	37.500,00
11	may-28	6.250,00	843,75	7.093,75	31.250,00
12	ago-28	6.250,00	703,13	6.953,13	25.000,00
13	nov-28	6.250,00	562,50	6.812,50	18.750,00
14	feb-29	6.250,00	421,88	6.671,88	12.500,00
15	may-29	6.250,00	281,25	6.531,25	6.250,00
16	ago-29	6.250,00	140,63	6.390,63	0,00
Total		100.000,00	19.125,00		

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

Tabla de Amortización – Segunda Emisión de Obligaciones (Clase C)

Periodo	Fecha Final	Capital (US\$)	Interés (US\$)	Cuota (US\$)	Saldo Por Amortizar (US\$)
1	may-25	25.000,00	11.875,00	36.875,00	475.000,00
2	ago-25	25.000,00	11.281,25	36.281,25	450.000,00
3	nov-25	25.000,00	10.687,50	35.687,50	425.000,00
4	feb-26	25.000,00	10.093,75	35.093,75	400.000,00
5	may-26	25.000,00	9.500,00	34.500,00	375.000,00
6	ago-26	25.000,00	8.906,25	33.906,25	350.000,00
7	nov-26	25.000,00	8.312,50	33.312,50	325.000,00
8	feb-27	25.000,00	7.718,75	32.718,75	300.000,00
9	may-27	25.000,00	7.125,00	32.125,00	275.000,00
10	ago-27	25.000,00	6.531,25	31.531,25	250.000,00
11	nov-27	25.000,00	5.937,50	30.937,50	225.000,00
12	feb-28	25.000,00	5.343,75	30.343,75	200.000,00
13	may-28	25.000,00	4.750,00	29.750,00	175.000,00
14	ago-28	25.000,00	4.156,25	29.156,25	150.000,00
15	nov-28	25.000,00	3.562,50	28.562,50	125.000,00
16	feb-29	25.000,00	2.968,75	27.968,75	100.000,00
17	may-29	25.000,00	2.375,00	27.375,00	75.000,00
18	ago-29	25.000,00	1.781,25	26.781,25	50.000,00
19	nov-29	25.000,00	1.187,50	26.187,50	25.000,00
20	feb-30	25.000,00	593,75	25.593,75	0,00
Total		400.000,00	118.750,00		

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

A la fecha de corte, se han pagados dos cupones correspondientes a la Clase C.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Los resguardos establecidos por Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

- 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.

Activos Reales / Pasivos			
Indicador	Limite	Ago-25	Cumplimiento
Activos Reales/ Pasivos	≥ 1	2,18	Si

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 2,18 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo

- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

El emisor cumple con el presente resguardo.

- Mantener durante la vigencia de la emisión de obligaciones, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Activos Reales / Pasivos				
Descripción	Valor	Ago-25	Limite	Cumplimiento
Activos Depurados ³	9.198.133,36	14,27	$\geq 1,25$	SI

³ Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar

Activos Reales / Pasivos

Emisiones en Circulación 644.720,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 14,27 veces. Dando cumplimiento al resguardo.

Límite de endeudamiento

El Emisor se compromete a mantener una relación de pasivos con costo sobre patrimonio no mayor a 1,5 veces. En caso de incumplimiento de este indicador, se configurará una causal de vencimiento anticipado de la emisión, conforme a lo establecido en las condiciones contractuales.

Límite de Endeudamiento

Indicador	Límite	Ago-25	Cumplimiento
Pasivos con Costo / Patrimonio	<= 1,5 veces	0,11	Si

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A agosto de 2025 la relación de pasivos con costo sobre patrimonio fue de 0,11 veces. Por lo tanto, el indicador se mantuvo dentro del límite permitido, dando cumplimiento al resguardo

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación se presentan las proyecciones realizadas por la empresa en el Prospecto de Oferta Pública.

AINSA S.A.				
Descripción	2024 (US\$)	ago-25 (US\$)	Avance (%)	Proyección 2025 (US\$)
Ingresos Operacionales	6.509.389,00	4.213.673,87	64,47%	6.535.873,00
(-) Costo de ventas	(3.712.586,00)	(2.385.229,00)	71,56%	(3.333.295,00)
Utilidad bruta	2.796.803,00	1.828.444,87	57,09%	3.202.578,00
(-) Gastos operacionales	(2.678.491,00)	(1.699.280,90)	57,78%	(2.941.143,00)
Utilidad operativa	118.312,00	129.163,97	49,41%	261.435,00
(-) Gastos financieros	(121.114,00)	(73.027,88)	49,66%	(147.057,00)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	190.562,00	-		196.076,00
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	187.760,00	56.136,09	18,08%	310.454,00

