

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

Comités No.: 234-2024		Fecha de Comité: 31 de julio de 2024
Informe sin Estados Financieros auditados al 31 de mayo de 2024		Quito - Ecuador
Ing. Masiel Ponce	(593) 02-450-1643	mponce@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	No. Inscripción	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA+	Tercera	2022.G.02.003530	No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 (20 de septiembre de 2022)

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en la economía.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

Según lo establecido en el Art. 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como "calificación de riesgo en observación" (Credit Watch). *"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

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "AA+" a la **Tercera Emisión de Obligaciones de Audiovisión Electrónica Audioelec S.A.**, con información del 31 de mayo de 2024. La calificación se basa en la experiencia del emisor en el mercado de televisores. Hasta la fecha de corte, la empresa aumentó sus ingresos operacionales, aunque estos fueron en su mayoría absorbidos por los costos de ventas, a pesar de una reducción en los gastos operacionales. Históricamente, los ingresos no operacionales han sido cruciales para la estructura financiera de la compañía, permitiéndole alcanzar una utilidad neta positiva. La empresa puede cubrir sus gastos financieros principalmente con sus flujos EBITDA y ha mantenido una gestión eficaz de sus pasivos, cumpliendo puntualmente con sus obligaciones financieras, fiscales y de seguridad social. Además, ha diversificado sus fuentes de financiamiento a través de instituciones financieras y operaciones en el mercado de valores.

Resumen Ejecutivo

- **Experiencia en el mercado de televisores:** La compañía inicialmente surgió con la marca de televisores "RIVIERA" desde 1968, donde el fundador Jack Chester junto con otros amigos decidieron implementar y desarrollar dicha marca de televisores con tecnología japonesa en América. Bajo esta premisa, la empresa comenzó su comercialización en Centro América y países del Sur de América, hasta que la marca fue adquirida por la compañía de ensamblaje tecnológico Audiovisión Electrónica Audioelec S.A. Debido a la tecnología de sus productos, la organización revolucionó en el mercado ecuatoriano y es un referente para que otras marcas inviertan en el país. Adicional, Audioelec S.A. exhibe varias líneas de ensamblaje de televisores y una línea SMT de inserción de tarjetas electrónicas o mainboard.
- **Utilidad operativa negativa e importancia de los ingresos no operacionales:** Desde 2019, Audioelec ha enfrentado dificultades económicas debido a la pandemia y las protestas, lo que afectó sus ventas. Aunque en 2021 se recuperaron, volvieron a disminuir en 2022 y 2023 por la fuerte competencia. En mayo de 2024, los ingresos operacionales aumentaron un +27,91%, pero la utilidad bruta disminuyó debido a mayores costos de ventas. A pesar de reducir los gastos operativos, la empresa registró una pérdida operativa de US\$ -117,00. Los ingresos no operacionales como rendimientos financieros, ingresos por reciclaje entre otros, permitieron revertir esta pérdida, logrando una utilidad neta de US\$ 771 mil en mayo de 2024. Los indicadores de rentabilidad, ROE y ROA, mejoraron a 5,76% y 1,88%, respectivamente, aunque siguen mostrando una tendencia a la baja.
- **Adecuados flujos Ebitda, principalmente por importantes ingresos no operacionales:** A pesar de un crecimiento promedio modesto del EBITDA de 0,03% entre 2019 y 2023, Audioelec experimentó un aumento interanual del EBITDA del 3,53% en mayo de 2024, considerando otros ingresos y egresos para obtener un

EBITDA ajustado. Sin embargo, el margen EBITDA se redujo a 11,11% debido a un margen operativo negativo. La capacidad de cubrir la deuda financiera a corto plazo mejoró en comparación con la cobertura de la deuda total. Aunque la cobertura de los gastos financieros sigue siendo la más significativa, fue ligeramente inferior a la de mayo de 2023 debido al aumento de la deuda.

- **Indicador de liquidez sobre la unidad:** Para la fecha de corte, se observó un aumento significativo en el capital de trabajo, impulsado principalmente por el incremento de los activos corrientes, a pesar del aumento observado en las obligaciones financieras y cuentas por pagar. Además, el emisor mostró un indicador de liquidez general superior a uno en la fecha de corte. La prueba ácida, aunque inferior a 1 vez, se mantuvo consistente con sus niveles anuales habituales, reflejando la importancia de los inventarios para la compañía.
- **Expansión de la deuda financiera:** A la fecha de corte, la deuda financiera aumentó un 19,75% (US\$ 1,25 millones) en comparación con mayo de 2023, principalmente con instituciones financieras, y se refleja mayormente en la deuda a corto plazo. Este aumento elevó el índice de apalancamiento a 2,07 veces (desde 1,74 veces en mayo de 2023), destacando la significativa dependencia de la empresa en las obligaciones con terceros en relación con su propio capital. Además, se estima que la compañía tardaría alrededor de 3,85 años en pagar sus deudas (3,32 años en mayo de 2023).
- **Repartición de dividendos:** Mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 19 de abril de 2023, los accionistas aprobaron que la utilidad correspondiente al ejercicio económico 2022, sea distribuida a los accionistas a prorrata de su participación accionarial, por un monto de US\$ 2,13 millones. Y, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 19 de abril del 2024, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 1,07 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2023.
- **Cumplimiento de los resguardos de ley:** Para mayo de 2024, la compañía tiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de US\$ 18,00 millones. Adicionalmente, ha cumplido con los diferentes resguardos establecidos en el prospecto de la Oferta Pública.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Mayor incremento de cuota de mercado, que permita aumentar los ingresos.
- Crecimiento de la utilidad neta que permita reportar indicadores de rentabilidad más robustos.
- Menor dependencia de la deuda con costo, que permita a la empresa mantener los indicadores de solvencia.

Factores que podrían reducir la calificación.

- Aumento de los niveles de endeudamiento de la Compañía.
- Incremento de los gastos operacionales que influyan en el resultado operativo.
- Tendencia a la baja de los resultados acumulados que afecten el patrimonio.

Riesgos Previsibles

- La compañía está expuesta a la fuerte competencia del mercado de electrodomésticos, fundamentalmente de televisores. Por un lado, por la alta diversificación de marcas a las que el público puede elegir; y por otro, al constante desarrollo tecnológico, lo que influye en que sus productos puedan quedar obsoletos en el caso de no realizar las respectivas actualizaciones.
- La empresa ha tenido que asimilar el alza de los precios por políticas gubernamentales y limitaciones en la importación de artículos, lo que ha generado una contracción en los ingresos operacionales. Cabe mencionar que, el precio del producto se ha incrementado por aplicaciones de mayores pesos arancelarios.

Aspectos de la Calificación

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

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del Ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su

¹ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

Para inicio del año 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

En referencia al segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

A finales de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de +2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

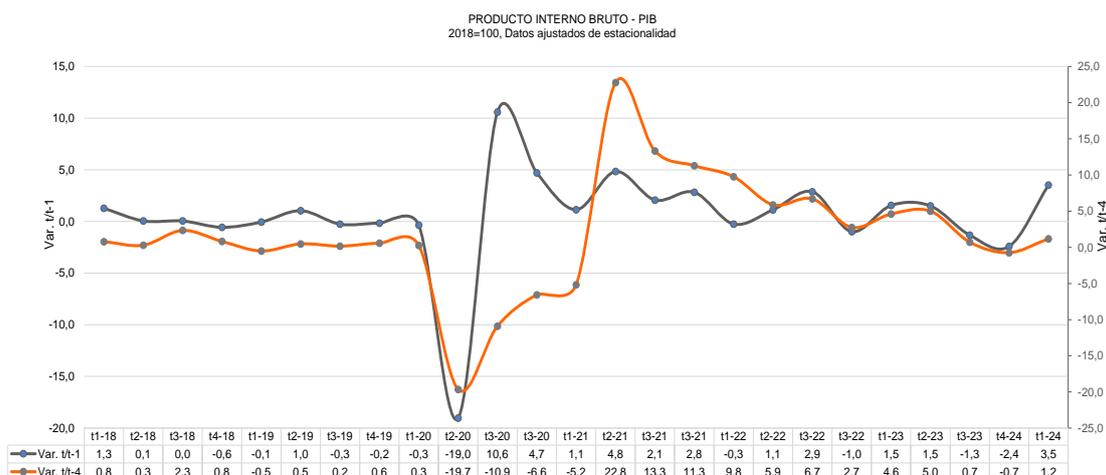
En cuanto al segundo trimestre de 2023, se evidencia que el PIB experimentó un crecimiento de +3,34% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando un monto de US\$ 18.122,58 millones. Dicho dinamismo, fue impulsado principalmente por el gasto del gobierno (+6,4%), consumo de los hogares (+4,3%) y la Formación Bruta de Capital Fijo en +3,8%. Se destaca principalmente el crecimiento del Gasto del Gobierno el cual se dio principalmente por compra de bienes y servicios; así como, el pago de remuneraciones del sector salud y educación; así mismo, el consumo de los hogares se expandió principalmente por un mayor nivel de remesas y operaciones de créditos de consumo y por último la Formación Bruta de Capital Fijo, se vio influenciada positivamente por una mayor compra de maquinarias y equipos de transporte.

Para finales de 2023, el Producto Interno Bruto (PIB) mostró una caída del 0,7% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió a la reducción en el gasto de los hogares (-0,5%), la inversión (-5,2%) y las exportaciones (-7,4%). Por otro lado, se observó un aumento en el gasto del gobierno en un 1% y en las importaciones en un 16,2%.

En torno al primer trimestre de 2024, la economía de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó principalmente a la disminución de las importaciones en un 3,3% y a un incremento positivo en las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del Producto Interno Bruto (PIB) mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones disminuyeron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) registró una reducción del 1,3%. La disminución en las importaciones se originó por una caída en la demanda de productos como los refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. La reducción en el consumo de los hogares fue causada por una disminución en la demanda de servicios comerciales y de transporte. Además, la reducción en el gasto del gobierno se debió a una disminución en sus servicios administrativos. En cuanto a las exportaciones, el comportamiento negativo se atribuyó principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado.

En comparación con el trimestre anterior y ajustado por efectos estacionales, el Producto Interno Bruto (PIB) aumentó un 3,5% en relación con el cuarto trimestre de 2023. Este crecimiento fue impulsado por el dinamismo en las exportaciones, que crecieron un 10,6%, la formación bruta de capital fijo (FBKF) que aumentó un 3,1%, y el consumo de los hogares que incrementó en un 2,0%. A pesar de que las importaciones disminuyeron un

10,2%, contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB. En contraste, el gasto de gobierno experimentó una reducción del 0,3%.



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

En términos industriales, solo la mitad de los sectores, es decir, 10 de 20, mostraron resultados positivos. Destacan especialmente el suministro de electricidad y agua con un crecimiento del 12,5%, la pesca y acuicultura con un incremento del 10,8%, la explotación de minas y canteras con un aumento del 4,3%, las actividades profesionales técnicas con un avance del 3,9%, y las actividades inmobiliarias con un incremento del 2,9%.

Con fecha 10 de mayo de 2023, se firmó el Tratado de Libre Comercio Ecuador-China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación debido al capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

En materia de política, el 17 de mayo de 2023, el entonces Presidente del Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional. La decisión del mandatario se enmarcó en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada. El 20 de octubre del presente periodo, el Consejo Nacional Electoral (CNE) ratificó, con el 100% de actas escrutadas, la victoria de Daniel Noboa en las elecciones presidenciales anticipadas. Con su triunfo el riesgo país presentó cierta mejoría, pues el EMBI disminuyó a 1.750 puntos.

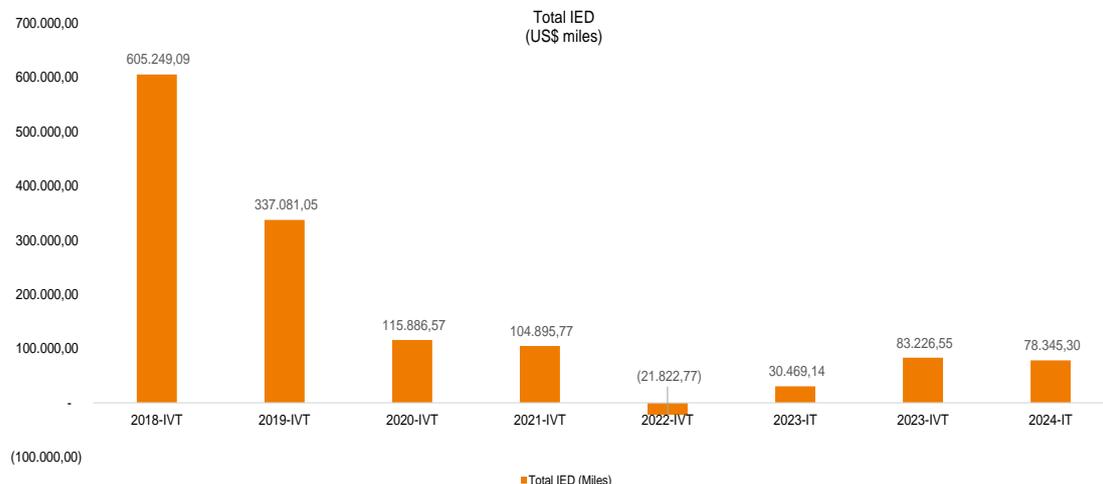
Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la siguiente Asamblea Nacional. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China.

Por otro lado, durante los primeros tres meses de 2024, las exportaciones de Ecuador llegaron a \$8.075,9 millones, mostrando un aumento del 4,7% respecto al trimestre anterior y del 8,2% en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento positivo se debe principalmente al desempeño destacado de las exportaciones de petróleo, que alcanzaron los \$2.517,5 millones, representando un incremento del 10,8% trimestral y del 13,3% interanual.