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

Al analizar los resultados acumulados de AINSA S.A. a agosto de 2025 frente a las proyecciones para el cierre del ejercicio, se observa un avance del 64,47% en los ingresos operacionales, alcanzando US\$ 4,21 millones de los US\$ 6,53 millones previstos para el año. Este nivel de ejecución se considera moderado y en línea con el desempeño histórico de la compañía, aunque podría estar influido por factores estacionales propios del giro de negocio. El costo de ventas presenta un avance del 71,56% respecto a la proyección anual, lo que mantiene presionado el margen bruto, que alcanza US\$ 1,83 millones, equivalente al 57,09% de lo esperado para 2025.

En relación con los gastos operacionales, estos registran un avance del 57,78%, reflejando una evolución proporcional al nivel de ingresos. La utilidad operativa asciende a US\$ 129,16 mil, equivalente al 49,41% del valor proyectado para el cierre de año (US\$ 261,44 mil), mientras que el resultado antes de impuestos representa el 18,08% del total esperado, lo que sugiere un desempeño operativo contenido durante el período intermedio.

En resumen, Pacific Credit Rating observó que, al corte de agosto de 2025, la compañía mantiene una evolución operativa dentro de lo previsto, con niveles de avance que respaldan el cumplimiento de las metas anuales, aunque con márgenes ajustados por el incremento en los costos de ventas y una menor rentabilidad neta frente a los objetivos planteados para el ejercicio.

Garantía de las Emisiones

Pacific Credit Rating ha recibido por parte del Emisor la información correspondiente al valor en libros de los activos libres de gravamen, con corte al 31 de agosto de 2025, cuyo monto asciende a US\$ 9,20 millones.

Activos Depurados (miles US\$)

Detalle	Monto
Activo Total	12.427.827,36
(-) Activos o impuestos diferidos	83.108,00
(-) Activos gravados	3.029.804,00
(-) Activos en litigio	

obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por El incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

Activos Depurados (miles US\$)	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	116.782,00
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	9.198.133,36
Saldo de obligaciones en circulación	644.720,00
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación (Mayor a 1,25)	14,27

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

El Emisor se encuentra al día con sus obligaciones patronales y el Servicio de Rentas Internas.

Riesgo Legal

A pesar de que AINSA S.A. mantiene o ha mantenido procesos judiciales de carácter civil y comercial, principalmente relacionados con cobros de facturas y obligaciones contractuales propias de su actividad operativa, estos no representan un riesgo relevante para la liquidez ni para la continuidad del negocio. Los montos involucrados son acotados y no afectan significativamente el flujo de efectivo ni la estructura financiera de la compañía, además de corresponder, en su mayoría, a gestiones ordinarias de cobro o disputas menores propias del giro comercial.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores emitidos 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 Agosto-2025	
Detalle	Valor US\$
Patrimonio	7.020.513,30
200% Patrimonio	14.041.026,60
Monto en Circulación de Facturas Comerciales	-
Monto no redimido de obligaciones en circulación	644.720,00
Total Valores en Circulación	644.720,00
Total Valores en Circulación / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	4,59%

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

Para el Emisor, el saldo con el Mercado de Valores ocupa la posición número dos en la prelación de pagos; de manera que, está respaldada por los activos depurados en 11,98 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General Agosto 2025 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	123.315	644.720	243.540	475.691
Pasivo Acumulado	123.315	768.035	1.011.575	1.487.265
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)		211.134		
Activos Depurados		9.198.133		
Cobertura Fondos Líquidos	1,71	0,27	0,21	0,14
Cobertura Activos Depurados	74,59	11,98	9,09	6,18

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

Activos que respaldan las emisiones: análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan las dos emisiones de obligaciones de largo plazo de AINSA S.A. corresponden principalmente a inventarios, los cuales se encuentran libres de gravamen, constituyendo un respaldo real y disponible para los inversionistas.