Durante este periodo, hubo un aumento significativo en la cantidad de petróleo ecuatoriano exportado en el mercado spot, debido a la finalización de los contratos a largo plazo que Petroecuador mantenía con compañías internacionales. Por otro lado, las exportaciones que no incluyen petróleo experimentaron un incremento del 2,1 % en el trimestre. En cuanto a las importaciones totales, estas alcanzaron los \$6.366,6 millones, lo cual representa una disminución del 15,0% con respecto al trimestre anterior y del 9,3% en comparación con el mismo periodo del año pasado.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Para el primer trimestre de 2024, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 47,88 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en una de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de electricidad, gas y agua registro la caída mencionada. Debido a la situación política y coyuntural, se ha generado incertidumbre en los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



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

La Inversión Extranjera Directa considera solamente los nuevos capitales que ingresan al país. Por este motivo, los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En referencia a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual.

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del primer trimestre de 2024:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)					
Participación por industria	2023-IT	2023-IIT	2023-IIIT	2023-IVT	2024-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1.516,21	(203,97)	11.971,81	-1.045,68	356,17
Comercio	9.190,25	32.569,45	17.627,32	11.387,47	5.147,73
Construcción	(178,73)	(1.550,20)	-160,76	-629,75	1.907,10
Electricidad, gas y agua	(1.549,70)	400,80	704,89	-869	-479,7
Explotación de minas y canteras	19.599,68	50.519,22	85.057,17	42.862,11	22.412,53
Industria manufacturera	21.009,79	1.440,27	15.025,69	-30.467,20	19.757,09
Servicios comunales, sociales y personales	1.050,85	98,41	35793,399	84,169	3205,33
Servicios prestados a las empresas	(35.352,02)	14.405,55	-15.103,19	57.191,65	2.225,88
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.182,81	8.287,71	9.756,09	4.712,78	23.813,18
Total IED	30.469,14	105.967,24	160.672,42	83.226,55	78.345,30

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

En el primer trimestre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó 112,28, lo que indica una inflación mensual del 0,29%. Este valor contrasta con el mes anterior, que fue de 0,09%, y con marzo de 2023, cuando la inflación fue de 0,06%.

Para marzo de 2024, la tasa de inflación anual fue del 1,66%, mientras que el mes anterior fue del 1,43% y en marzo de 2023 fue del 2,85%. Finalmente, en marzo de 2024, el costo de la Canasta Básica Familiar fue de USD 795,30. Esto significa que el ingreso familiar promedio cubre el 107,97% del costo total de esta canasta básica. Además, el costo de la canasta básica aumentó un 0,53% en comparación con el mes anterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos, son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

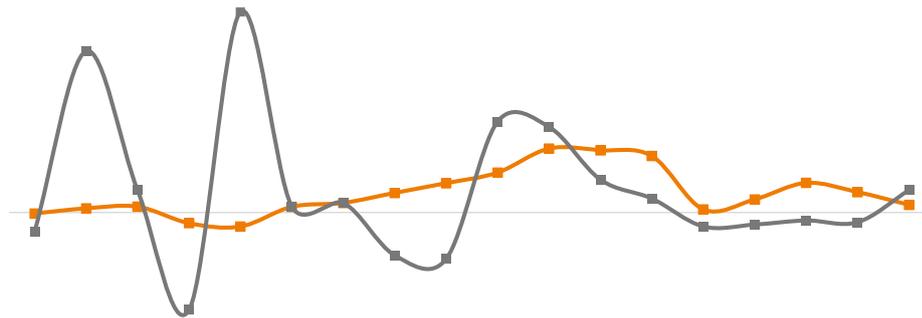
IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07

IPC Acumulada Anual												
Periodo	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									

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

Dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) hay doce categorías de consumo. Las tres categorías que más contribuyeron a la inflación mensual en el primer trimestre de 2024 fueron: Transporte (0,1071%), Bienes y servicios diversos (0,0593%), y Salud (0,0518%).

Variación anual IPC (%)



	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24
IPC	-0,07	0,27	0,39	-0,71	-0,93	0,38	0,63	1,30	1,94	2,64	4,23	4,12	3,74	0,20	0,87	1,96	1,35	0,51
t-4	-1,25	10,69	1,49	-6,46	13,28	0,39	0,64	-2,83	-3,08	6,01	5,67	2,18	0,93	-0,92	-0,80	-0,52	-0,64	1,49

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

Perspectivas Económicas Nacionales

Para el 2024 se presentan desafíos significativos para la economía ecuatoriana, con pronósticos de estancamiento y diversos retos que tendrán repercusiones tanto a nivel nacional como internacional. Según el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Banco Mundial, se anticipa que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) sea mínimo, alcanzando solo un 0,1%. Esta cifra posiciona al país muy por debajo del promedio de crecimiento en América Latina, estimado en un 1,4% por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Cabe mencionar, que desde abril del 2024 el gobierno ecuatoriano ha aumentado el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%, con el objetivo de generar ingresos adicionales que podrían alcanzar hasta 1.300 millones de dólares anuales. Sin embargo, este incremento también ha resultado en una disminución del consumo en los hogares, impactando negativamente al sector comercial, que ya enfrentaba dificultades debido a la crisis de seguridad y los apagones eléctricos. Más de la mitad de los productos incluidos en la canasta básica han visto aumentos de precio como resultado del aumento en el IVA, obligando a algunas empresas a absorber estos costos para mantener sus ventas.

Finalmente, el Gobierno del Presidente Noboa tiene previsto la eliminación del subsidio a las gasolinas. De acuerdo con la medida adoptada, el costo por galón de las gasolinas Extra y Ecopaís aumentará en USD 0,26. Posteriormente, estos precios se ajustarán mensualmente mediante un sistema de bandas, que permite incrementos de hasta un 5% o reducciones de hasta un 10%. A consecuencia de lo mencionado, se espera un aumento en los precios de alimentos, servicios de salud, educación, transporte y vivienda. Aunque se estima que la clase baja solo absorberá el 14% del incremento, se necesitan anunciar medidas de compensación para evitar un deterioro económico entre los más vulnerables del país.

Calificación de Riesgo Soberano

Dada la situación coyuntural del país, el mes de agosto de 2023 la Calificadora de Riesgos FITCH Ratings Riesgo país informó la rebaja de la calificación de la deuda soberana de Ecuador de B- a CCC+ debido a un escenario fiscal más desafiante.

Dentro de los criterios para el cambio de calificación, se obtienen factores que consideró la Calificadora como los **mayores riesgos de financiamiento** que provienen del considerable deterioro en las cuentas fiscales, con un alcance limitado para financiamiento adicional en el mercado local y un desafiante contexto de financiamiento externo.

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

En tal sentido, Fitch no prevé un progreso significativo en la reforma para abordar la situación fiscal y financiera de Ecuador y esto seguirá obstaculizando el acceso a deuda en el mercado internacional y la capacidad del país para asegurar un nuevo acuerdo con el **Fondo Monetario Internacional (FMI)**.

Por otro lado, con corte 11 de enero de 2024, la agencia estadounidense S&P Global Ratings decidió mantener la calificación crediticia de Ecuador en B-, aunque cambió la perspectiva de estable a negativa. Este cambio se debe al deterioro del desempeño fiscal de Ecuador y a la probable limitación del Gobierno para implementar políticas correctivas, dada la brevedad de su mandato y la urgencia de abordar la crisis económica y el aumento de la violencia. La calificadora también identifica riesgos adicionales para Ecuador, como el pago anticipado de una deuda significativa entre 2025 y 2026, así como la incertidumbre en cuanto al acceso del país a los mercados internacionales de bonos, en un contexto de disminución de la confianza de los inversores.

A continuación, se presenta un cuadro comparativo de la calificación del Riesgo Soberano del país por 3 firmas Calificadoras Internacionales:

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Negativa	Enero 2024

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa; así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al cierre del segundo trimestre de 2023, el gasto de los hogares en bienes y servicios aumentó un 4,3% anualmente, impulsado por una mayor demanda de productos agrícolas como banano, café, cacao y flores, así como productos manufacturados como carne, camarones y lácteos. También se observó un crecimiento en servicios como electricidad, construcción, telecomunicaciones y educación. Este incremento estuvo ligado a un aumento significativo (14,2%) en los préstamos para consumo otorgados por el Sistema Financiero Nacional y un crecimiento del 4,4% en las importaciones de bienes de consumo.

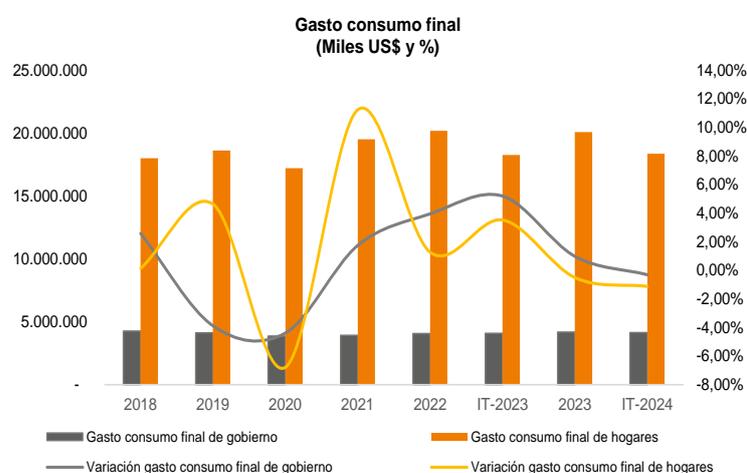
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado por un mayor consumo en productos agropecuarios, manufacturados y servicios, así como un aumento en operaciones de crédito, giros de remesas y la importación de bienes de consumo.

En cuanto al gasto del gobierno, durante el segundo trimestre de 2023, se evidenció un incremento anual del 6,4% en los gastos de consumo llevados a cabo por el Gobierno General. Estos gastos se enfocaron en proveer tanto servicios colectivos, como administración pública, defensa, y seguridad, así como servicios individuales en áreas cruciales como salud y educación, directamente beneficiando a la población.

Este aumento se atribuyó principalmente al crecimiento en la adquisición de bienes y servicios en un 23,6% y al aumento de las remuneraciones en un 7,0%. En relación con la adquisición de bienes y servicios, en el ámbito de la salud, se observó una mayor inversión en la compra de medicamentos y dispositivos médicos generales y específicos para laboratorio clínico y patología, elementos fundamentales para mantener y expandir la cobertura de atención sanitaria. Por otro lado, en el ámbito educativo, se incrementó la inversión en la adquisición de alimentos escolares, libros y uniformes, contribuyendo al programa de mejora de la educación.

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.

En el primer trimestre de 2024, el Gasto de Consumo Final de los Hogares Residentes experimentó una disminución del 1,1% respecto al mismo período del año anterior según datos ajustados. Esta caída se debió principalmente a una reducción en el consumo de productos como carne y sus derivados, camarón procesado, aceites vegetales y animales sin refinar, otros alimentos diversos, textiles y prendas de vestir, vehículos y equipos de transporte, así como en servicios de comercio, transporte y almacenamiento.



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

En lo referente al Gasto de Consumo Final del Gobierno General en marzo 2024, este experimentó una caída interanual del 0,3%. Este descenso fue influenciado por el bajo desempeño en los indicadores de empleo registrado y características ocupacionales y del empleador. Los servicios administrativos del gobierno y para la comunidad en general mostraron una disminución del 0,3%. Dentro de los servicios educativos, los relacionados con enseñanza cultural sufrieron una reducción significativa del 9,2%. Por último, en los servicios de salud humana y asistencia social, actividades como la atención de enfermería en instituciones (-3,7%), la asistencia social para personas de edad y discapacitados (-10,5%), otras formas de asistencia social sin alojamiento (-7,5%), y otras actividades de atención en instituciones (-9,1%) también experimentaron disminuciones.

Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública en base al último reporte del Banco Central Del Ecuador, a febrero del 2024 totalizó US\$ 47.455,6 millones y la deuda externa privada totalizó US\$ 10.133,5 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 38,9% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 20,9 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 268,60 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ 10,13 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 168,10 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 693,2 millones. El saldo de la deuda externa privada a febrero 2024 fue de USD 10.133,5 millones, equivalente alrededor del 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria:

El comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), es uno de los sectores económicos del país que se encarga de la venta sin transformación de cualquier tipo de artículo, y la realización de servicios secundarios para la venta al por mayor y al por menor. Además, dentro de este sector se encuentra la reparación de vehículos automotores y motocicletas. Respecto a la venta sin transformación se consideran operaciones usuales asociadas con el comercio; por ejemplo, selección, clasificación, y montaje de bienes, mezcla de bienes, embotellamiento, embalaje, descarga y re-embalaje para distribución en pequeños lotes, almacenaje, y cortado de tableros de

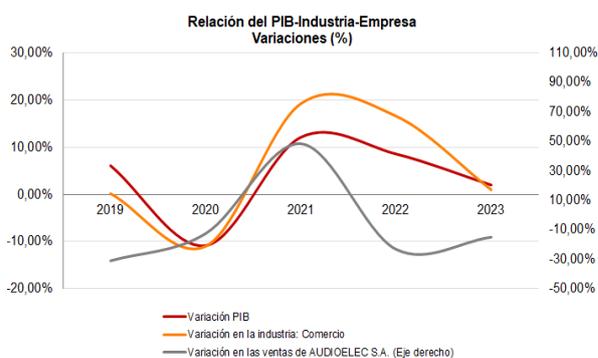
fibra de madera u hojas de metal como actividades secundarias. Cabe mencionar que, el sector se divide en tres secciones: actividades relacionadas a la venta y reparación de vehículos automotores y motocicletas (45), venta al por mayor (46) y venta al por menor (47).