- **Riesgo de pérdidas por catástrofes naturales o incendios:** Los inventarios podrían verse total o parcialmente afectados por eventos imprevistos de esta naturaleza; sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado mediante la cobertura de seguros vigente sobre los activos físicos, que protege a la empresa ante siniestros que puedan comprometer su capacidad de pago o el valor de los bienes dados en respaldo.
- **Riesgo de obsolescencia del inventario:** Los inventarios de AINSA S.A. están conformados principalmente por equipos neumáticos, hidráulicos, generadores y repuestos industriales, por lo que el riesgo de obsolescencia proviene de la evolución tecnológica del sector, la variación en la demanda de determinadas líneas de equipos o los cambios en especificaciones técnicas de los fabricantes internacionales. No obstante, la compañía mantiene un control técnico y logístico permanente sobre su stock, apoyado en sistemas de gestión de inventarios que permiten monitorear la rotación, planificar reposiciones de forma eficiente y minimizar la acumulación de equipos o repuestos con baja salida, reduciendo así el riesgo de pérdida de valor por desactualización.

- **Riesgo de liquidez de los activos:** Los inventarios que respaldan ambas emisiones poseen un grado adecuado de liquidez, dado que están compuestos por equipos y repuestos industriales de alta demanda en los sectores minero, petrolero, industrial y de la construcción, con ciclos de comercialización y alquiler continuos. Su realización depende principalmente del comportamiento del mercado y del ritmo normal de operaciones, por lo que no se identifican riesgos relevantes de iliquidez, considerando la naturaleza comercial de los bienes y su capacidad de generar flujos recurrentes tanto por venta como por arrendamiento.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene la cuenta mencionada anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total del monto en circulación de las emisiones de 8,68 veces; sin embargo, existen varios factores que inciden directamente en el hecho de que el valor en mención pueda ser liquidado en caso de ser necesario ya que existen varios riesgos que afectan directamente el valor que mantienen los activos en los Estados Financieros en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Metodología utilizada

Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador)

Información utilizada para la Calificación

Información financiera:

- Estados financieros auditados de los años 2020 al 2024.
- Estados financieros internos con corte a agosto de 2024 y agosto de 2025.
- Prospecto de Oferta Pública: Primera Emisión de Obligaciones y Segunda Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a agosto de 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Situación del Mercado de Valores

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁴, siendo el mercado primero el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – agosto de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 11.723 millones, lo que representa aproximadamente el 74% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 7.054 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 4.668 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta agosto de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 9.504 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 2.218 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 11.630 millones acumulados frente a solo US\$ 93,19 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 2.847 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.428 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 2.229 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.426 millones)
- Notas de crédito (US\$ 570 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 47,79% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (42,88%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

⁴ Cifras tomadas al corte de agosto de 2025 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. 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 fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte, AINSA S.A. registra vigente en el Mercado de Valores los siguientes instrumentos, como se describe a continuación:

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital por Pagar	Calificaciones
Primera Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004678	US\$ 1.600.000	US\$ 94.720	Pacific Credit Ratings S.A. AAA- (abr-25)
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2024-00016542	US\$ 2.000.000	US\$ 550.000	Pacific Credit Ratings S.A. AAA- (abr-25)

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

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante considerar que, dentro de la estructura del activo registrada en los estados financieros a la fecha de corte, el Emisor mantiene cuentas por cobrar con partes relacionadas equivalentes al 0,94% del total de activos.

La representatividad de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas dentro de los activos del Emisor es baja. En caso de incumplimiento por parte de alguna de estas empresas, ya sea debido a factores externos, como impactos macroeconómicos, o a incidencias internas, no se espera un efecto significativo en los flujos de la compañía. Cabe destacar que el Emisor mantiene un monitoreo constante sobre estas obligaciones, lo que contribuye a una gestión oportuna del riesgo de crédito y a la implementación de medidas de mitigación si fuera necesario.

A continuación, se detallan las operaciones mantenidas por el Emisor con empresas relacionadas:

Detalle de Compañías Relacionadas	
Empresa	ago-25 (US\$)
Cuentas por cobrar	116,782
Cuentas por pagar	673,30
Total	116,782

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

Por otro lado, es importante mencionar que AINSA S.A. pertenece en su totalidad a Murmonten Holding Group S.A.S., entidad que mantiene el 100% del capital accionario de la compañía. A su vez, Murmonten Holding Group S.A.S. está conformada por tres accionistas principales: Marcelo Leonardo Murillo Cobo, Marcelo David Murillo Montenegro y Santiago Andrés Murillo Montenegro, quienes poseen en conjunto un capital suscrito de US\$ 10,00 millones, distribuido en proporciones de US\$ 4,80 millones, US\$ 2,60 millones y US\$ 2,60 millones, respectivamente. Esta estructura refleja una alta concentración accionaria dentro del grupo familiar Murillo, lo que permite una gestión centralizada y decisiones estratégicas alineadas con los intereses del grupo económico.