Analizando únicamente el comercio al por mayor, este hace referencia al comercio al por mayor por cuenta propia o a cambio de una retribución, y abarca tanto el comercio interior como internacional. Esta sección corresponde a la reventa de productos nuevos y usados a minoristas, a usuarios industriales, comerciales, institucionales o profesionales y a otros mayoristas, o la actuación como agente o intermediario en la compra o la venta de mercancías para esas personas o compañías. En esta sección, no se incluyen la venta al por mayor de vehículos automotores, caravanas y motocicletas, el alquiler y arrendamiento de productos ni el empaquetado de productos sólidos y embotellado de productos líquido o gaseosos.

De esta manera, al considerar que la actividad principal de Audioelec S.A., es la comercialización de televisores, equipos de audio y todo tipo de aparatos, bienes enseres y repuestos, partes y accesorios que tengan relación con equipos audiovisuales, televisivos y de comunicación; Pacific Credit Rating cataloga al emisor dentro del sector comercio. Igualmente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posiciona a la empresa dentro del Sector Económico CIIU (Rev. 4.0) **G4649.11** como *“la venta al por mayor de electrodomésticos y aparatos de uso doméstico: refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etcétera. Incluye equipos de televisión, estéreos (equipos de sonido), equipos de grabación y reproductores de CD y DVD, cintas de audio y video CDs, DVD grabadas”*.

Por otro lado, el emisor trabaja para mantener el liderazgo en el ensamblaje de equipos electrónicos a nivel nacional y ser el mejor referente para marcas internacionales basadas en el uso de tecnología de punta y personal calificado altamente. Audioelec S.A. tiene como objeto la importación, exportación, comercialización, ensamblaje, representación, distribución, agencia miento, alquiler, compra, venta de televisores, equipos de audio LCD, DVD y todo tipo de aparato, bienes enseres y repuestos, partes y accesorios que tengan relación con equipos de audiovisuales, televisivos y de comunicación. Asimismo, tiene como fin la importación y exportación de toda clase de mercadería: almacenamiento de toda clase de mercancías de importación y exportación al amparo de los regímenes especiales aduaneros de almacenamiento temporal.

Para analizar el comportamiento de la institución ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. Por tanto, observando el periodo de 2019 a 2023 el PIB y la industria manufacturera han mostrado una tendencia variable. En ese sentido, considerando el periodo 2019-2020 debido a la emergencia sanitaria por COVID-19 se evidencia una caída en -7,79% del PIB y en -7,86% de la industria. No obstante, para el año 2021 el PIB y el sector comercio experimentó un crecimiento importante de +4,24% y +11,05%, respectivamente; esto por el plan de vacunación implementado por el Gobierno que permitió la reactivación de las actividades económicas.



Por otra parte, para el año 2022 el sector comercio a nivel nacional e internacional atravesó un momento crítico, marcado por una serie de sucesos que frenaron la paulatina recuperación que se esperaba. Este argumento, se respalda por un lado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, situación que afectó en gran cuantía el comercio mundial, la cadena de suministro, la inversión y la actividad económica en general. En el ámbito nacional, según cifras del Banco Central del Ecuador, la economía ecuatoriana creció un +0,40% en el primer trimestre del 2022 a comparación del último trimestre del año anterior. Adicionalmente, se evidenció una disminución en las exportaciones no petroleras que

ha sufrido el país a causa del conflicto bélico ya mencionado.

Paralelamente, en junio de 2022 se evidenció el Paro Nacional, lo que generó que en varias provincias del país se cerraran las carreteras, provocando dificultades para la comercialización y distribución de productos de varias empresas del sector comercio. En línea con todo lo mencionado, la industria registra un leve incremento interanual de +3,91% y el PIB de +2,95% para diciembre 2022. Finalmente, al cierre del 2023, el PIB demostró apenas un incremento de +1,94% con relación al 2022, en tanto que la industria comercial apenas superó en +0,97% a sus cifras del ejercicio 2022.

De manera específica, el subsector de la venta de televisores es amplio, debido a la variedad de marcas que existen en el mercado, ya sea por el precio que poseen o el tipo de implementos como son el sistema operativo,

² Cifras preliminares disponibles a la fecha de elaboración del informe, mayo 2024.

diseño o facilidad de uso; por lo tanto, se observan marcas como LG, Sony, Samsung, Philips, Panasonic, TCL, entre otras. Asimismo, debido al rápido progreso de la tecnología en conjunto con el internet, los fabricantes de televisores compiten fuertemente por adquirir las últimas innovaciones, como son el desarrollo de aplicaciones, transmisión de videos y música, descargar contenido, entre otros.³ En línea con lo mencionado, cabe recalcar que, analizando el sector de electrodomésticos es uno de los más competitivos y estima que el 85% de televisores que se comercializan son fabricados en Ecuador. Por lo cual, representa ventajas de precio, calidad y soporte en términos de servicio técnico al consumidor y repuestos.

En cuanto al comportamiento del emisor, históricamente muestra una tendencia similar a la de la industria y el PIB, por lo tanto, en el periodo 2019-2020 se observa un decrecimiento anual en -12,45%; a raíz de la pandemia por COVID-19. No obstante, para el año 2021 los ingresos registraron un importante crecimiento anual de +48,67%, impulsado principalmente por la recuperación de la economía ecuatoriana, misma que fue dinamizada por el gasto de los hogares, mayores niveles de importaciones de bienes de consumo y un incremento en las remesas recibidas.

Posteriormente para los años 2022 y 2023, se observa una contracción interanual hasta alcanzar un valor total de US\$ 49,12 millones y US\$ 41,78 millones, respectivamente, esto por los factores externos ya mencionados (Guerra Rusia y Ucrania) y, la fuerte competencia abierta a través de los diferentes mercados que enfrenta la compañía. Es relevante señalar que, debido al giro del negocio de la empresa los ingresos presentan un comportamiento variable, ya que, puede mostrar incrementos en temporadas de eventos festivos del país, y, menores ventas en meses ordinarios.

Perfil y Posicionamiento del Emisor:

Audiovisión Electrónica Audioelec S.A., fue constituida como compañía anónima mediante la Notaría Séptima del cantón Guayaquil el 18 de abril de 2008 e inscrita en el Registro mercantil del cantón Guayaquil el 24 de abril de 2008 según Resolución No. 08.G.IJ.0002288 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, quedando incorporado el certificado de afiliación a la Cámara Ecuatoriana del Libro Núcleo del Guayas.

Audioelec S.A. inicialmente surgió con la marca de televisores “RIVIERA” desde 1968, donde el fundador el señor Jack Chester junto con otros amigos decidieron implementar y desarrollar dicha marca de televisores con tecnología japonesa en América. En ese sentido, la empresa comenzó su comercialización en Centro América y países del Sur de América hasta que la marca fue adquirida por la empresa de ensamblaje tecnológico Audiovisión Electrónica Audioelec S.A. Bajo esta premisa, la compañía llegó a países como Ecuador donde revolucionó en el mercado tecnológico, y es referente para que otras marcas empiecen a invertir en el país.



Fuente/ Elaboración: AUDIOELEC S.A.

Cabe señalar que, la empresa cuenta con varias líneas de ensamblaje de televisores y una línea SMT de inserción de tarjetas electrónicas o *mainboard*, con las cuales en la actualidad mantiene una capacidad de producción eficiente para cubrir el mercado nacional y extranjero. En línea con lo anterior, Audioelec S.A. dispone de laboratorios de prueba, control de calidad, servicios técnicos, equipos y herramientas de última tecnología; además, el staff de colaboradores está compuesto de técnicos en electrónica e ingenieros especializados que se actualizan permanentemente dentro y fuera del país.

Productos

La empresa Audioelec S.A. como línea principal de productos tiene el ensamblaje de televisores de marca RIVIERA, así pues, gracias a la reputación y capacidad tecnológica de la compañía, varias empresas nacionales como Induglob S.A. y Marcimex S.A. y, extranjeras como Sony e Interamerican S.A. han solicitado los servicios de ensamblaje de la compañía para ensamblar sus televisores y electrodomésticos de la marca Indurama, Global y Sony. Adicional, el emisor mantiene relaciones comerciales en el mercado privado con distribuidores y cadenas de mayorista.



Fuente/ Elaboración: AUDIOELEC S.A.

³ <https://mordorintelligence.com/es/industry-reports/smart-tv-market>

Dentro del catálogo de productos de la compañía, específicamente de televisores, se destaca la integración de distintas tecnologías en estos productos, así como diseños y contenido de aplicaciones y juegos. Así pues, se registran tres tipos de televisores a la venta:

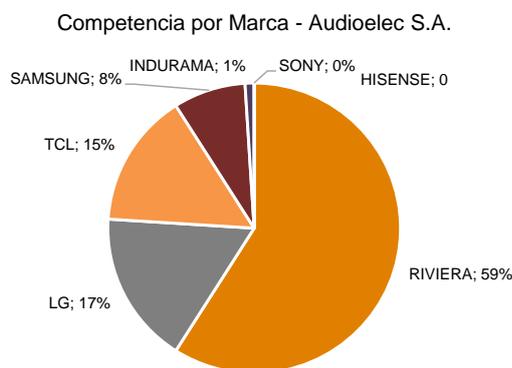
- Android TV HD
- Android TV FHD
- Android TV UHD 4K

Proveedores

Entre sus principales socios comerciales se encuentran: China East Import Export Company LLC, Consumer Electronics Import Export Company. LLC, Proexcorp S.A., Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, Acgroup Worldwide Ecuador S.A., Starcargo Cía. Ltda. y Blue Cargo Ecuador S.A. Blucarsa. A la fecha de corte, se evidencia que el 40,00% corresponde al proveedor China East Import Export Company LLC.

Competencia

En cuanto a la competencia de Audioelec S.A. se evidencia un fuerte posicionamiento de la marca en el país, donde se observa que son la marca número uno a nivel de tiendas con una participación del 59%, pues al brindar un producto de calidad y a un precio muy módico, compite con grandes marcas como LG (15%), TCL (15%), Samsung (8%), Sony, Indurama y Hisense (menos del 1%).



Fuente: AUDIOELEC S.A. Elaboración: PCR

Ventajas comparativas y competitivas

- Respecto a mercadeo, la empresa presenta mejor posición en el mercado ya que abarcan mayor cobertura en las cadenas a nivel nacional.
- En cuanto a sus productos, tienen las mejores características (banda de internet, procesador, gama de colores en las imágenes) y mejor capacidad de almacenamiento.
- La empresa por la venta de sus productos entrega promocionales y soportes de pared para televisores a partir de 43" hasta 55"; asimismo, entregan accesorios de línea blanca y bonos.
- Los precios son competitivos
- Entregan un año de garantía a sus clientes.
- Cuentan con centros de servicios técnicos autorizados a nivel nacional, donde se realizan las revisiones respectivas antes de que vayan al Área de Servicio Técnico de fábrica; adicional, se efectúa un filtro de revisiones de respuesta inmediata antes de que llegue a fábrica.

Estrategias

De acuerdo con la Planificación Estratégica de la empresa para el año 2024 se registran las siguientes estrategias:

1. Estrategias de productos
 - Nuevos modelos de TV's con mejoras en aplicaciones.
 - Entrega de promocionales.
 - Activación
 - Alianzas estratégicas con *influencers* y eventos de alto nivel que han permitido un mejor posicionamiento de marca, ya que nuestro objetivo de este año es crecer en pantallas grandes.
 - Concursos y premios
 - Presencia de la marca RIVIERA, más focalizada con auspicios en instituciones educativas de alto nivel, espectáculos masivos, centros comerciales, Restobares y gimnasios.
2. Estrategias de canales de distribución
 - Focalización de activaciones en cadenas de *retail*, especialmente en las de mayor tráfico de clientes finales
 - Incremento en las ventas del canal mayorista
 - Fortalecimiento del *E-Commerce* de sus clientes
 - Sección de ventas online en redes sociales
 - Estrategia personalizada para cada cliente
3. Estrategias de precios

- Mejorar el precio del producto final
 - Incremento del plazo de días de crédito
4. Estrategias de promociones
- Promociones especiales para temporadas altas (conversaciones con los clientes)
 - Ventas de combos con obsequios para cliente final
 - Activaciones mensuales en piso de ventas en diferentes clientes, para generar tránsito en tiendas.

F.O.D.A. de la empresa

De acuerdo con la información entregada por la compañía se observan las siguientes fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas, mismas que han considerado el impacto de la pandemia por COVID-19, así como, la oferta y demanda del mercado nacional:

- **FORTALEZAS:**
 - Experiencia en el mercado.
 - La planta está preparada para ensamble de televisores de marcas locales e internacionales por los altos estándares y tecnología actualizada.
 - Adquisición de CKD de las mejores fábricas a nivel internacional y de alta calidad.
 - Precios adecuados versus calidad
 - Crecimiento en el posicionamiento de la marca RIVIERA, como marca insignia de Audioelec S.A.
- **DEBILIDADES:**
 - Carencia de presupuesto suficiente para marketing, a pesar del crecimiento de sus ventas.
- **OPORTUNIDADES:**
 - Incremento de la participación de televisores para el ensamble local.
 - Incremento de preferencias de los consumidores hacia el segmento televisores a raíz de la pandemia.
 - Durante los años de ensamble de la empresa, el consumidor experimentó la calidad del producto nacional.
 - Ensamble de nuevas marcas con otros sistemas operativos.
 - Tomar espacios de marcas internacionales que no pueden tomar decisiones ágilmente y competir con sus costos.
- **AMENAZAS:**
 - Contrabando de electrodomésticos.
 - Contracción del consumo debido a desempleo y coyuntura económica.
 - Competencia desleal del mercado informal.