Hechos de importancia

- Como evento subsecuente a la fecha de corte, es importante mencionar que la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo ha completado el pago de la totalidad de sus cupones y amortizaciones de capital, quedando completamente cancelada al 5 de octubre de 2025.

⁵ 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

Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo

AINSA S.A.

Estado de Situación Financiera Individual	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24	dic-24	ago-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	797	602	390	288	416	122	211
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	2.353	2.559	1.533	1.239	2.213	1.404	2.044
Documentos y cuentas por cobrar relacionados C/P	807	718	677	531	326	662	117
Otras cuentas por cobrar	-	-	-	15	7	8	6
Inventarios netos	4.050	4.064	4.896	5.783	5.942	5.916	5.525
Mercaderías en tránsito	-	-	-	-	132	-	71
Activos por impuestos corrientes	232	258	326	152	301	293	398
Otros activos corrientes	51	61	120	198	(14)	213	20
Total activo corriente	8.290	8.262	7.941	8.206	9.322	8.618	8.392
Propiedades, planta y equipo	6.182	6.353	6.552	6.117	6.030	6.698	6.534
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2.684)	(2.987)	(2.757)	(2.498)	(2.435)	(2.485)	(2.603)
Activos por impuesto diferido	72	71	79	80	80	83	83
Otros activos no corrientes	129	1	-	-	6	-	22
Total activo no corriente	3.699	3.438	3.874	3.700	3.681	4.296	4.036
Activo total	11.989	11.700	11.815	11.906	13.003	12.914	12.428
Cuentas y documentos por pagar relacionadas C/P	-	392	567	629	434	1.093	673
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	833	841	772	1.455	1.576	749	887
Obligaciones con entidades financieras C/P	651	307	432	122	115	121	118
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	343	88	279	126
Pasivo por impuestos corrientes	196	295	225	34	151	156	130,26
Provisiones por beneficios a empleados C/P	100	117	138	156	199	156	208
Anticipo de clientes C/P	1.812	1.475	1.500	1.438	368	385	256
Otros pasivos corrientes	249	-	-	-	313	305	-
Pasivo corriente	3.841	3.428	3.635	4.177	3.245	3.245	2.398
Cuentas y documentos por pagar relacionadas L/P	-	-	-	735	957	957	735
Obligaciones con entidades financieras L/P	2.071	2.113	1.685	-	-	-	-
Obligaciones emitidas L/P	-	-	-	369	371	-	517
Pasivo por impuestos no corrientes	-	-	118	118	118	177	181
Provisiones por beneficios a empleados L/P	146	190	150	126	149	171	177
Anticipo de clientes L/P	-	-	-	-	1.400	1.400	1.400
Otros pasivos no corrientes	8	-	-	-	-	-	-
Pasivo no corriente	2.225	2.304	1.953	1.348	2.995	2.705	3.009
Pasivo total	6.066	5.731	5.588	5.525	6.240	5.950	5.407
Capital suscrito o asignado	515	515	1.515	1.515	1.515	1.515	1.515
Reserva legal	39	44	53	64	64	64	64
Superávit por revaluación	3.174	3.171	3.154	3.200	3.200	3.693	3.693
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.113	1.193	1.265	1.495	1.602	1.602	1.693
Ganancia o pérdida neta del periodo	82	49	91	107	382	91	56
Otras cuentas patrimoniales	1.000	997	150	-	-	-	-
Patrimonio total	5.923	5.969	6.227	6.381	6.763	6.964	7.021
Deuda Financiera	2.722	2.421	2.118	834	574	400,16	760,65
Corto Plazo	651	307	432	465	203	400	244
Largo Plazo	2.071	2.113	1.685	369	371	-	517
Estado de Resultados Integrales							
Ingresos Operacionales	3.978	5.710	5.911	6.154	4.484	6.509	4.214
Costo de ventas	1.398	2.416	2.965	3.167	2.350	3.713	2.385
Utilidad bruta	2.580	3.294	2.947	2.987	2.134	2.797	1.828
(-) Gastos de administración	(2.427)	(3.286)	(1.839)	(2.013)	(1.135)	(1.759)	(1.164)
(-) Gastos de ventas	-	-	(972)	(909)	(532)	(919)	(535)
Utilidad operativa	153	7	136	65	467	118	129
(-) Gastos financieros	(73)	(127)	(120)	(114)	(84)	(121)	(73)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	134	331	206	266	-	191	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	214	212	222	216	382	188	56
(-) Participación trabajadores	(32)	(32)	(33)	-	-	-	-
Resultado antes de impuestos	182	180	189	216	382	188	56
(-) Impuesto a la renta por pagar	(100)	(131)	(98)	(109)	-	(96)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	82	49	91	107	382	91	56
Estado de Flujo de Efectivo							
Flujo Actividades de Operación	507,98	322,97	571,93	656,79	146	277,87	(363,26)
Flujo Actividades de Inversión	(147)	(217)	(481)	(95)	-	(380)	165
Flujo Actividades de Financiamiento	140	(301)	(303)	(664)	(0)	(63,38)	287,44
Flujo del Período	501	(195)	(212)	(102)	146	(166)	89
Saldo Inicial de Efectivo	296	797	602	390	288	288	122
Saldo Final de Efectivo	797	602	390	288	434	122,13	211,13