Gobierno Corporativo:

Audioelec S.A. es una compañía, donde sus accionistas son de la misma clase y tienen los mismos derechos. Adicional, cuenta con un área encargada de la comunicación con sus accionistas designado formalmente, misma que corresponde al área de Gerencia General/Financiera. Adicional, cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas que fue aprobado el 24 de septiembre de 2019. Respecto a las convocatorias a las Juntas Generales de Accionistas, el emisor las realiza en el plazo estipulado en el Estatuto, la cual se realiza una vez al año dentro de los tres meses posteriores a la finalización del ejercicio económico. Por otro lado, se permite a los accionistas incorporar puntos a debatir en las Juntas y la delegación del voto siempre y cuando exista un poder especial hacia el otro accionista.

En cuanto al Directorio de la empresa, no cuenta con un Reglamento, ni criterios para la selección de directores independientes; sin embargo, si realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio mediante llamadas y correos a los accionistas y si es un punto considerable se lo trata en la Junta de Accionistas. Asimismo, en el siguiente cuadro se evidencia la información de los miembros del Directorio, mismos que cuentan en promedio con 7 años de experiencia.

Miembros de Directorio			
Nombre	Cargo	Tiempo	Profesión
Tito Enrique Andrés Benites Quintero	Gerente General	4 años	Ingeniero Comercial
Yolanda María Hoyos Castro	Presidente	16 años	Licenciado en Comunicación Social
Carlos Ernesto Sáenz de Viteri Egas	Director Ejecutivo	4 años	Abogado

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Con relación al reparto de dividendos a los accionistas, Audioelec S.A. cuenta con una política que debe cumplir tres condiciones establecidas por mutuo acuerdo por los accionistas y directivos:

1. Los dividendos se deben calcular sobre las utilidades, previa deducción de las reservas legal, estatutarias.
2. La distribución de los dividendos se debe efectuar sobre utilidades líquidas y realizadas.
3. La distribución de estos debe ser autorizada por la Junta General de Accionistas en la revisión de los resultados obtenidos del periodo.

Mediante Acta de Junta General Extraordinaria, celebrada el 16 de enero de 2016, los Accionistas resolvieron realizar aportes para futuro aumento de capital en efectivo por US\$ 2,47 millones.

Observando la composición accionaria, el 92,00% de las acciones corresponde a Charrabe Kasabdjí Teofilo, y la compañía Polmexyn S.A. con el restante 8,00%.

Detalle Accionario			
Nombre del accionista	Nacionalidad	Capital Suscrito	% Participación
Charrabe Kasabdjí Teofilo	Venezuela	7.264.902	92,00%
Polmexyn S.A.	Ecuador	631.730	8,00%
TOTAL		7.896.632	100,00%

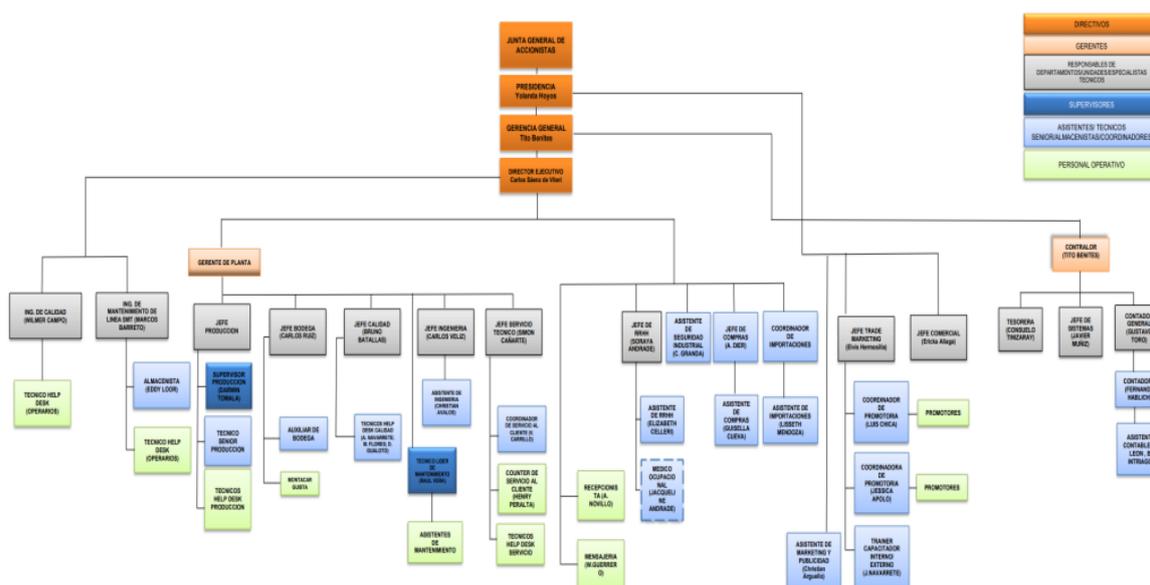
Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Por otra parte, la compañía presenta políticas y procedimientos para la gestión de riesgos, mismas que forman parte de una Política Integral de Gestión de Riesgos; además, cuenta con un área de auditoría interna que reporta al Directorio. Adicional, difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo en la memoria anual y cuenta con una política de información aprobada formalmente el 08 de julio de 2009. Respecto a la plana gerencial de la empresa, mantiene una estructura pequeña pero estable, ya que, las personas a cargo poseen una amplia experiencia; a continuación, se observa el detalle:

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Tiempo	Profesión
Tito Enrique Benites Quintero	Gerente Financiero	4 años	Ingeniero
Yolanda María Hoyos Castro	Presidencia	16 años	Licenciada

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Organizacionalmente, la estructura es horizontal que va desde la Junta de Accionistas, Presidencia, Gerencia General y Director Ejecutivo. El personal de la compañía se encuentra altamente capacitado, cuenta con amplia experiencia en el sector, cumple con las competencias necesaria para ejecutar las funciones y sigue los principios y lineamientos planteados por la empresa.



Fuente: AUDIOELEC S.A.

Para mayo de 2024, la empresa registra un total de 109 empleados, los cuales están distribuidos en 8 áreas de trabajo según el siguiente detalle:

Área	Personal
Gerencia	1
Administrativos	14
Seguridad Industrial	1
Planta - TV	43
Planta - SMT	2
Mantenimiento	4
Bodega	5
Ventas y Promotora	39
TOTAL	109

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que, la compañía aplica métodos de evaluación a sus empleados según las normativas ISO 9001 (Gestión de Calidad) detalladas a continuación:

- Evaluación de desempeño anual
- Evaluación del periodo de prueba de 90 días
- Evaluación de capacitación y del capacitador
- Evaluación de competencias
- Evaluación de clima laboral

Responsabilidad Social

Audioelec S.A. ha identificado a sus grupos de interés sin un proceso formal de consulta los mismos que se encuentran en el sector comercial, asimismo, ha definido estrategias de gran importancia como lo es el marketing, el objetivo de la empresa es incrementar la notoriedad de marca a través de contenidos en sitios web y redes sociales con el objetivo de conocer los hábitos de consumo de los clientes potenciales. Igualmente, la empresa cuenta con un código de ética y conducta aprobado el 08 de julio de 2009.

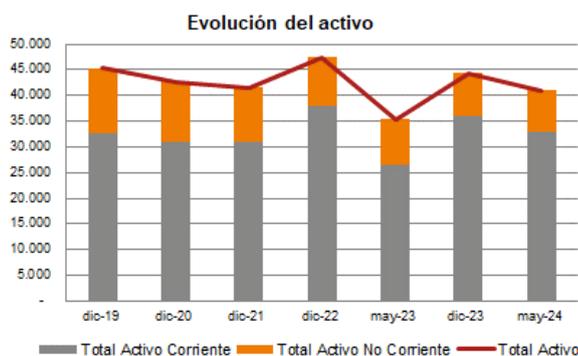
En materia ambiental, realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética, como enviar sus productos a laboratorios para certificar que cumplan con los normativos INEN-MIRPO de eficiencia electrónica. En cuanto al reciclaje, la compañía promueve plan de acciones, donde los equipos y desechos electrónicos de mal estado son entregados y destruidos a instituciones que sean amigables con el medio ambiente. Referente a acciones que promueven el consumo racional del agua, el emisor ha implementado comunicaciones y letreros del consumo y cuidado, concientizando al personal sobre el ahorro de agua.

Por otra parte, la empresa evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, según la normativa ISO-9001 donde se considera una matriz de evaluación para seleccionar al proveedor; adicional, Audioelec S.A. no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental. Respecto a materia social, la entidad promueve la igualdad de oportunidades, cuando existe la posibilidad de crecimiento profesional los directivos ofrecen todas las herramientas necesarias y aprobaciones para asumir los nuevos retos; además, realizan contratos de trabajo juvenil que se encuentre dentro de las normativas permitidas. Finalmente, la compañía cuenta con programas que promueven la participación en la comunidad a través de un plan de ayuda humanitaria donde se entregan productos a las personas más vulnerables de la zona (fiestas navideñas).

Análisis de Situación Financiera

Calidad de Activos:

Durante los últimos cinco años (2019 – 2023), la compañía ha mostrado variaciones en sus activos, oscilando entre US\$ 41,60 millones y US\$ 47,60 millones. Al cierre del 2023 alcanzaron un total de US\$ 44,31 millones lo que representa una disminución del -6,49% (US\$ -3,08 millones) en comparación con el mismo período de 2022. Sin embargo, para mayo de 2024, se observa un incremento interanual del +16,04%, equivalente a US\$ +5,67 millones. Este aumento se debe principalmente a la expansión de las cuentas por cobrar y el efectivo y sus equivalentes, que crecieron un +31,81% (US\$ +3,43 millones) y un +131,60% (US\$ +1,99 millones) respectivamente. Otros rubros que también crecieron, aunque en menor medida, fueron otros activos y pagos anticipados e impuestos corrientes.



Históricamente, los activos de la compañía han estado dominados por aquellos a corto plazo, a mayo de 2024 representaron el 80,51% del total. De estos, las cuentas por cobrar comerciales contribuyeron con el 34,62% (US\$ 14,21 millones), los inventarios con el 31,73% (US\$ 13,02 millones), y el 14,16% restante se dividió entre el efectivo y sus equivalentes (8,53%), otros activos y pagos anticipados (3,03%) y el impuesto diferido (2,60%). Los activos no corrientes, por su parte, representaron el 19,49%, siendo la propiedad, planta y equipo el componente más importante con el 16,30% (US\$ 6,69 millones), seguido de las propiedades de inversión con el 3,03%.

La actividad principal de la empresa se centra en ensamblar y comercializar sus productos, por lo que los inventarios son esenciales para sus operaciones y han mostrado un crecimiento constante. Sin embargo, esta tendencia cambió en diciembre de 2023, con una disminución del -39,89% (US\$ -7,60 millones), respecto al mismo periodo del año anterior, debido a que la compañía se centró en adquirir inventario estratégico en el último trimestre de 2022. Al cierre de este período de análisis, los inventarios disminuyeron un -0,27% (US\$ -

35,67 mil) en comparación con mayo de 2023, situándose en US\$ 13,02 millones. Los inventarios están compuestos principalmente por materia prima (64,42%), productos terminados (26,62%), mercadería en tránsito (21,54%), productos en proceso (0,04%) y una provisión por deterioro de US\$ 29,90 mil, constituyendo la oportuna provisión cuando los mismos se encuentran dañados, deteriorados u obsoletos.

Estructura de Inventarios				
	may-23	may-24	Variación	Participación
Inventario materia prima	7.494.846,47	7.464.573,58	-0,40%	64,42%
Inventario producto en proceso	4.138,69	4.138,69	0,00%	0,04%
Inventario producto terminado	4.440.986,53	3.084.517,63	-30,54%	26,62%
Mercadería en tránsito	1.196.988,10	2.495.656,53	108,49%	21,54%
Provisión de deterioro	-82.296,99	-29.896,36	-63,67%	-0,26%
TOTAL	13.054.662,80	13.018.990,07	-0,27%	100,00%

Fuente: AUDIOELEC S.A. /Elaboración: PCR

En cuanto a la rotación de los días de inventario, se observa una disminución al pasar de 221 días en mayo de 2023 a 150 días en mayo 2024; la empresa ha logrado vender sus productos en menos tiempo lo que va de la mano con las estrategias implementadas por la Empresa. Cabe señalar que, como política de inventarios, la empresa realiza una auditoría de inventarios de manera mensual de los productos terminados e inventarios anuales de materia prima, insumos y productos terminados.

Las cuentas por cobrar comerciales alcanzaron los US\$ 14,21 millones en mayo de 2024, reflejando un aumento anual del +31,81% (US\$ +3,43 millones) producto del incremento en las ventas. Una estrategia clave fue extender los plazos de crédito con ciertas cadenas sin afectar su flujo de caja. Según su política de cuentas por cobrar, el distribuidor mayorista o la empresa que solicita el ensamblaje debe anticipar el 20% de su pronóstico. Después del ensamblaje, el producto se retira y se paga dentro del plazo acordado, que puede ser de 60, 90, 120 o hasta 150 días. Esto se refleja en la rotación de días de cuentas por cobrar, que aumentó a 153 días en mayo de 2024 desde 149 días en mayo de 2023, ubicándose por encima al promedio de los últimos cinco años (2019 – 2023) 146 días. Adicional es importante recalcar, que dentro de este rubro la compañía registró obligaciones con instituciones financieras locales por US\$ 10,86 millones.

Este rubro se compuso principalmente de la cartera por vencer, que representó el 54,19% y mostró un crecimiento del +73,59% (US\$ +2,60 millones), con respecto a su similar periodo del 2023. La cartera vencida, con una participación del 45,81%, creció un +22,11% (US\$ +939,33 mil) debido al aumento en la cartera vencida de 1 a 30 días (+38,11%; US\$ +702,28 mil) y de 61 a 90 días (+260,16%; US\$ +401,64 mil). La provisión se mantuvo sin cambios, registrándose en US\$ 86,50 mil, a pesar del incremento en la cartera vencida.

Cartera Comercial						
Descripción / Periodo	may-23 (US\$)	may-24 (US\$)	% VAR	Variación (US\$)	%part	
Cartera Por Vencer	3.535.298,97	6.136.844,47	73,59%	2.601.545,50	54,19%	
Cartera Vencida	1-30 DIAS	1.842.949,12	2.545.231,45	38,11%	702.282,33	22,48%
	31-60 DIAS	26.452,77	206.164,95	679,37%	179.712,18	1,82%
	61-90 DIAS	-154.384,29	247.260,21	260,16%	401.644,50	2,18%
	91-121 DIAS	263.990,15	-1.603,66	100,61%	-265.593,81	-0,01%
	MÁS DE 121 DIAS	2.268.953,41	2.190.234,11	3,47%	-78.719,30	19,34%
Total Cartera Vencida	4.247.961,16	5.187.287,06	22,11%	939.325,90	45,81%	
Total Cartera Neta	7.783.260,13	11.324.131,53	45,49%	-	-	
Provisión Clientes	86.502,40	86.502,40	0,00%	-	-	

Fuente/ Elaboración: AUDIOELEC S.A

Al cierre del período analizado, la compañía registra otros activos, como anticipos a clientes, gastos pagados por anticipado, otras cuentas por cobrar y cuentas por cobrar relacionadas, sumando un total de US\$ 1,24 millones, lo que representa un crecimiento significativo del 174,38% (US\$ +789,53 mil), con respecto a su similar periodo de 2023. Además, el efectivo y sus equivalentes aumentaron un +131,60% (US\$ +1,99 millones), alcanzando un total de US\$ 3,50 millones en mayo de 2024, producto a las gestiones por recuperación de cartera.

Por otro lado, la propiedad, planta y equipo siguió siendo una parte importante de los activos de la Empresa, sumando US\$ 6,69 millones en mayo de 2024, lo que representa una disminución interanual del -12,60% (US\$ -964,40 mil), correspondiente al registro de la depreciación acumulada, la empresa no ha realizado ningún bien. La composición de este rubro se mantuvo similar a la de otros periodos analizados, con la maquinaria y equipo representando la mayor parte (62,08%). Le siguen los edificios con un 28,63%, y en menor proporción: terrenos (3,89%), muebles y enseres (2,38%), equipos de computación (1,53%) y vehículos (1,49%).

Propiedad, Planta y Equipo mayo 2024		
Clase de Activos Fijos	Valor en libros	Participación (%)
Terrenos	649.032,71	3,89%
Edificios	4.781.216,98	28,63%
Muebles y enseres	397.772,73	2,38%
Maquinaria y equipo	10.368.331,47	62,08%
Equipos de computación	256.347,22	1,53%

Propiedad, Planta y Equipo mayo 2024		
Clase de Activos Fijos	Valor en libros	Participación (%)
Vehículo	248.431,96	1,49%
Depreciación acumulada	-10.014.465,73	-
Activos Fijos Netos	6.686.667,34	100%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

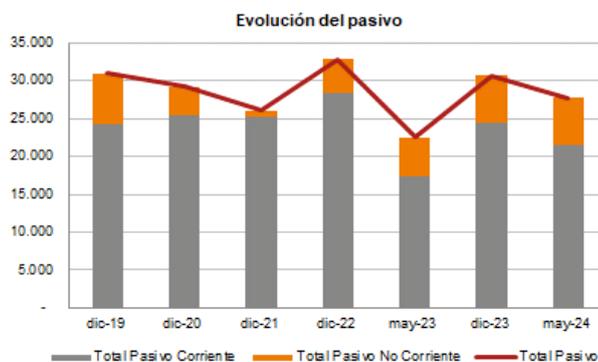
Adicionalmente, se exhibe un monto por propiedades de inversión contabilizan un valor de US\$ 1,24 millones, mismo que se ha mantenido desde el año 2018; además, dicha cuenta corresponde a un terreno que dispone la compañía. Finalmente, la empresa posee activos por impuestos corrientes y diferidos que suman un total de US\$ 1,07 millones y US\$ 71 mil, respectivamente.

PCR observó que, en los últimos cinco años (2019 – 2023), la compañía experimentó fluctuaciones en sus activos, alcanzando un valor significativo de US\$ 47,39 millones a finales de 2022. En mayo de 2024, los activos se ubicaron en US\$ 41,03 millones, reflejando una expansión interanual del +16,04% (US\$ +5,67 millones) debido al aumento en las cuentas por cobrar y el efectivo. Los activos a corto plazo fueron predominantes en la estructura de activos, con las cuentas por cobrar y los inventarios como componentes principales. Las cuentas por cobrar comerciales aumentaron un +31,81% debido al crecimiento de las ventas durante este período, y a pesar del incremento en la cartera vencida la cartera total crece en mayor proporción lo que ocasionó que la morosidad de la cartera total disminuya, además la compañía mantuvo su nivel de provisión.

Pasivos:

Al igual que los activos, los pasivos de la compañía mostraron fluctuaciones entre 2019 y 2023. Para 2023, se ubicaron en US\$ 30,65 millones, una disminución del -6,51% (US\$ -2,13 millones) en comparación con diciembre de 2022. Sin embargo, a la fecha de corte, los pasivos aumentaron en +23,11%, equivalente a US\$ +5,19 millones, en relación con mayo de 2023, debido al incremento de las cuentas por pagar (proveedores locales y del exterior, anticipos de clientes y otros anticipos) en un +114,54% (US\$ +4,77 millones), así como también de las obligaciones financieras a corto y largo plazo en un +16,41% (US\$ +1,25 millones) y un +25,68% (US\$ +1,10 millones), respectivamente.

En la estructura de este grupo, los pasivos a corto plazo representan el 77,58% del total. De estos, el 32,29% corresponde a cuentas por pagar, y el 32,03% a obligaciones financieras a corto plazo. En menor medida, se encuentran las cuentas por pagar a accionistas, provisiones, pasivos por impuestos corrientes y obligaciones por beneficio definido, cada uno con una participación inferior al 10%. Los pasivos a largo plazo constituyen el 22,42%, con las obligaciones financieras a largo plazo siendo las más significativas con un 19,50%. Los pasivos por impuestos diferidos y las obligaciones por beneficios definidos representan el 2,61% y el 0,31%, respectivamente.



Con relación a las cuentas por pagar (proveedores locales y del exterior, anticipos de clientes y otros anticipos), en mayo de 2024, se observó un incremento interanual del +114,54%, equivalente a US\$ +4,77 millones, totalizando US\$ 8,93 millones. Los proveedores se dividen en locales no relacionados y del exterior no relacionados, con montos de US\$ 1,45 millones y US\$ 7,14 millones, respectivamente. Además, los anticipos de clientes aumentaron de US\$ 103,86 mil en mayo de 2023 a US\$ 341,99 mil. A continuación, se detallan los cinco principales proveedores de Audioelec S.A., sin considerar anticipos:

Detalle de los Principales Proveedores de Audioelec S.A.	
Proveedor	may-24
CONSUMER ELECTRONICS IMPORT EXPORT COMPANY, LLC	51,56%
PROEXCORP S.A.	26,11%
SERVICIO NACIONAL DE ADUANA DEL ECUADOR	13,24%
NEXMAX MARKETING AND CONSULTING. LLC	3,33%
DE MÁS PROVEEDORES	5,77%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Adicional, observando la rotación de las cuentas por pagar, para mayo 2024 se ubicaron en 126 días, con una diferencia de apenas 1 día de lo mostrado en mayo 2023, siendo superior al promedio de los últimos cinco años (2019-2023; 105 días).

Con relación a las políticas por pagar de la compañía, las compras de productos o servicios se debe procurar obtener crédito y se admiten anticipos no mayores al 50% del monto total de la compra. Las excepciones deberán ser aprobadas por el director ejecutivo. Para efectos del Indicador de Desempeño se tomará en cuenta un *Lead Time* de 10 días tanto en productos como servicios; en el caso de servicios está sujeto a la aprobación del Informe técnico Preliminar R-DC-08 y de la disponibilidad del proveedor y del área solicitante para ejecutar el servicio. La adjudicación de las compras será basándose en la sana y leal competencia entre proveedores previamente seleccionados y /o calificados, se seleccionará al proveedor entre por lo menos tres oferentes, seleccionando la mejor alternativa resultado de la combinación entre: precio, plazo, garantía, términos de pago, considerando la calidad de los bienes y/o servicios.

Audioelec S.A., además de establecer relaciones de apalancamiento con sus proveedores, ha ingresado al mercado de valores y ha asegurado financiamiento con instituciones financieras. Estas dos fuentes representan el 51,54% del total de pasivos, tanto a corto como a largo plazo, sumando un total de US\$ 14,26 millones en mayo de 2024, con un incremento interanual del +19,75% (US\$ +2,35 millones).

La compañía tiene operaciones financiadas con dos instituciones financieras nacionales, por un total de US\$ 8,66 millones, con vencimiento hasta noviembre de 2024 y un interés nominal promedio del 11%. Esto representa un incremento anual del +15,63% (US\$ +1,17 millones). Además, la compañía cuenta con la Tercera Emisión de Obligaciones, que tiene un saldo de US\$ 6,29 millones y vence en 2027.

Detalle de Obligaciones Financieras (US\$ Miles)			
Instituciones	may-23	may-24	Vencimiento
Institución 1	3.485.000,00	4.655.000,00	2024
Institución 2	4.000.000,00	4.000.000,00	2024
Subtotal	7.485.000,00	8.655.000,00	
Obligaciones emitidas	4.828.500,00	6.293.000,00	2027
Subtotal	4.828.500,00	6.293.000,00	
Total general	12.313.500,00	14.948.000,00	

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Para mayo de 2024, la compañía mostró dividendos pendientes de pago por un total de US\$ 2,01 millones, lo que representa una reducción del -40,35% (US\$ -1,36 millones) en comparación con el mismo período de 2023. Además, los pasivos corrientes y otros incluyen retenciones de impuestos sobre la renta y el IVA y el 12% y el 15% de IVA de las ventas por pagar, reflejando una disminución del -65,89% (US\$ -624,68 mil). El rubro de obligaciones por beneficios definidos, que incluye participación de los trabajadores, obligaciones con el IESS y beneficios por pagar, mostró un aumento del -26,21% (US\$ +35,33 mil). Además, la empresa ha cumplido con el pago oportuno de sus obligaciones financieras, mercado de valores, Servicios de Rentas Internas (SRI), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

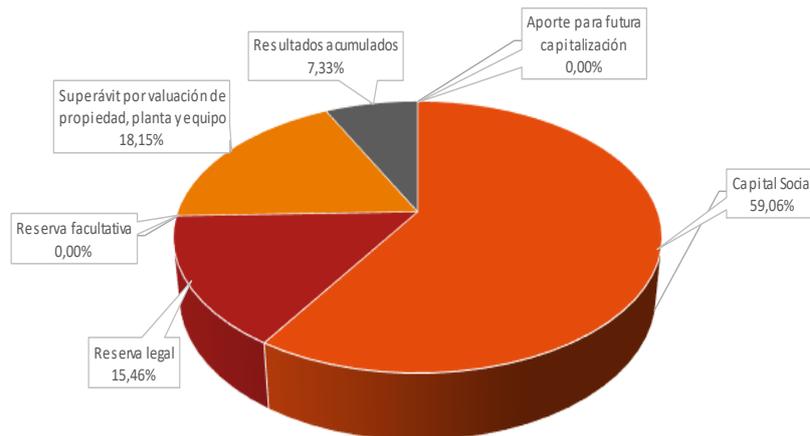
Finalmente, la compañía registra un rubro denominado provisiones, esta son una segregación de cuentas, por ejemplo, cuentas ISD por pagar, impuestos y contribuciones, descuentos a empleados, depósitos por identificar y provisión de garantías de servicios técnicos.

La Calificadora de Riesgos PCR evidenció que los pasivos de Audioelec S.A. experimentaron variaciones durante el 2019 al 2023. Para mayo 2024, se ubican en US\$ 27,66 millones, con un incremento atribuible a las cuentas por pagar y obligaciones financieras. Los pasivos a corto plazo dominan la estructura total. Además, la empresa ha mantenido una política de gestión eficaz de sus pasivos, cumpliendo puntualmente con sus obligaciones financieras, fiscales y de seguridad social, mientras que ha buscado diversificar sus fuentes de financiamiento mediante las instituciones financiera y operaciones en el Mercado de Valores.

Saporte Patrimonial:

Durante los últimos cinco años (2019-2023), el capital propio de Audioelec S.A. ha mostrado una estabilidad relativa, manteniéndose en un promedio de US\$ 14,33 millones. Para mayo de 2024, este totalizó US\$ 13,37 millones, reflejando un aumento del +3,71% (US\$ +478,58 mil). Este incremento se debe principalmente al aumento de los resultados acumulados, seguido por un incremento en la reserva legal de la empresa.