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

Márgenes e Indicadores Financieros (% , US\$, veces y días)

AINSA S.A.

Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	ago-24	dic-24	ago-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	35,15%	42,31%	50,15%	51,46%	52,41%	57,03%	56,61%
Margen Bruto	64,85%	57,69%	49,85%	48,54%	47,59%	42,97%	43,39%
Gastos Operacionales / Ingresos	61,01%	57,56%	47,54%	47,48%	37,18%	41,15%	40,33%
Margen EBIT	3,84%	0,13%	2,31%	1,06%	10,41%	1,82%	3,07%
Gastos Financieros/Ingresos	1,83%	2,22%	2,04%	1,86%	1,88%	1,86%	1,73%
Margen Neto	2,06%	0,86%	1,54%	1,73%	8,53%	1,40%	1,33%
Margen EBITDA	12,77%	7,62%	7,84%	6,37%	15,03%	6,67%	7,48%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	355,25	427,77	327,18	321,45	195,74	298,41	166,86
Amortizaciones	-	-	-	5,50	11,61	17,42	19,28
EBITDA (12 meses)	508	435	464	392	430	434	431,14
EBITDA (acumulado)	508	435	464	392	674	434	315
EBITDA (acumulado) / Gastos Financieros (acumulados)	6,98	3,43	3,85	3,43	8,00	3,58	4,32
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	0,78	1,42	1,07	0,84	2,12	1,08	1,77
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,19	0,18	0,22	0,47	0,75	1,08	0,57
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,08	0,08	0,08	0,07	0,07	0,07	0,08
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,63	0,60	0,65	0,76	0,52	0,55	0,44
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,37	0,40	0,35	0,24	0,48	0,45	0,56
Deuda Financiera / Patrimonio	0,46	0,41	0,34	0,13	0,08	0,06	10,83%
Deuda Financiera / Pasivo Total	44,86%	42,23%	37,90%	15,10%	9,20%	6,73%	14,07%
Pasivo Total / Patrimonio	1,02	0,96	0,90	0,87	0,92	0,85	0,77
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	5,36	5,57	4,57	2,13	1,33	0,92	1,76
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	11,94	13,18	12,06	14,10	14,51	13,70	12,54
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,68%	0,42%	0,77%	0,90%	4,41%	0,71%	0,68%
ROE (12 meses)	1,38%	0,83%	1,46%	1,67%	8,48%	1,31%	1,20%
Liquidez							
Liquidez General	2,16	2,41	2,18	1,96	2,87	2,66	3,50
Prueba Acida	1,10	1,22	0,84	0,58	1,04	0,83	1,20
Capital de Trabajo	4.449	4.835	4.306	4.029	6.077	5.374	5.994
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	122%	196%	90%	62%	214%	31%	87%
Tasa de Consumo de Efectivo	-41,73	16,24	17,68	8,52	-18,29	13,79	-11,13
Cash Runway	-19,10	37,09	22,05	33,75	-22,75	8,85	-18,98
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	213	161	93	72	118	78	116
Días de Cuentas por Pagar	215	125	94	165	161	73	89
Días de Inventarios	60	38	40	17	44	28	47
Ciclo de Conversión de Efectivo	58	74	39	-76	2	33	74
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	651	307	432	122	115	121	118
Obligaciones emitidas C/P	-	-	-	343	88	279	126
Préstamos con terceros C/P	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	73	127	120	114	84	121	73
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	797	602	390	288	416	122	211
Inversiones temporales C/P	-	-	-	-	-	-	-
Total Servicio de la deuda	(73)	(168)	163	292	(129)	399	105
Cobertura de servicio de deuda MV y GF	(1)	(1)	(2)	2	(2)	2	(36)

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