Observando su composición, el capital social es predominante con una participación del 59,06% (US\$ 7,90 millones), seguido por el superávit por valuación de propiedad, planta y equipo con el 18,15% (US\$ 2,43 millones), la reserva legal con el 15,46% (US\$ 2,07 millones), y los resultados acumulados con el 7,33% (US\$ 980,00 mil).



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Para el año 2018, el capital social reflejó un incremento anual en US\$ +16,47 mil, llegando un monto total de US\$ 7,89 millones, este cambio se debió a la variación restante del aumento de capital que se llevó a cabo a través de la resolución tomada en la Junta General de Accionistas celebrada el 16 de diciembre de 2016 por US\$ 2,47 millones, valor que se ha mantenido hasta la fecha de corte. En cuanto a la estructura de los accionistas, se presenta como principal accionista a Charrabe Kasabdjji Teofilo con el 92% (US\$ 7,26 millones) y el restante 8,00% correspondió a la empresa Polmexyn S.A. (US\$ 631,73 mil).

Es importante mencionar que, la empresa cuenta con políticas de reparto que deben cumplir con tres condiciones según mutuo acuerdo de los accionistas y directivos:

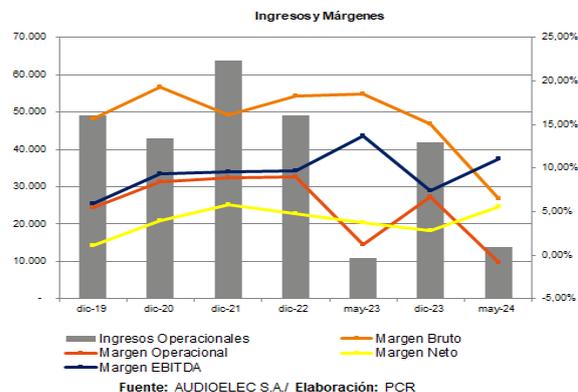
- Los dividendos se deben calcular sobre las utilidades, previa deducción de las reservas legal, estatutarias.
- La distribución de los dividendos se debe efectuar sobre utilidades líquidas y realizadas.
- La distribución de estos debe ser autorizada por la junta general de accionistas en la revisión de los resultados obtenidos del periodo.

En ese sentido, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 19 de abril de 2023, los accionistas aprobaron que la utilidad correspondiente al ejercicio económico 2022, sea distribuida a los accionistas a prorrata de su participación accionarial, por un monto de US\$ 2,13 millones. Y, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 19 de abril del 2024, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 1,07 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2023.

Los resultados acumulados, a la fecha de corte muestran una expansión del +58,23% (US\$ +360,81 mil), con respecto a su similar periodo del 2023, ubicándose en US\$ 980 mil.

Desempeño Operativo:

La actividad principal de Audioelec S.A. consiste en la importación, exportación, comercialización, ensamblaje, representación, distribución, alquiler, compra, venta de televisores, equipos de audio LCD, DVD y todo tipo de aparato, bienes enseres y repuestos, partes y accesorios que tengan relación con equipos de audiovisuales, televisivos y de comunicación. Asimismo, la empresa es pionera en el ensamblaje tecnológico del país, ya que cuenta con cinco líneas de ensamblaje de televisores LEDS, tres líneas de ensamblaje para celulares y una línea SMT de inserción, con las cuales mantienen una capacidad de producción eficiente para cubrir el mercado tanto nacional como extranjero.



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Desde 2019, la economía del país ha enfrentado varios desafíos debido a la pandemia 2019 y las protestas y paralizaciones de octubre de ese año. Estos eventos tuvieron impactos negativos en las operaciones de empresas, tanto privadas como públicas. Para Audioelec, esto significó una disminución constante en las ventas, que pasaron de US\$ 49,09 millones en 2019 a US\$ 42,98 millones en 2020, ya que varios locales tuvieron que cerrar debido al confinamiento. Además, el consumo de los hogares se redujo, puesto que, las personas priorizaron la compra de bienes de primera necesidad sobre los bienes suntuarios.

Al cierre de 2021, las ventas totalizaron en US\$ 63,91 millones, al presentar un incremento anual de +48,67% (US\$ +20,92 millones), como respuesta a la

dinamización de la economía por mayor actividad en distintos sectores; así como, por el plan de vacunación a nivel nacional que promovió el retorno a la normalidad, sin embargo, posteriormente se observa un deterioro en las ventas para diciembre de 2022 estas se contabilizaron en US\$ 49,12 millones, exhibiendo una reducción anual de -23,14% (US\$ -14,79 millones), comportamiento que responde al incremento de los precios de varios insumos, así como, la fuerte competencia en el mercado de televisores y electrodomésticos debido a la variedad de marcas existentes, comportamiento que se mantiene al cierre de 2023, al evidenciar una disminución del -14,93% (US\$ -7,33 millones).

Para mayo de 2024, los ingresos operacionales alcanzaron los US\$ 13,90 millones, lo que representa un incremento interanual del +27,91%, equivalente a US\$ +3,03 millones. Este aumento se logró a pesar de la competencia en el mercado y la introducción de marcas propias por parte de empresas destacadas. Dentro de los ingresos operacionales, la mayor parte proviene de la línea de televisores, como se detalla a continuación:

Ventas (US\$ y %)				
	may-23	may-24	Variación	Participación
Venta de televisores	11.132.606,96	14.013.452,60	25,88%	99,24%
Venta de celulares	20,16	30,24	50,00%	0,00%
Venta de aires acondicionado	4.004,00	256,16	-93,60%	0,00%
Venta de repuestos	159.446,46	106.499,35	-33,21%	0,75%
Total	11.296.077,58	14.120.238,35	25,00%	100,00%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Es relevante señalar que, Audioelec S.A. descuenta valores de los ingresos operacionales por devolución de televisores, devolución de repuestos y descuentos de televisores y repuestos; en ese sentido a mayo 2024 se observó que, la devolución de televisores aumentó en +59,52% (US\$ +269,55 mil). por otro lado, los descuentos en televisores aumentaron en -49,62% (US\$ -211,92 mil).

Devoluciones y Descuentos			
	may-23	may-24	% Var
Devolución de televisores	452.858,85	722.404,39	59,52%
Descuento de televisores	427.072,90	215.157,28	-49,62%
Total	879.931,75	937.561,67	6,55%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto al costo de ventas, se ha observado un crecimiento similar al de los ingresos, aunque en una proporción mayor del +46,43% (US\$ 4,13 millones). Este costo incluye el costo de ventas de televisores, celulares, aires acondicionados, repuestos, depreciación, seguros, mantenimientos, impuestos y contribuciones, servicios básicos, materiales y suministros. Las variaciones en estos costos se detallan a continuación:

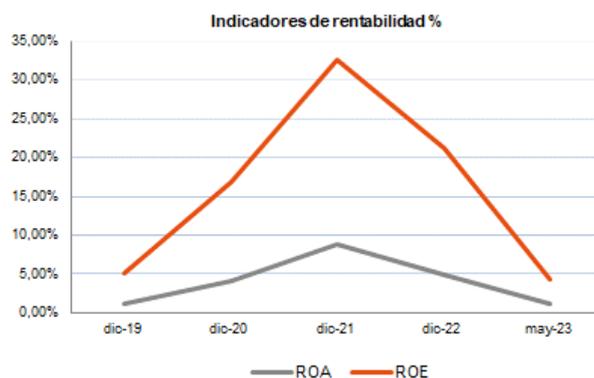
Estructura del costo de ventas			
	may-23	may-24	% Var
Costo de ventas de televisores	9.252.830,62	12.105.947,61	30,84%
Costo de ventas de celulares	20,14	30,22	50,05%
Costo de ventas de aires acondicionados	3.268,17	256,14	-92,16%
Costo de ventas de repuestos	150.751,68	98.688,22	-34,54%
Costos de mano de obra directa		169.961,66	
Descuento de materia prima	-552.220,00	17.849,20	-103,23%
Otros costos	4.653,48	597.637,96	12742,82%
Total	8.859.304,09	12.990.371,01	46,63%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

El aumento considerable en el costo de ventas afectó directamente la utilidad bruta, que disminuyó de US\$ 2,01 millones en mayo 2023 a US\$ 909,00 mil en mayo 2024. A pesar de los esfuerzos de la compañía por reducir los gastos operativos en un -45,34% (US\$ -851,32 mil), la utilidad operacional se registró en US\$ -117,00 mil, comparado con US\$ 130,00 mil en mayo 2023.

Durante los últimos cinco años (2019-2023), los gastos financieros de Audioelec han mostrado una tendencia a la baja, situándose en US\$ 1,33 millones al cierre de 2023. Sin embargo, para mayo de 2024, estos aumentaron en US\$ +178,47 mil en comparación con el mismo período de 2023, debido al incremento de la deuda financiera. Históricamente, la compañía ha generado ingresos no operacionales provenientes de rendimientos financieros, ingresos por reciclaje de servicios, reembolsos de seguros por daños emergentes, ingresos por uso de infraestructura y *Know How*, y uso de una máquina insertadora de tarjetas, entre otros. Estos ingresos totalizaron US\$ 1,62 millones, lo cual fue crucial para que la pérdida se revirtiera en una utilidad neta de US\$ 771 mil, superando en US\$ +359,54 mil lo registrado en mayo de 2023.

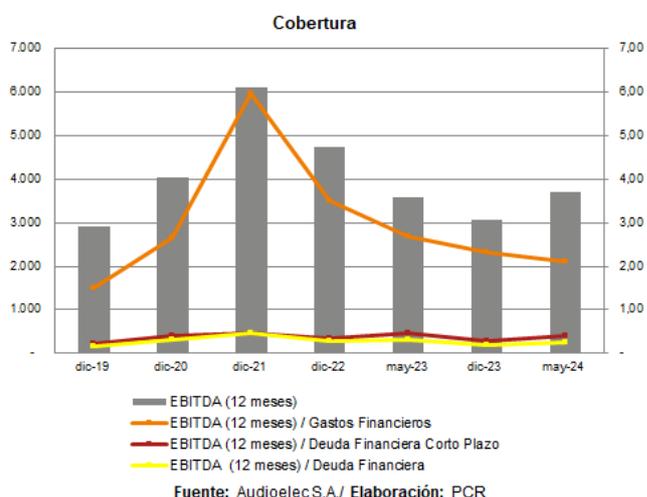
Considerando lo mencionado anteriormente, los indicadores de rentabilidad, tanto el ROE como el ROA, mejoraron, situándose en 5,76% y 1,88% respectivamente. Esto significa que la compañía genera 5,76 dólares por cada dólar propio y 1,88 dólares por cada dólar de activos. Este resultado positivo subraya la importancia de los ingresos no operacionales en la estructura financiera de Audioelec S.A. Sin embargo, es crucial señalar que ambos indicadores de rentabilidad anuales presentan una tendencia a la baja.



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Cobertura con EBITDA:

El EBITDA hace referencia a las ganancias de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones; es decir, se entiende como el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros.



Fuente: Audioelec S.A. / Elaboración: PCR

Bajo esta premisa, los flujos EBITDA denotan un crecimiento promedio de 0,03% (2019-2023). Cabe mencionar que, estos flujos incluyen otros ingresos y egresos, por lo cual se considera un Ebitda sensibilizado⁴. Así, los flujos EBITDA acumulados mostraron una expansión interanual de +3,53% (US\$ +52,71 mil) esto explicado mayormente por el aumento de ingresos no operacionales que forman parte esencial de la estructura de la compañía; asimismo, a mayo 2024, el EBITDA anualizado se ubicó en US\$ 3,71 millones. Adicional, el margen EBITDA, alcanzó un valor de 11,11%, inferior al registrado en su periodo similar anterior (13,73%, may23), como consecuencia a un margen operacional negativo.

Teniendo en cuenta los flujos operativos, la capacidad para cubrir la deuda financiera durante el período de 2019 a 2023 fue, en promedio, de 0,34 veces. En mayo de 2024, esta cobertura aumentó a 0,42 veces, pero fue -0,05 p.p. menor en comparación con el año anterior, debido al aumento de la deuda financiera. En cuanto a la cobertura total de la deuda financiera, esta disminuyó de 0,30 veces en mayo de 2023 a 0,26 veces en mayo de 2024, ubicándose ligeramente por debajo del promedio de los últimos cinco años. Por otro lado, la cobertura de los gastos financieros fue de 2,11 veces, siendo menor tanto respecto a mayo de 2023 como al promedio anual. Este comportamiento se debió a una disminución en los flujos de EBITDA en comparación con el aumento de los gastos financieros.

En cuanto al indicador de cobertura total de pasivos, en mayo de 2024 alcanzó un valor de 0,13 veces, situándose por debajo del promedio histórico y del nivel registrado en mayo de 2023. Esto se debe a una disminución del margen operativo en comparación con un aumento en los pasivos, como cuentas por pagar y obligaciones financieras.

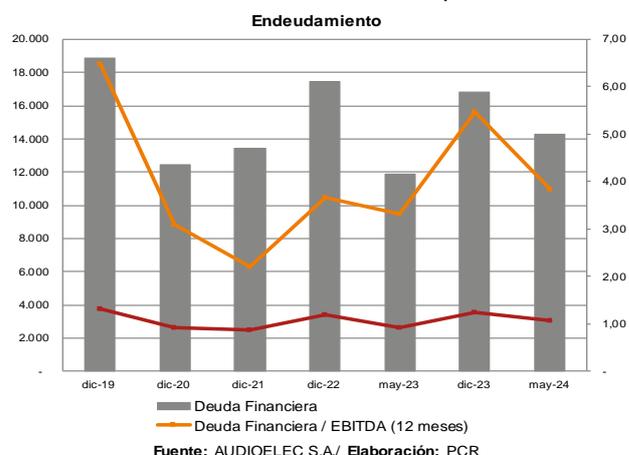
Endeudamiento:

Dentro de las principales fuentes de financiamiento del emisor se encuentran los créditos con el sistema financiero y las obligaciones con el mercado de valores; recursos consistentes para capital de trabajo y la operatividad continua, así como dirigir los fondos a los pasivos con y sin costo. En mayo de 2024, el indicador de apalancamiento se situó en 2,07 veces, lo que representa un aumento de +0,33 puntos porcentuales en comparación con mayo de 2023. En el período de 2019 a 2023, este indicador promedió 2,10 veces, lo que

⁴ Ebitda sensibilizado: resultado operacional + otros ingresos (egresos) + depreciación y amortización

destaca la significativa dependencia de la empresa en las obligaciones con terceros en relación con su propio capital.

En cuanto a la relación deuda financiera /patrimonio, a la fecha de corte se situó en 1,07 veces. Analizando la

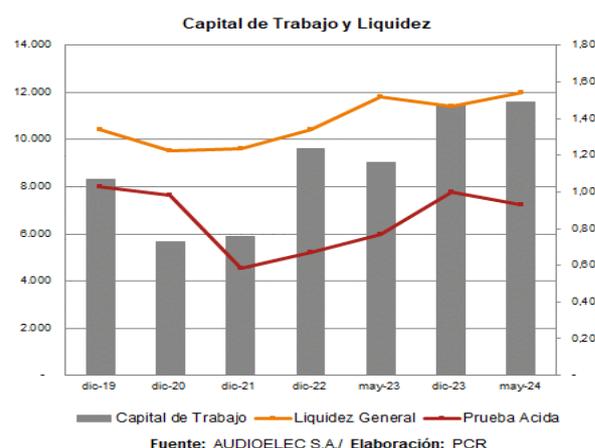


capacidad de pago, a la compañía le tomaría alrededor de 3,85 años, (3,32 veces; may23), producto de un incremento en la deuda financiera.

Es importante mencionar que, la empresa tiene como política, no endeudarse más del 70% de los activos totales (43,36% en mayo 2024); por lo cual, sus principales fuentes de financiamientos son: préstamos con entidades financieras del Ecuador a corto plazo, emisiones de obligaciones en el mercado de valores y crédito directo con los proveedores locales y del exterior.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

En los últimos cinco años (2019-2023) el emisor denota buenos niveles de liquidez al figurar resultados superiores a la unidad con un promedio de 1,32 veces.



A la fecha de corte, los activos corrientes exhibieron una cobertura de 1,54 veces, manteniendo por sobre la unidad. Por otra parte, la prueba ácida es uno de los indicadores de liquidez usados como indicador de la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, sin contar con la venta de sus existencias. Así pues, a la fecha de corte el indicador experimentó una expansión anual de +0,16 veces, hasta posicionarse en 0,93 veces (0,85 veces; 2019-2023). Con respecto al capital de trabajo, para mayo 2024 cerró en US\$ 11,56 millones con un aumento del +28,13 (US\$ +2,54 millones), respecto a su similar periodo del 2023.

Para mayo de 2024, el flujo operativo totaliza en US\$ 4,85 millones, derivado del efectivo recibido

de clientes por ventas, efectivo pagado a proveedores y a empleados. En cuanto al flujo por actividades de inversión denota un valor nulo, demostrando que la empresa no va a realizar futuras inversiones. Por otro lado, el flujo neto de financiamiento registra un valor negativo por US\$ 2,21 millones debido a otras entradas y salidas de efectivo y pagos de préstamos. Todos estos rubros, sumado al saldo al principio del año de US\$ 856,38 mil, resulta en un flujo de efectivo al final del periodo de US\$ 3,50 millones.

Situación de la Emisión:

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como con los resguardos de ley que se han establecido para los que mantiene vigentes en el mercado de valores. Por otro lado, las proyecciones de Audioelec S.A. se muestran adecuadas mismas que consideran las previsiones macroeconómicas, así como la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General y Universal de Accionistas de la compañía Audiovisión Electrónica Audioelec S.A., en reunión celebrada el 13 de junio de 2022, resolvió autorizar que la compañía participe como emisor de una Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo con garantía general por un monto de hasta US\$ 18.000.000,00 dólares de los Estados Unidos de América.

Características de los Valores						
Emisor:	AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 18.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Pago de capital

	A	18.000.000,00	1.800 días	7,50%	Trimestral	Cada 90 días, a partir de la fecha de emisión hasta la redención total del capital
Valor Nominal de cada Título:	El valor nominal de dichos valores será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).					
Fecha de Emisión:	13 de junio de 2022					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Rescates anticipados:	La presente emisión de obligaciones no contempla rescates anticipados.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es bursátil, de manera desmaterializada.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Representante de los Obligacionistas:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos que se recauden serán destinados para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores y reestructuración de pasivos con instituciones financieras.					
Resguardos de ley:	La compañía Audioelec S.A. mientras se encuentren en circulación las obligaciones, establece los siguientes compromisos y resguardos: 1) 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. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía (entendiéndose a pasivos con costo, pasivos con instituciones financieras y mercado de Valores).					
Garantía:	Las obligaciones que se emitan contarán con la garantía general del emisor, la cual consiste en todos sus activos no gravados, conforme lo dispone el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores					

Fuente: Circular de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Con fecha 20 de septiembre del 2022, la presente emisión de obligaciones fue aprobada por el ente de Control mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638. Además, con fecha 21 de julio de 2023 la SCVS aprobó la prórroga a la presente emisión mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638.

El emisor ha colocado US\$ 8.990.000,00 (49,94% del monto aprobado).

Destino de los Recursos:

Los recursos que se recauden serán destinados para capital de trabajo específicamente compra de materia prima y pago a proveedores y reestructuración de pasivos con instituciones financieras.

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada cuota a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

AMORTIZACIÓN DE CAPITAL

Amortización Clase A					
Fecha de vencimiento	Capital	Intereses	Amortización	Saldo Capital	Estado
3/1/2023	449.500	168.563	618.063	8.540.500	Cancelado
3/4/2023	449.500	160.134	609.634	8.091.000	Cancelado
3/7/2023	449.500	151.706	601.206	7.641.500	Cancelado
3/10/2023	449.500	143.278	592.778	7.192.000	Cancelado
3/1/2024	449.500	134.850	584.350	6.742.500	Cancelado
3/4/2024	449.500	126.422	575.922	6.293.000	Cancelado
3/7/2024	449.500	117.994	567.494	5.843.500	Por Vencer
3/10/2024	449.500	109.566	559.066	5.394.000	Por Vencer
3/1/2025	449.500	101.138	550.638	4.944.500	Por Vencer
3/4/2025	449.500	92.709	542.209	4.495.000	Por Vencer
3/7/2025	449.500	84.281	533.781	4.045.500	Por Vencer
3/10/2025	449.500	75.853	525.353	3.596.000	Por Vencer
3/1/2026	449.500	67.425	516.925	3.146.500	Por Vencer
3/4/2026	449.500	58.997	508.497	2.697.000	Por Vencer
3/7/2026	449.500	50.569	500.069	2.247.500	Por Vencer
3/10/2026	449.500	42.141	491.641	1.798.000	Por Vencer
3/1/2027	449.500	33.713	483.213	1.348.500	Por Vencer

3/4/2027	449.500	25.284	474.784	899.000	Por Vencer
3/7/2027	449.500	16.856	466.356	449.500	Por Vencer
3/10/2027	449.500	8.428	457.928	0	Por Vencer
TOTAL	8.990.000	1.769.906	10.759.906		

Hasta el 31 de mayo de 2024, el saldo pendiente de pago a los inversionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones asciende a US\$ 6,29 millones, luego de haber cancelado de manera oportuna de la Clase A.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

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

Según el acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas se acordó preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables, la compañía se compromete a:

- 1) 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	May24	Cumplimiento
activos reales/ pasivos	≥ 1	1,44	SI

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,44 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 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Activos Libres de Gravamen / Emisiones de Circulación (veces)				
Descripción	Valor	may24	Límite	Cumple
Activos Depurados ⁵	32.305.739,79	5,10	$\geq 1,25$	SI
Emisiones en Circulación	6.332.331,25			

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 5,10 veces. dando cumplimiento al resguardo.

Límite de Endeudamiento:

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente se mantendrá un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía (entendiéndose a pasivos con costo, pasivos con instituciones financieras y mercado de Valores).

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Límite	May-24	Cumplimiento
Pasivos con Costos / Patrimonio	≤ 3 veces	1,07	SI

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costos sobre Patrimonio de 1,07 veces, por debajo del límite establecido.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contempla las proyecciones del estado de resultados de Audioelec S.A. incluidas en el Prospecto de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo; mismas que corresponden al periodo de 2022-2027.

Los ingresos de Audioelec S.A. se derivan de la comercialización, ensamblaje, importación y exportación de televisores, equipos de audio LCD, DVD y todo tipo de aparatos, bienes enseres y repuestos, partes y

⁵ 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.

accesorios que tengan relación con equipos audiovisuales, televisivos y de comunicación. En ese contexto, a la fecha de corte, los ingresos cerraron en US\$ 13,90 millones; lo que representó un cumplimiento del 21,99%

Respecto a los costos, para 2024 se proyectó un total de US\$ 52,78 millones hasta alcanzar un valor de US\$ 57,67 millones para el año 2027. Por lo tanto, para mayo de 2024 contabiliza un monto de US\$ 12,99 millones, al aumentar en +46,63% respecto al periodo similar anterior; lo que corresponde a un cumplimiento del 62,92%. Con relación a los gastos operacionales, la compañía proyectó un valor de US\$ 4,58 millones para el año 2024, hasta alcanzar un valor de US\$ 5,01 millones en el 2027; así pues, a la fecha de corte se reflejó un total de US\$ 1,03 millones, con un cumplimiento del 22,39%.

En línea con lo anterior, la utilidad operativa proyectó un valor de US\$ 5,85 millones para 2024, sin embargo, para la fecha de corte la compañía alcanzó un resultado negativo de US\$ -116,77 mil. Siendo relevante los ingresos financieros y otros ingresos, con esto AUDIOELEC terminó mayo de 2024 con una utilidad de US\$770,53 mil, alcanzando un cumplimiento del 21,21%.

AUDIOELEC S.A.								
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)								
	2022	2023	2024	Real may 24	% Cumpl	2025	2026	2027
Ventas	58.447.069	61.369.423	63.210.505	13.899.821	22,65%	65.106.821	67.060.025	69.071.826
Costo de Ventas	49.826.127	51.243.468	52.780.772	12.990.371	25,35%	54.364.195	55.995.121	57.674.975
Utilidad Bruta	8.620.943	10.125.955	10.429.733	909.450	8,98%	10.742.625	11.064.904	11.396.851
Gastos Operacionales	4.237.413	4.449.283	4.582.762	1.026.223	23,06%	4.720.244	4.861.852	5.007.707
Utilidad Operativa	4.383.530	5.676.672	5.846.972	-116.773	-2,06%	6.022.381	6.203.052	6.389.144
Ingresos Financieros	175.341	184.108	189.632	31.141	16,91%	195.320	201.180	207.215
Gastos Financieros	958.197	1.575.000	1.350.000	731.894	46,47%	1.200.000	1.040.000	1.040.000
Otros Ingresos (Egresos)	146.118	153.424	158.026	1.588.056	1035,08%	162.767	167.650	172.680
Utilidad Antes de Impuestos	3.746.792	4.439.203	4.844.630	770.531	17,36%	5.180.468	5.531.882	5.729.039
Impuesto a la Renta	936.698	1.109.801	1.211.157	0	0,00%	1.295.117	1.382.971	1.432.260
Utilidad Neta	2.810.094	3.329.403	3.633.472	770.531	23,14%	3.885.351	4.148.912	4.296.779

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

En resumen, Pacific Credit Ratings observó que el emisor enfrentó ciertas dinámicas desafiantes en la generación de flujos, principalmente debido a la intensa competencia en el mercado de electrodomésticos, especialmente en la categoría de televisores. A pesar de ello, el emisor demuestra cumplir puntualmente con sus obligaciones. Dentro de las proyecciones de flujo de efectivo y flujo de caja de Audioelec S.A. para el periodo entre 2022 y 2027, se destaca la realización de la III Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 18,00 millones, así como la amortización de la deuda con el mercado de valores, tanto a corto como a largo plazo.

Garantía de la Emisión

Es importante mencionar que el instrumento evaluado mantiene garantía general. PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 31 de mayo de 2024 un total de US\$ 32,31 millones.

CÁLCULO DE ACTIVOS DEPURADOS – MAYO 2024	
TOTAL ACTIVOS	41.031.304
(-) Activos o impuestos diferidos	70.564
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	8.655.000
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	-
TOTAL DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN	32.305.740
SALDOS DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	6.293.000
COBERTURA ACTIVOS DEPURADOS / OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN (MAYOR A 1,25)	5,13

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

En la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, el emisor como calidad de “demandado” refleja 1 registro con fecha de octubre de 2020, por concepto de actos administrativos de determinación tributaria. Sin embargo, como “ofendido” no refleja ningún proceso.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a la fecha de corte, los valores por emitir que mantiene Audioelec 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 mayo 2024 (Miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	13.371.390
200% Patrimonio	26.742.780
Monto no redimido de obligaciones en circulación	6.293.000
Total Valores en Circulación	6.293.000
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	47,06%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

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 libres de gravamen en 4,73 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a mayo 2024 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	493.562	6.293.000	8.655.000	8.589.875
Pasivo Acumulado	493.562	6.786.562	15.441.562	24.031.437
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	3.499.365			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	32.305.740			
Cobertura Fondos Líquidos	7,09	0,52	0,23	0,15
Cobertura ALG	65,45	4,76	2,09	1,34

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión: Análisis de la calidad y capacidad para ser liquidados

Los activos que respaldan la presente emisión son cuentas por cobrar, inventarios y propiedad planta y equipo, todos estos libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- **Escenarios económicos adversos para cuentas por cobrar:** Escenarios económicos desfavorables en el sector de los clientes podrían afectar la capacidad de cumplimiento de sus compromisos, mermando la calidad de las cuentas por cobrar.
- **Gestión inadecuada de recuperación y cobranza:** Una gestión deficiente en la recuperación y cobranza de cuentas por cobrar podría generar cartera vencida e incobrabilidad, representando un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- **Riesgo causado por catástrofes naturales o incendios:** Tanto los activos fijos como los inventarios pueden verse afectados, total o parcialmente, aspecto que podría generar pérdidas a la Empresa y a los activos que respaldan la emisión en análisis, este riesgo se mitiga con las pólizas de seguro que mantiene la empresa sobre sus activos.
- **Riesgo de obsolescencia del inventario:** Si el inventario no se gestiona adecuadamente, podría experimentar bajas rotaciones y considerarse obsoleto en cierto momento. La empresa trabaja con controles de inventario para contrarrestar este riesgo.
- **Liquidación de activos:** Los activos que respaldan la emisión, tanto cuentas por cobrar como inventario, presentan la capacidad para ser liquidados en caso de requerirse, además dependen del funcionamiento normal de la empresa y de su capacidad para gestionar la recuperación y cobranza de manera efectiva.

Actualmente, tomando en cuenta el valor en libros que mantiene las cuentas mencionadas anteriormente se mantiene un nivel de cobertura respecto al total de la emisión de 538,87%; 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 balances en relación con la capacidad real de ser liquidados.

Activos que Respaldan la Emisión (may-24)			
Indicador	Valor en libros	Monto de la emisión	Cobertura
Inventarios	13.018.990	6.293.000,00	538,87%
Cuentas por cobrar	14.205.315		
Propiedad, Planta y Equipo	6.686.667		
Total	33.910.972		

Fuente: Audiolec S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información Utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Para los años 2019 y 2020 fue auditada por la firma Auditora Mackliff Audit Corporation, y no presento salvedades algunas. Para el año 2021, 2022 y 2023, los estados financieros fueron auditados por la firma Auditgroup Auditores & Consultores. Además, información interna con corte al mes de mayo 2023 y mayo 2024.
- Prospecto de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a mayo de 2024.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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.

El año 2020 fue desafiante para el mercado bursátil ecuatoriano debido a la crisis sanitaria por COVID-19, que afectó la liquidez de la economía. Varias empresas se acogieron a una resolución de la Junta de Regulación Financiera para reprogramar el pago de cuotas de capital. Además, la intervención de varios participantes del mercado bursátil por investigaciones de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías impactó negativamente su imagen.

En Ecuador, se están adoptando las opciones de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, lo que se refleja en los montos negociados en el mercado secundario, que en 2019 representaron un 12% y en 2020 un 13%, mientras que el resto se encuentra en el mercado primario. La competencia de las instituciones financieras es uno de los motivos de la evolución limitada de este mercado. En 2021, el monto negociado en el mercado bursátil nacional fue de US\$ 15,70 millones, equivalente al 14,8% del PIB ecuatoriano, con un dinamismo del 32,08% en comparación con el año anterior.

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 junio de 2024, el monto registrado fue de US\$ 8,22 millones, reflejando una participación del 6% del PIB. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,12%, mientras que los del sector público representaron el 45,88%⁶. En el segundo semestre de 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,85%), Administración Pública y Defensa (39,91%), Industrias Manufactureras (2,41%), Comercio al por Mayor y Menor (1,96%), y otros 12 sectores con una participación individual menor. De todas estas emisiones, el 54,84% corresponde a la Bolsa de Valores de Quito y el 45,16% a la Bolsa de Guayaquil.

Tras los crecimientos presentados en los últimos años, el 2023 el Mercado de Valores presentó una contracción y las expectativas para el 2024 son similares, los principales factores son la percepción del riesgo país que han implicado en las restricciones de las inversiones, esto sumado a la demora en el pago de vencimiento de algunos emisores, creando incertidumbre en el mercado. La mayor percepción de riesgo también ha ocasionado que los inversionistas migren hacia el corto plazo ocasionando la limitación de inversionistas.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable¹¹. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser un negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

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

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación hasta el mes de marzo de 2023, considerando como la última información recibida por parte de las Bolsas de Valores. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Emisor	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Resolución SCVS	Bolsa	No. Trans.	Monto Negociado	Días bursátiles	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Audioelec S.A.	Segunda Emisión de Obligaciones	20.000.000	SCVS-INMV-DNAR-2018-00011059 30 de Noviembre de 2018	Quito	1	1	1	1	2	0,5
Audioelec S.A.	Segunda Emisión de Obligaciones	20.000.000	SCVS-INMV-DNAR-2018-00011059 30 de Noviembre de 2018	Guayaquil	0	0	0	0	0	0,0

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

⁶ Cifras tomadas a junio de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

Para el mes de noviembre de 2023, Audioelec S.A. mantiene vigente en el mercado de valores una emisión de obligaciones. El saldo de capital por pagar al corte es de US\$ 4,56 millones.

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			may-24	
III Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 (16 de septiembre de 2022)	18.000.000	6.293.000	Pacific Credit Rating AA+ (31 julio 2024)
Total		18.000.000	6.293.000	

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- Mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 19 de abril de 2023, los accionistas aprobaron que la utilidad correspondiente al ejercicio económico 2022, sea distribuida a los accionistas a prorrata de su participación accionarial, por un monto de US\$ 2,13 millones. Y, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 19 de abril del 2024, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 1,07 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2023.

Anexos

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Estados Financieros Individuales	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may-23	dic-23	may-24
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.909	1.744	370	2.207	1.511	857	3.499
Cuentas por cobrar comerciales	17.740	17.900	13.440	15.945	10.777	15.790	14.205
Otras cuentas por cobrar	1.683	4.824	514	51	0	6.726	-
Cuentas por cobrar accionistas	531	112	56	23	-	236	-
Inventarios	7.604	6.124	16.341	19.049	13.055	11.450	13.019
Otros activos y pagos anticipados	739	64	75	95	453	92	1.242
Activo por impuestos corrientes	1.340	278	234	600	599	726	1.067
Activo Corriente prueba ácida	24.943	24.921	14.690	18.922	13.340	24.428	20.014
Total Activo Corriente	32.547	31.045	31.030	37.970	26.395	35.878	33.033
Propiedades, planta y equipos	11.421	10.241	9.137	8.075	7.651	7.094	6.687
Propiedades de inversión	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241
Activos intangibles	28	28	31	31	-	31	-
Otros activos, pagos anticipados LP	-	-	-	-	-	-	-
Activo por impuesto diferido	99	84	164	73	73	71	71
Total Activo No Corriente	12.789	11.594	10.573	9.420	8.965	8.436	7.998
Total Activo	45.336	42.639	41.603	47.390	35.360	44.314	41.031
Obligaciones Financieras CP	13.336	9.789	13.409	13.828	7.612	11.437	8.861
Cuentas por pagar y otras CP	9.644	11.344	10.084	11.103	4.163	9.550	8.932
Cuentas por pagar accionistas	-	2.056	235	2.189	3.365	1.889	2.007
Obligaciones por beneficio definidos CP	345	651	1.016	710	135	438	170
Pasivo por impuestos corrientes Y otros	914	1.546	409	505	948	1.129	323
Provisiones	-	-	-	-	1.138	-	1.165
Total Pasivo Corriente	24.239	25.386	25.153	28.335	17.361	24.443	21.458
Obligaciones financieras LP	5.506	2.672	0	3.628	4.292	5.394	5.394
Cuentas por pagar largo plazo	0	0	0	0	-	-	-
Obligaciones por beneficio definidos LP	140	116	124	98	93	89	87
Pasivos por impuesto diferido	738	730	721	721	721	721	721
Otros pasivos	312	312	44	0	0	-	-
Total Pasivo No Corriente	6.696	3.829	889	4.446	5.106	6.204	6.202
Total Pasivo	30.935	29.215	26.042	32.782	22.467	30.647	27.659
Capital Social	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897
Reserva legal	1.172	1.344	1.712	1.949	1.949	2.067	2.067
Reserva facultativa	1	1	1	1	0	1	0
Superávit por valuación de propiedad, planta y e	2.427	2.427	2.427	2.427	2.427	2.427	2.427
Resultados acumulados	2.904	1.755	3.524	2.335	620	1.275	980
Aporte para futura capitalización	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	14.401	13.424	15.561	14.608	12.893	13.667	13.371
Deuda Financiera	18.842	12.460	13.409	17.456	11.904	16.831	14.255
Corto Plazo	13.336	9.789	13.409	13.828	7.612	11.437	8.861
Largo Plazo	5.506	2.672	-	3.628	4.292	5.394	5.394
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	49.094	42.984	63.905	49.116	10.867	41.782	13.900
(-) Costos de Ventas	41.413	34.694	53.606	40.127	8.859	35.477	12.990
Utilidad Bruta	7.680	8.290	10.298	8.988	2.008	6.305	909
Gastos operacionales	5.006	4.649	4.621	4.565	1.878	3.511	1.026
Resultado Operacional	2.674	3.640	5.677	4.424	130	2.793	-117
Ingresos financieros	52	126	194	2	-13	28	31
Gastos financieros	1.926	1.529	1.024	1.355	553	1.330	732
Otros ingresos (egresores), neto	42	176	210	120	907	118	1.588
Utilidad antes de Impuestos a la Renta	842	2.414	5.058	3.191	471	1.610	771
Impuesto a la Renta	274	687	1.463	737	60	426	-
Impuestos diferidos	-	7	-89	92	-	-	-
Ganancias (Pérdida)	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Integral del Año	568	1.721	3.685	2.363	411	1.184	771
Utilidad operativa sensibilizada	2.674	3.640	5.677	4.424	130	2.793	-117

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$ y %)							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	may-23	dic-23	may-24
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	84,36%	80,71%	83,88%	81,70%	81,52%	84,91%	93,46%
Margen Bruto	15,64%	19,29%	16,12%	18,30%	18,48%	15,09%	6,54%
Gastos Operacionales / Ingresos	10,20%	10,82%	7,23%	9,29%	17,28%	8,40%	7,38%
Margen Operacional	5,45%	8,47%	8,88%	9,01%	1,20%	6,69%	-0,84%
Gastos Financieros / Ingresos	3,92%	3,56%	1,60%	2,76%	5,09%	3,18%	5,27%
Margen Neto	1,16%	4,00%	5,77%	4,81%	3,78%	2,83%	5,54%
Margen EBITDA	5,91%	9,40%	9,55%	9,67%	13,73%	7,37%	11,11%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	187	222	216	207	455	169	73
EBITDA (12 meses)	2.903	4.039	6.104	4.750	3.580	3.080	3.707
EBITDA (acumulado)	2.903	4.039	6.104	4.750	1.492	3.080	1.545
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	1,51	2,64	5,96	3,51	2,70	2,32	2,11
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto F	0,22	0,41	0,46	0,34	0,47	0,27	0,42
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,15	0,32	0,46	0,27	0,30	0,18	0,26
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,09	0,14	0,23	0,14	0,16	0,10	0,13
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,78	0,87	0,97	0,86	0,77	0,80	0,78
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,61	0,43	0,51	0,53	0,53	0,55	0,52
Deuda Financiera / Patrimonio	1,31	0,93	0,86	1,19	0,92	1,23	1,07
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,71	0,79	1,00	0,79	0,64	0,68	0,62
Pasivo Total / Capital Social	3,92	3,70	3,30	4,15	2,85	3,88	3,50
Pasivo Total / Patrimonio	2,15	2,18	1,67	2,24	1,74	2,24	2,07
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,49	3,09	2,20	3,67	3,32	5,46	3,85
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	10,66	7,23	4,27	6,90	6,27	9,95	7,46
Rentabilidad							
ROA	1,25%	4,04%	8,86%	4,99%	1,16%	2,67%	1,88%
ROE	3,94%	12,82%	23,68%	16,17%	3,19%	8,66%	5,76%
Liquidez							
Liquidez General	1,34	1,22	1,23	1,34	1,52	1,47	1,54
Prueba Acida	1,03	0,98	0,58	0,67	0,77	1,00	0,93
Capital de Trabajo	8.308	5.659	5.877	9.635	9.034	11.435	11.575
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	146	191	79	117	149	196	153
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	84	139	69	119	127	116	126
Días de Inventarios	66	64	110	171	221	116	150
Ciclo de conversión de efectivo	129	116	119	169	242	196	177
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	(5.408)	5.486	1.071	(786)	5.742	1.920	4.853
Flujo de Inversión	385	393	24	(62)	-	(218)	-
Flujo de Financiamiento	3.439	(7.045)	(2.420)	2.685	(6.179)	(3.051)	(2.210)
Saldo al inicio del período	4.493	2.909	1.744	370	1.947	2.207	856
Saldo al final del período	2.909	1.743	370	2.207	1.510	857	3.499

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR