

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

Comités No.: 249-2023	Fecha de Comité: 31 de julio de 2023
Informe con Estados Financieros auditados al 31 de mayo de 2023	Quito - Ecuador
Ing. Francisca Remache	(593) 02-450-1643 fremache@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA+	Segunda	No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 (16 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 2023. La calificación se fundamenta en la experiencia del emisor en el mercado de televisores. A la fecha de corte, se continúa evidenciando una reducción de sus ingresos operacionales, debido a menores ventas de su principal producto; asimismo, la compañía redujo sus costos para mitigar la afectación en sus márgenes. Adicional, la empresa cuenta con otros ingresos que le permitieron mantener un resultado del año positivo. Finalmente, el tiempo para cancelar sus obligaciones disminuyó, gracias a la reducción de la deuda financiera a corto plazo, además, sus indicadores de liquidez se mantienen sobre la unidad, aunque, el patrimonio decreció debido a la repartición de dividendos.

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.
- **Disminución de ingresos y costos operacionales:** Para mayo de 2023, se observa que el emisor presenta una contracción de sus ingresos operacionales en -25,34%, principalmente por menores ventas de televisores, siendo este su principal producto. Esta dinámica responde a la alta competencia a la que se ha enfrentado la compañía, debido a la variedad de marcas en el mercado y a que varias cadenas importantes han traído sus propias marcas. No obstante, una de las estrategias que Audioelec S.A. está tratando de implementar para el resto del año es realizar promociones especiales para temporadas altas. Por otra parte, la empresa ha mantenido un control en sus costos y gastos operacionales, permitiéndole obtener márgenes positivos. Asimismo, se destaca que el incremento de los otros ingresos generados por reciclaje, servicios, uso de infraestructura + know how y uso de máquina insertadora de tarjeta, le permitió exhibir un resultado del año positivo, aunque este es inferior a lo de su periodo similar anterior de 2022. Finalmente, sus indicadores de rentabilidad (ROA: 1,16%; ROE: 3,19%) se redujeron y se ubicaron por debajo de su promedio histórico (ROA: 5,38%; ROE: 16,94%).

- **Leve aumento de flujos Ebitda:** Audioelec S.A. para mayo de 2023 refleja un crecimiento de sus depreciaciones y amortizaciones, rubros que afectaron positivamente a los flujos operacionales, ya que, experimentaron un incremento interanual de +30,32%. En ese sentido, la cobertura de la deuda financiera total y a corto plazo, se expandió hasta alcanzar valores de 0,18 veces y 0,12 veces, respectivamente; sin embargo, estos se sitúan por debajo de su promedio histórico (0,33 veces). En cuanto a la cobertura de los gastos financieros, pasó de 2,45 veces (may22) a 2,70 veces (may23), debido al aumento en mayor proporción del Ebitda en comparación con los gastos financieros.
- **Indicador de liquidez sobre la unidad:** Para la fecha de corte, se aprecia un crecimiento significativo del capital de trabajo, causado principalmente por el aumento de los inventarios que afectaron al activo corriente, y, una disminución del pasivo corriente debido a menores niveles de deuda y cuentas por pagar a corto plazo. Asimismo, el emisor presenta a la fecha de corte un indicador de liquidez sobre la unidad de 1,76 veces y, un promedio histórico de 1,25 veces (2018-2022). En cuanto a la prueba ácida exhibe un valor de 0,89 veces, valor que se posiciona por encima del promedio de los últimos cinco años (0,76 veces) y de lo registrado en mayo de 2022 (0,69 veces).
- **Contracción de la deuda financiera:** Los pasivos de la compañía muestran una disminución interanual de -11,96%, principalmente por la contracción de las cuentas por pagar y obligaciones financieras corrientes. Considerando la deuda financiera, se distribuye en obligaciones bancarias (60,02%), mercado de valores (38,96%) e intereses por pagar (1,02%); asimismo, la deuda financiera experimentó una reducción de -0,97% hasta ubicarse en US\$ 12,47 millones. Por último, se observa que el emisor sería capaz de pagar sus obligaciones en un lapso de 3,48 años, valor levemente superior al promedio histórico (3,13 años), pero inferior a su periodo similar anterior (may22: 4,58 años).
- **Repartición de dividendos:** Para mayo de 2023, el patrimonio refleja un leve incremento de +0,69% debido a un crecimiento de las reservas; no obstante, los resultados acumulados muestran una contracción de -19,27%, este comportamiento se debe a que, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 3,32 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2021, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 20 de abril del 2022. Analizando el nivel de apalancamiento, pasó de 1,99 veces (may22) a 1,74 veces (may23), como respuesta del aumento en mayor proporción de los pasivos totales en comparación con el patrimonio.
- **Cumplimiento de los resguardos de ley:** Para mayo de 2023, la compañía solo 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 posicionamiento en el mercado, que permita aumentar sus ingresos
- Crecimiento de la utilidad neta que afecte positivamente los indicadores de rentabilidad
- Reducción continua del nivel de endeudamiento

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:

Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y 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 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.

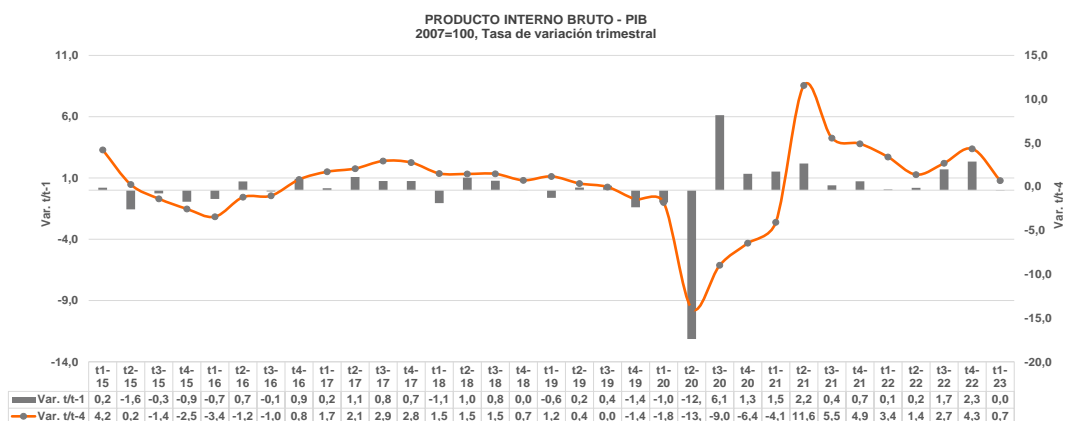
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó 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.

En el mes de marzo 2022, inician 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\$ 144,2 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del 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\$ 1.115,4 millones, de lo cual US\$ 1.104,8 corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: eenergía e hidrocarburos US\$ 329,7 millones, comercio con US\$ 318,1 millones, industria con US\$ 227,4 millones, agricultura con US\$ 80,4 millones y turismo con US\$ 56,2 millones.

Para el cuarto trimestre 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 7,6% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,8% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,5%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,6%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,5%; y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,4%.



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

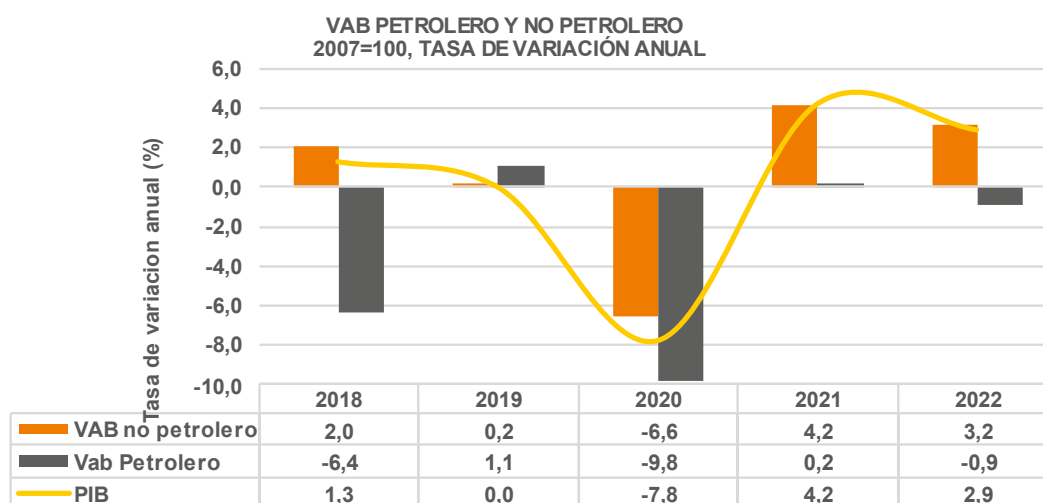
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,6%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,4%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,2%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil, Alojamiento y servicios de comida, también presentó una mejoría de 3,7% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,7%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado 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 ya que contiene un 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 resaltar 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.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. 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. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

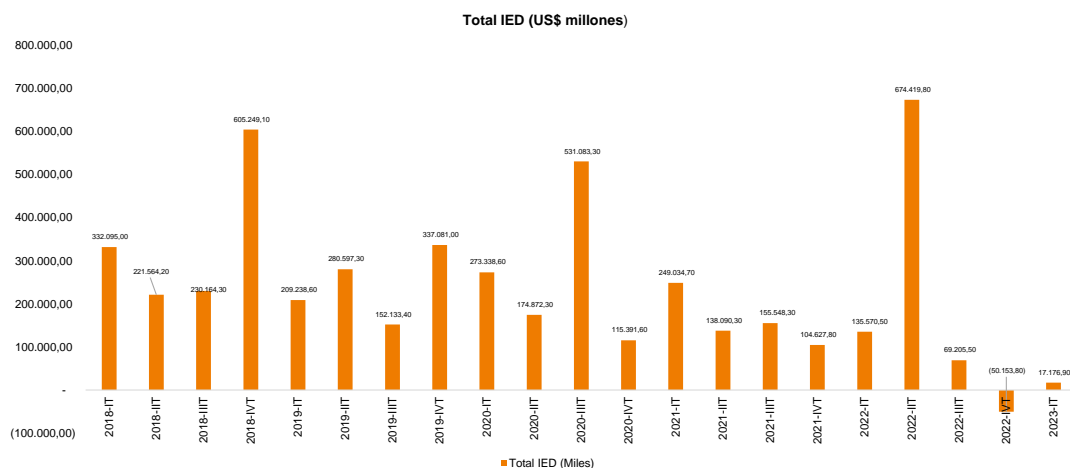


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 mil) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



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

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

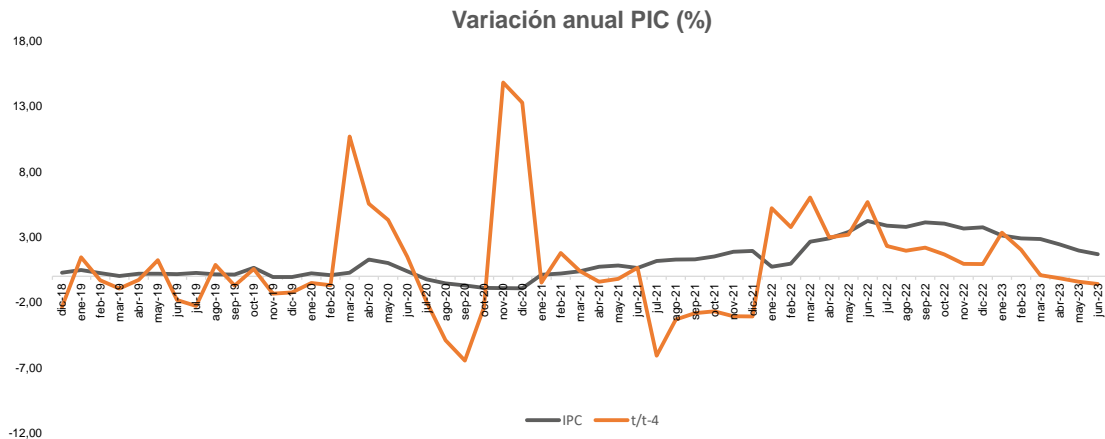
Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)					
Participación por industria	2022-I	2022-II	2022-III	2022-IV	2023-I
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2022 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



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

Perspectivas Económicas Nacionales

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

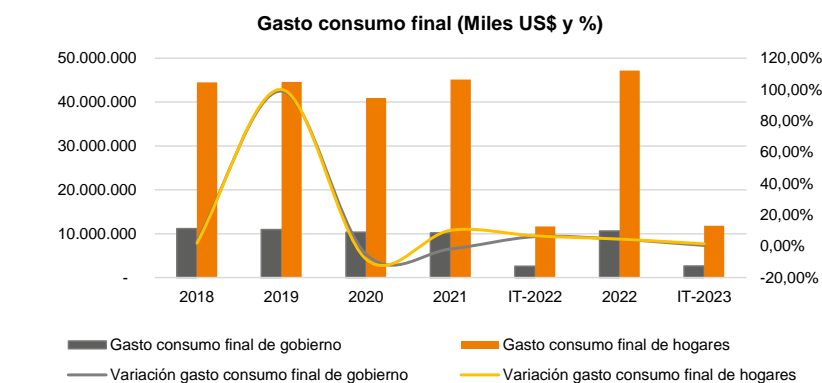
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo, 4,59% (US\$ 2,08 millones) 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 observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,6% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,7% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,0%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,7%), España (6,8%) e Italia (2,4%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía.

En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,8% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,9 millones, equivalente al 39,7% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,6 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,7 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,1 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,5 millones, lo que significa un 8,9% del PIB.

Análisis de la Industria:

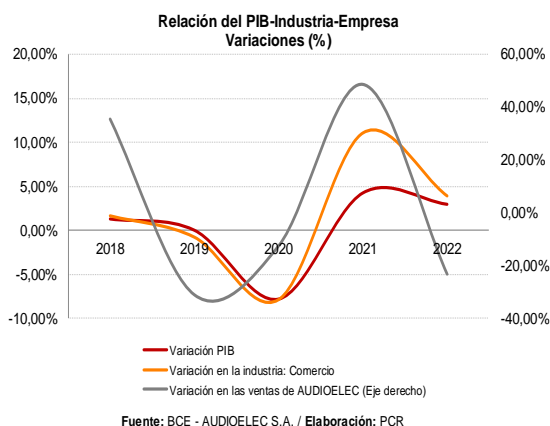
El comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), es uno de los sectores económicos del país que se encarga de la venta sin transformación de cualquier tipo de artículo, y la realización de servicios 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 2018 a 2022 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 evidencian 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. De otra parte, según el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca¹ considerando las últimas cifras a abril 2023, se registra que, las ventas totales del sector comercio suman US\$ 7.723 millones, concentrando el 45,2% del total de ventas nacionales; mientras que, las ventas entre enero y abril 2023 contabilizan un valor de US\$ 30,93 millones. Asimismo, las ventas acumuladas del sector exhiben un crecimiento anual del +8,4%, sin embargo, las ventas mensuales se redujeron en -9,9%, con relación a abril 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, 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.² 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 2018-2019 se observa un decrecimiento anual en -30,96%; 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.

Por otro lado, en el año 2022, se observa una contracción interanual hasta alcanzar un valor total de US\$ 49,12 millones, 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.

¹ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Cifras-Productivas-JUN-2023.pdf>

² <https://mordorintelligence.com/es/industry-reports/smart-tv-market>

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.

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:

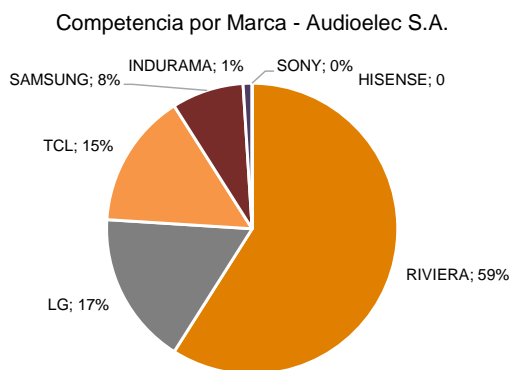
- Android TV HD
- Android TV FHD
- Android TV UHD 4K

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., Starcarga 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 2023 se registran las siguientes estrategias:

1. Estrategias de productos
 - Nuevos modelos de TV's con mejoras en aplicaciones.
 - Entrega de promocionales.
 - Activaciones en redes sociales
 - Concursos y premios
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
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)
 - Fidelización con clientes mediante redes sociales.

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	3 años	Ingeniero Comercial
Yolanda María Hoyos Castro	Presidente	15 años	Licenciado en Comunicación Social
Carlos Ernesto Sáenz de Viteri Egas	Director Ejecutivo	3 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.

Observando la composición accionaria, el 50,00% de las acciones corresponde a Charrabe Kasabdjí Teofilo, seguido de Li Xinqiang con el 42,00% y la compañía Polmexyn S.A. con el restante 8,00%.

Detalle Accionario			
Nombre del accionista	Nacionalidad	Capital Suscrito	% Participación
Charrabe Kasabdjí Teofilo	Venezuela	3.948.317	50,00%
Li Xinqiang	China	3.316.585	42,00%
Polmexyn S.A.	Ecuador	631.730	8,00%
TOTAL		7.896.632	100,00%

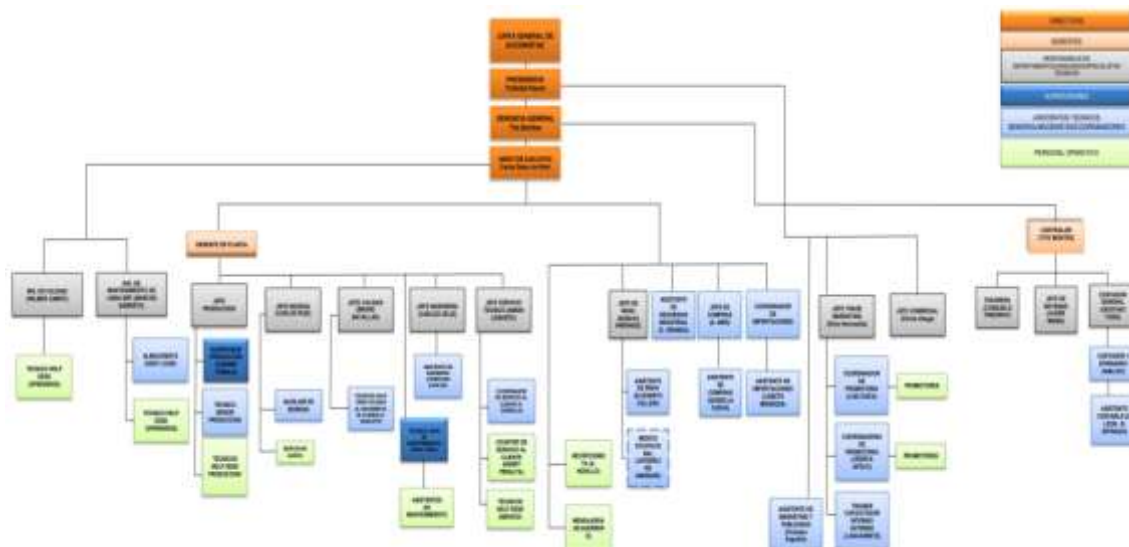
Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

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	6 años	Ingeniero
Yolanda María Hoyos Castro	Presidencia	14 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. / Elaboración: PCR

Para mayo de 2023, la empresa registra un total de 94 empleados, los cuales están distribuidos en 8 áreas de trabajo según el siguiente detalle:

Área	Personal
Gerencia	1
Administrativos	12
Seguridad Industrial	1
Planta - TV	31
Planta - SMT	2
Mantenimiento	4
Bodega	4
Ventas y Promotora	39
TOTAL	94

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

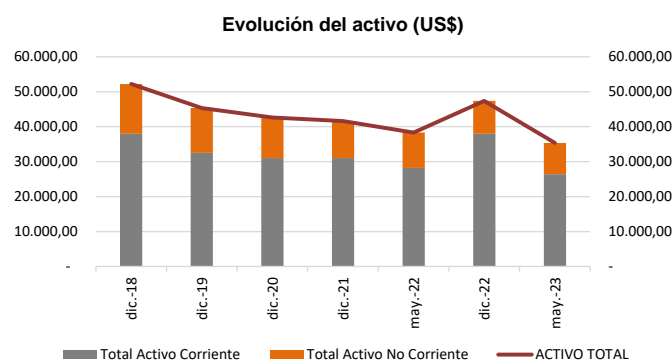
Audioelec S.A. ha identificado a sus grupos de interés sin un proceso formal de consulta los mismos que se encuentran en el sector comercial, asimismo, ha definido estrategias de participación con ellos a través de contenidos en sitios web y redes sociales con el objetivo de incrementar la notoriedad de la marca y 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).

Calidad de Activos:

Para mayo de 2023, los activos de Audioelec S.A. suman un total de US\$ 35,36 millones al mostrar una contracción interanual de -7,73% (US\$ -2,96 millones), comportamiento similar a la variación promedio de los últimos cinco años (-2,69%; 2018-2022). Esta dinámica obedece a la reducción interanual de las cuentas por cobrar comerciales (-12,43%; US\$ -1,53 millones), propiedad, planta y equipos (-11,90%; US\$ -1,03 millones), otras cuentas por cobrar (-99,96%; US\$ -711,00 mil), gastos pagados por anticipado, anticipo proveedores y otros anticipos (-51,60%; US\$ -482,62 mil) y activo por impuesto diferido (-55,83%; US\$ -91,78 mil).



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Con relación a la estructura del activo, el inventario es la de mayor concentración con el 36,92% (US\$ 13,05 millones), seguido de las cuentas por cobrar comerciales con el 30,48% (US\$ 10,78 millones), propiedad, planta y equipos con el 21,64% (US\$ 7,65 millones), efectivo en caja y bancos con el 4,27% (US\$ 1,51 millones) y el restante 6,69% corresponde a gastos pagado por anticipado, anticipo a proveedores y otros anticipos (US\$ 452,76 mil), otros activos corrientes (US\$ 598,83 mil), propiedades de inversión (US\$ 1,24 millones) y activo por impuesto diferido (US\$ 72,62 mil).

La actividad principal de la compañía es ensamblar y comercializar sus productos, en ese contexto, los inventarios forman una importante participación en los activos con el 36,92% del total, que nominalmente corresponde a US\$ 13,05 millones, rubro que presenta un leve aumento interanual de +2,24% (US\$ +285,45 mil), asimismo, el promedio de crecimiento de los últimos cinco años (18,31%, 2018-2022) es superior a dicha variación. En cuanto a la estructura del inventario de Audioelec S.A. se forma de la siguiente manera: inventario de materia prima (57,41%), inventario de producto en proceso (0,03%), inventario de producto terminado (34,02%), mercadería en tránsito (9,53%) y una provisión por deterioro por un valor de US\$ 82,30 mil.

Estructura de Inventarios				
	may-22	may-23	Variación	Participación
Inventario materia prima	8.290.420,79	7.494.846,47	-9,60%	57,41%
Inventario producto en proceso	4.167,64	4.138,69	-0,69%	0,03%
Inventario producto terminado	4.703.162,59	4.440.986,53	-5,57%	34,02%
Mercadería en tránsito	243.076,71	1.196.988,10	392,43%	9,17%
Provisión de deterioro	(471.610,17)	(82.296,99)	-82,55%	-0,63%
TOTAL	12.769.217,56	13.054.662,80	2,24%	100,00%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Analizando la rotación de los días de inventario, pasó de 146 días (may22) a 221 días (may23), este comportamiento responde a que la compañía todavía cuenta con el inventario que había adquirido en diciembre 2022, esperando la alta demanda de las festividades; adicionalmente, la compañía espera realizar más importaciones para las temporadas altas que restan del año 2023. En línea con lo anterior, la rotación promedio del inventario es de 111 días (2018-2022), rubro inferior a lo registrado en mayo de 2023. 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.

Respecto a las cuentas por cobrar comerciales, exhiben una contracción interanual de -12,43% (US\$ -1,53 millones) hasta contabilizar un valor de US\$ 10,78 millones para mayo de 2023, descontando provisiones (US\$ 86,50 mil). Cabe mencionar que, dentro de estas cuentas existen documentos por cobrar con una entidad financiera (Avales) por US\$ 3,08 millones, los cuales corresponden a garantías que les entregan por la compra de mercadería, además, son documentos por cobrar que pueden ser convertidos en el flujo de efectivo de manera inmediata.

En lo que respecta a la rotación de las cuentas por cobrar, pasó de 134 días (may22) a 149 días (may23), valor que se sitúa por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (125 días; 2018-2022). Es relevante señalar que, dentro de sus políticas de cuentas por cobrar, el distribuidor de mayoreo o la empresa que encargue el ensamble debe anticipar el 20% de su forecast, y luego del ensamblado, el producto es retirado y se cancela en el plazo acordado, el cual puede ser de 60, 90, 120 hasta 150 días.

En línea con lo anterior, la cartera por vencer cerró en US\$ 3,54 millones al disminuir de manera interanual en -26,12% (US\$ -1,25 millones). Respecto a la cartera vencida, suma un valor de US\$ 4,20 millones, exhibiendo una contracción interanual de -32,62% (US\$ -2,03 millones), comportamiento que obedece principalmente a la reducción de la cartera vencida de 31 a 60 días (US\$ -1,09 millones) y de 1 a 30 días (US\$ -396,14 mil). En cuanto al índice de morosidad, paso de 56,56% (may22) a 54,28% (may23).

Cartera Comercial (US\$)						
Descripción / Periodo	may-22	may-23	% VAR	US\$ VAR	%part	
Cartera Por Vencer	4.785.236,36	3.535.298,97	-26,12%	(1.249.937,39)	45,72%	
Cartera Vencida	1-30 DIAS	2.239.087,18	1.842.949,12	-17,69%	(396.138,06)	23,83%
	31-60 DIAS	1.115.418,13	26.452,77	-97,63%	(1.088.965,36)	0,34%
	61-90 DIAS	158.454,84	(204.314,29)	28,94%	(362.769,13)	-2,64%
	91-121 DIAS	403.091,55	263.990,15	-34,51%	(139.101,40)	3,41%
	MÁS DE 121 DIAS	2.314.254,73	2.268.953,41	-1,96%	(45.301,32)	29,34%
Total Cartera Vencida	6.230.306,43	4.198.031,16	-32,62%	(2.032.275,27)	54,28%	
Morosidad	56,56%	54,28%	-2,27%	-	-	
Total Cartera Neta	11.015.542,79	7.733.330,13	-29,80%	-	-	
Provisión Clientes	86.502,40	86.502,40	0,00%	-	-	

Fuente/ Elaboración: AUDIOELEC S.A

Adicionalmente, la empresa refleja otras cuentas por cobrar por US\$ 289,25 al presentar una reducción interanual de -99,96% (US\$ -711,00 mil). Este rubro corresponde a cuentas por cobrar empleados y otras. Asimismo, Audioelec S.A. muestra otros activos y pagos anticipados por un total de US\$ 452,76 mil, al disminuir en -51,60% (US\$ -482,62 mil). Dicha cuenta se distribuye en gastos pagados por anticipado (US\$ 37,42 mil), anticipo de proveedores (US\$ 415,10 mil) y otros anticipos (US\$ 241,96). Otra de las cuentas del activo, también es el efectivo en caja y bancos que cerró en US\$ 1,51 millones, al crecer de forma interanual en +29,23% (US\$ +341,77 mil) y representa el 4,27% del total.

Considerando la porción corriente, la cuenta propiedad, planta y equipo registra un monto total de US\$ 7,65 millones descontando la depreciación acumulada (US\$ 9,04 millones), experimentando una contracción interanual de -11,90% (US\$ -1,03 millones), dinamismo que responde a la depreciación. Referente a la composición de esta cuenta, la maquinaria y equipo tienen la mayor participación con el 62,08% (US\$ 10,36 millones), seguido de edificios con el 28,64% (US\$ 4,78 millones), terrenos con el 3,89% (US\$ 649,03 mil), muebles y enseres con el 2,38% (US\$ 397,77 mil), equipos de computación con el 1,52% (US\$ 254,15 mil) y vehículos el 1,48% (US\$ 247,84 mil).

Propiedad, Planta y Equipo mayo 2023		
Clase de Activos Fijos	Valor en libros	Participación (%)
Terrenos	649.032,71	3,89%
Edificios	4.781.216,98	28,64%
Muebles y enseres	397.772,73	2,38%
Maquinaria y equipo	10.362.152,62	62,08%
Equipos de computación	254.154,22	1,52%
Vehículo	247.843,81	1,48%
Depreciación acumulada	(9.041.100,62)	-
Activos Fijos Netos	7.651.072,45	100%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

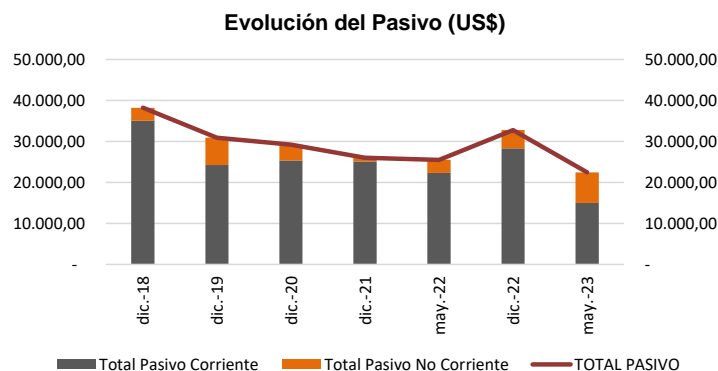
Adicionalmente, se exhibe un monto por propiedades de inversión contabilizan un valor de US\$ 1,24 millones, mismo que se ha mantenido desde el año 2018; además, dicha cuenta corresponde a un terreno que dispone la compañía. Finalmente, la empresa posee activos por impuestos corrientes y diferidos que suman un total de US\$ 598,83 mil y US\$ 72,62 mil, respectivamente.

PCR evidencia que, los activos registran una reducción interanual de -7,73%, esencialmente por la disminución de las cuentas por cobrar comerciales, propiedad, planta y equipos y otras cuentas por cobrar. Igualmente, se observa que la cartera vencida tiene una mayor ponderación con el 54,28% mientras que, la por vencer representó el 45,72%. No obstante, la cartera vencida mostró una reducción interanual principalmente por menores niveles de su cartera de 31 a 60 días (US\$ -1,09 millones). Por último, se debe mencionar que la empresa cuenta con una propiedad de inversión.

Pasivos:

Los pasivos de Audioelec S.A. reflejan una reducción interanual de -11,96% (US\$ -3,05 millones), hasta alcanzar un total de US\$ 22,47 millones. Asimismo, la variación promedio durante los últimos cinco años es de -3,77% (2018-2022). Este comportamiento responde fundamentalmente a la contracción interanual de las cuentas por pagar y otras a corto plazo (-71,84%; US\$ -4,60 millones), obligaciones financieras a corto plazo (-35,05%; US\$ -4,41 millones), provisiones (-20,12%; US\$ -143,09 mil), obligaciones por beneficios definidos a corto (-3,69%; US\$ -5,30 mil) y largo plazo (-4,18%; US\$ -4,06 mil).

Por otro lado, la composición del pasivo se desglosa de la siguiente forma: obligaciones financieras a corto plazo (36,40%; US\$ 8,18 millones), pasivos por impuestos corrientes y otros (19,20%; US\$ 4,31 millones), obligaciones financieras a largo plazo (19,10%; US\$ 4,29 millones), cuentas por pagar a largo (10,51%; US\$ 2,36 millones) y corto plazo (8,03%; US\$ 1,80 millones) y el restante 6,77% corresponde a obligaciones por beneficios definidos a corto (US\$ 138,33 mil) y largo plazo (US\$ 93,12 mil), provisiones (US\$ 568,02 mil) y pasivo por impuesto diferido (US\$ 720,78 mil).



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a las cuentas por pagar de la compañía, para mayo de 2023 contabilizan un monto de US\$ 4,16 millones, donde la parte del corto plazo abarca el 8,03% (US\$ 1,80 millones) y el largo plazo el 10,51% (US\$ 2,36 millones). Considerando las cuentas por pagar a corto plazo, está formado por proveedores locales no relacionados (US\$ 205,90 mil), proveedores exteriores no relacionados (US\$ 1,49 millones), anticipos cliente (US\$ 103,86 mil). Respecto a las cuentas por pagar a largo plazo, hacen referencia únicamente a proveedores extranjeros (US\$ 2,36 millones). En este sentido, se detallan a continuación los 5 principales proveedores que mantiene Audioelec S.A., sin considerar anticipos:

Detalle de los Principales Proveedores de Audioelec S.A.	
Proveedor	Mayo 2023
CONSUMER ELECTRONICS IMPORT EXPORT COMPANY, LLC	2.084.176,19
PROEXCORP S.A.	764.552,54
SERVICIO NACIONAL DE ADUANA DEL ECUADOR	51.920,96
TCL MOKA INTERNACIONAL LIMITED	43.853,67
NEXMAX MARKETING AND CONSULTING. LLC	38.872,00
DE MÁS PROVEEDORES	474.870,52
TOTAL	3.458.245,88

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Cabe señalar que, las cuentas por pagar a corto plazo reflejan una contracción interanual de -71,84% (US\$ -4,60 millones), esta dinámica se debe en gran parte a la disminución de las cuentas por pagar a proveedores del extranjero (-59,77%; US\$ -2,22 millones). Adicional, observando la rotación de las cuentas por pagar pasó de 100 días (may22) a 70 días (may23), situándose dicho valor por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (128 días, 2018-2022).

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 apalancarse con sus proveedores, ha accedido al mercado de valores y, también, ha obtenido financiamiento de instituciones financieras. Bajo dicho contexto, para mayo de 2023 la deuda financiera cerró en US\$ 12,47 millones, mostrando una disminución interanual de -0,97% (US\$ - 121,82 mil); esta variación obedece a menores niveles de créditos bancarios. Es importante mencionar que, dentro de las obligaciones financieras a corto plazo se consideran los intereses por pagar (US\$ 126,80 mil) y una porción corriente (US\$ 566,68 mil).

En lo que corresponde a la deuda financiera con entidades bancarias, a la fecha de corte se registran 15 operaciones de crédito otorgadas por 2 instituciones financieras (nacionales) y totaliza en US\$ 7,49 millones al contraerse en -28,21% (US\$ -2,94 millones). Adicional, las operaciones crediticias exhiben vencimientos al año 2023. Respecto a la deuda con mercado de valores, corresponde únicamente a la Tercera Emisión de Obligaciones por un saldo de US\$ 4,29 millones, con un vencimiento en el año 2027.

Detalle de Obligaciones Financieras (US\$ Miles)			
Instituciones	may-22	may-23	Vencimiento
Institución 1	927.500,00	-	2023
Institución 2	5.498.353,65	3.485.000,00	2023
Institución 3	4.000.000,00	4.000.000,00	2023
Subtotal	10.425.853,65	7.485.000,00	
III Emisión Obligaciones	-	4.292.000,00	2027
Subtotal	-	4.292.000,00	
Intereses por pagar	108.070,87	126.803,84	
Porción corriente	2.058.379,05	566.678,13	
Total general	12.592.303,57	12.470.481,97	

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

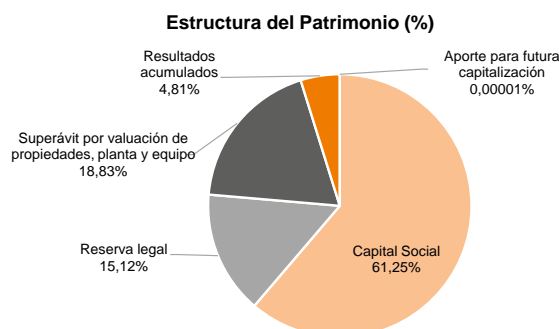
En lo que respecta a las provisiones, presentan una reducción interanual de -20,12% (US\$ -143,09 mil), hasta cerrar en US\$ 568,02 mil. Estas provisiones son una segregación de cuentas, por ejemplo, cuentas ISD por pagar, impuestos y contribuciones, descuentos a empleados, depósitos por identificar y provisión de garantías de servicios técnicos. En ese contexto, el incremento anual se debe principalmente a impuestos sobre el patrimonio que fueron provisionados en diciembre 2021, provisiones de ISD por pagar mercadería importada por campañas establecidas en 2022 como el mundial de Qatar.

Finalmente, para mayo de 2023 exhibe pasivos por impuestos corrientes por US\$ 4,31 millones, pasivos por impuestos diferidos (US\$ 720,78 mil) y obligaciones por beneficios definidos por US\$ 231,45 mil. Considerando únicamente los pasivos por impuestos corrientes, está compuesta por dividendos por pagar (US\$ 3,36 millones), retenciones por pagar a la renta (US\$ 202,68 mil) e IVA (US\$ 380,04 mil) y, por último, IVA en ventas por pagar (US\$ 365,39 mil). Adicionalmente, el emisor se mantiene al día en el pago 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.

La calificadora de riesgos PCR observa que, para mayo de 2023 los pasivos de la compañía mostraron una reducción anual de -11,96% (US\$ 3,05 millones), principalmente por menores niveles de obligaciones financieras y cuentas por pagar en el corto plazo. Por otro lado, se evidencia que la mayor porción se encuentra en el corto plazo (66,77%), mientras que, el corto plazo pondera el 33,23%. Adicionalmente, a la fecha de corte el emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones tanto financieras como de mercado de valores; así como, sus obligaciones con el SRI e IESS.

SopORTE Patrimonial:

Para mayo de 2023, el patrimonio de Audioelec S.A. suma un monto de US\$ 12,89 millones, al expandirse de manera interanual en +0,69% (US\$ +88,35 mil), porcentaje inferior al promedio de crecimiento de los últimos cinco años (2,18%, 2018-2022). Este comportamiento responde al incremento de la reserva legal (+13,79%, US\$ +236,25 mil). En cuanto a la composición del patrimonio, el capital social es el de mayor representación con el 61,25% (US\$ 7,90 millones), seguido del superávit por valuación de propiedades, planta y equipo con el 18,83% (US\$ 2,43 millones), reserva legal con el 15,12% (US\$ 1,95 millones), resultados acumulados con el 4,81% (US\$ 619,61 mil) y aporte para futura capitalización (US\$ 1,04).



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Para el año 2018, el capital social refleja un incremento anual en US\$ +16,47 mil, hasta alcanzar un monto total de US\$ 7,89 millones, dicho comportamiento responde a un aumento en acciones de los tres accionistas de la empresa; por lo tanto, el valor se ha mantenido hasta la fecha de corte. En cuanto a la estructura de los accionistas, se presenta como principal accionista a Charrabe Kasabdji Teofilo con el 50,00% (US\$ 3,95 millones), seguido de Li Xinqiang con el 42,00% (US\$ 3,32 millones) y el restante 8,00% corresponde a la empresa Polmexyn S.A. (US\$ 631,73 mil).

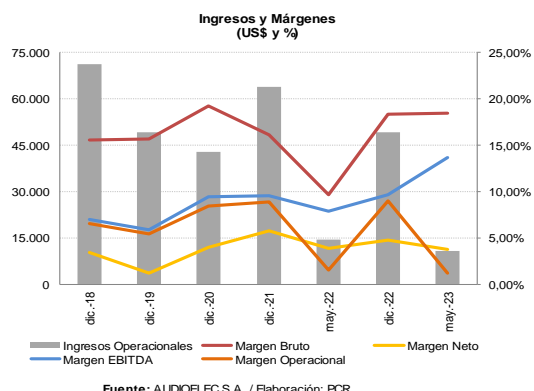
Es importante mencionar que, la empresa cuenta con políticas de reparto que deben cumplir con tres condiciones según mutuo acuerdo de los accionistas y directivos:

- 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 27 de abril de 2021, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 1,55 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2020. Y, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 20 de abril del 2022, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 3,32 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2021. Por otro lado, los resultados acumulados, muestran un crecimiento promedio de 15,15% en los últimos cinco años (2018-2022). A la fecha de corte, contabilizan un valor de US\$ 619,61 mil, experimentando una contracción interanual de -19,27% (US\$ -147,91 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.



Para el año 2018, los ingresos de Audioelec S.A. exhibieron crecimiento de +30,55%; sin embargo, para el 2019, estos se redujeron en -30,96%. Dicha conducta obedece a las protestas y paralizaciones suscitadas en octubre de dicho año, que produjeron impactos negativos en las operaciones de muchas empresas (privadas y públicas), afectando a la economía del país. Por otro lado, en el año 2020 también se evidencia una contracción de los ingresos en -12,45% producto de la pandemia por COVID-19, donde varios locales tuvieron que cerrar por el confinamiento. Asimismo, el consumo de los hogares disminuyó debido a la preferencia de bienes de primera necesidad, antes que bienes suntuarios.

Al cierre de 2021, las ventas totalizaron en US\$ 63,90 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. Por otra parte, para diciembre de 2022 las ventas contabilizan un monto de 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.

Para mayo de 2023, los ingresos también registran una contracción interanual de -25,34% (US\$ -3,69 millones), hasta cerrar en US\$ 10,87 millones, considerando los descuentos y devoluciones. Por otro lado, observando los ingresos sin descuentos y devoluciones, suma un valor de US\$ 11,75 millones, al reducirse en -24,38% (US\$ -3,79 millones), dicha variación se debe a menores ventas de televisores (-21,76%), ya que, la introducción de nuevas marcas ha provocado una fuerte competencia en el mercado, asimismo, muchas cadenas importantes han traído sus propias marcas de televisores; no obstante, la empresa ha tomado como estrategia incrementar sus promociones, mediante campañas en diferentes meses, además, la marca Riviera se ha mantenido en el mercado como la marca #1 debido a sus módicos precios y nuevos modelos. Cabe mencionar que, la venta de televisores abarca el 98,61% de las ventas, y la compañía proyecta mejorar en el segundo semestre el nivel de ventas por las temporadas estacionales.

Ventas (US\$ y %)				
	may-22	may-23	Variación	Participación
Venta de televisores	14.805.934,15	11.584.822,24	-21,76%	98,61%
Venta de celulares	-	20,16	-	0,00%
Venta de aires acondicionado	1.460,59	4.004,00	174,14%	0,03%
Venta de repuestos	127.327,27	158.720,38	24,66%	1,35%
Arriendos operativos	600.000,00	-	-	0,00%
Total	15.534.722,01	11.747.566,78	-24,38%	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; en ese sentido para mayo de 2023 se observa que, la devolución de televisores disminuyó en -23,67% (US\$ -140,44 mil) y la devolución de repuestos en -46,30% (US\$ -295,27); por otro lado, los descuentos en televisores aumentaron en +10,71% (US\$ +41,30 mil). Adicional, el total de devoluciones y descuentos a la fecha de corte, representan el 8,10% del total de ingresos.

Devoluciones y Descuentos			
	May-2022	May-2023	% Var
Devolución de televisores	(593.302,59)	(452.858,85)	-23,67%
Devolución de aires acondicionado	(637,77)	(342,50)	-46,30%
Descuento de televisores	(385.774,60)	(427.072,90)	10,71%
Total	(979.714,96)	(880.274,25)	-10,15%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los costos de ventas presentan una conducta similar al de los ingresos; mostrando una variación promedio de 3,27% en los últimos cinco años (2018-2022). Para mayo 2023, los costos de ventas registran un valor de US\$ 8,86 millones, al disminuir interanualmente en -32,58% (US\$ -4,28 millones). Cabe mencionar que, dicha reducción obedece a menores costos de televisores, así como, costos de depreciación, seguros, mantenimiento, impuestos y contribuciones, servicios básicos, materiales y suministro y otros costos indirectos.

Estructura del costo y gasto de producción		
	may-22	may-23
Costo de ventas de televisores	12.792.888,49	9.252.830,62
Costo de ventas de celulares	-	20,14
Costo de ventas de aires acondicionados	1.279,81	3.268,17
Costo de ventas de repuestos	90.543,93	150.751,68
Costos de mano de obra directa	219.095,99	-
Descuento de materia prima	(394.022,32)	(552.220,00)
Otros costos	431.025,28	4.653,48
Total	13.140.811,18	8.859.304,09

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Alineado a lo anterior, el margen de costos de venta pasó de 90,28% (may22) a 81,52% (may23); de manera que se sitúa por debajo del margen de costos promedio de los últimos cinco años (83,48%; 2018-2022), esto básicamente a que la empresa no ha realizado compras de materia prima ya que, existe un alto stock de inventario del año. Bajo dicha premisa, la utilidad bruta mostró una expansión interanual de +41,99% (US\$ +593,79 mil) hasta alcanzar un total de US\$ 2,01 millones; comportamiento que se explica por menores niveles de costo de ventas en comparación con los ingresos; así pues, el margen bruto aumentó a 18,48% (may22: 9,72%), situándose por encima del promedio histórico (16,52%, 2018-2022).

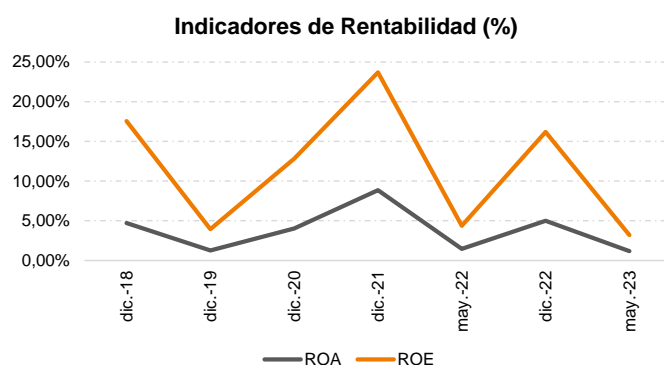
Respecto a los gastos operacionales, cerraron en US\$ 1,88 millones para mayo de 2023, al exhibir un crecimiento interanual de +57,38% (US\$ +684,55 mil). Esta variación responde principalmente a mayores gastos de depreciaciones (US\$ +367,01 mil), sueldos y salarios (US\$ +227,14 mil), otros gastos (US\$ +125,18 mil), seguros (US\$ +49,10 mil), mantenimiento (US\$ +48,49 mil) y servicios básicos (US\$ +36,74 mil).

Gastos Operacionales				
	may-22	may-23	Variación	Variación
Sueldos y salarios	364.850,97	591.988,08	62,25%	227.137,11
Honorarios profesionales	124.060,10	113.595,96	-8,43%	(10.464,14)
Depreciaciones	87.647,62	454.662,38	418,74%	367.014,76
Seguros	7.749,42	56.853,17	633,64%	49.103,75
Mantenimiento	16.508,74	64.995,34	293,70%	48.486,60
Impuestos y contribuciones	31.548,03	60.005,89	90,20%	28.457,86
Servicios básicos	7.217,15	43.955,27	509,04%	36.738,12
Arrendamiento locales y oficinas	16.335,28	43.853,67	168,46%	27.518,39
Promoción y publicidad	28.989,66	34.967,75	20,62%	5.978,09
Transporte	49.380,04	40.037,03	-18,92%	(9.343,01)
Gastos de gestión	185.228,98	362,47	-99,80%	(184.866,51)
Gastos de viaje	1.772,20	3.830,40	116,14%	2.058,20
Otros gastos	303.257,50	428.441,16	41,28%	125.183,66
Total	1.192.997,66	1.877.542,68	57,38%	684.545,02

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Considerando los gastos operacionales y la utilidad bruta, el resultado operativo disminuyó en -41,03% (US\$ -90,75 mil), hasta alcanzar un monto de US\$ 130,45 mil. En cuanto a los gastos financieros, presentan una variación promedio de 0,49% (2018-2022), así pues, para mayo 2023, contabiliza un valor de US\$ 553,42 mil al mostrar un leve aumento de +18,41% (US\$ +86,03 mil), este dinamismo se debe principalmente intereses por emisión de obligaciones y por entidades bancarias. Adicional a ello, se consideran otros ingresos/egresos por US\$ 906,73 mil que corresponden a ingresos por reciclaje, ingresos de servicios, ingresos por uso de infraestructura + know how e ingresos por uso de máquina insertadora de tarjeta y otros ingresos.

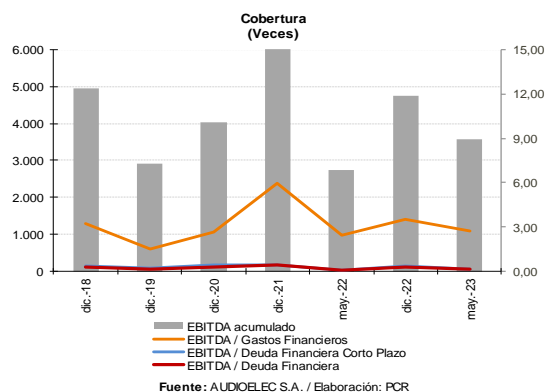
Considerando lo detallado anteriormente, para la fecha de corte se observa una utilidad neta de US\$ 411,00 mil, reflejando una reducción interanual de -26,60% (US\$ -148,91 mil). En ese contexto, el índice de rentabilidad sobre el activo (ROA) se ubica en 1,16% (may22: 1,46%) lo cual se encuentra por debajo de su promedio histórico (5,48%). De igual manera, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) experimentó una disminución interanual hasta situarse en 3,19% (may22: 4,37%); de manera que, se ubica bajo el promedio de los últimos cinco años (16,94%; 2018-2022).



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 10,48% (2018-2022). Cabe mencionar que, dentro de los flujos EBITDA se consideran otros ingresos y egresos, por lo cual se considera un Ebitda sensibilizado³. Por lo tanto, los flujos EBITDA tanto anualizados como acumulados mostraron una expansión interanual de +30,32%; esto explicado mayormente por un aumento de las depreciaciones y amortizaciones; asimismo, a mayo 2023, el EBITDA anualizado alcanza un valor de US\$ 3,58 millones. Adicional, el margen EBITDA, alcanzó un valor de 13,73%, porcentaje superior al registrado en su periodo similar anterior (7,86%, may22).

Considerando los flujos operacionales, la cobertura de la deuda financiera a corto plazo es de 0,18 veces, mientras que, de la deuda financiera total creció en +0,03 veces hasta ubicarse en 0,12 veces. En cuanto a la cobertura de los gastos financieros cerró en 2,70 veces, valor levemente superior a lo su periodo similar anterior (may22: 2,45 veces); pero, inferior al promedio (4,50 veces, 2018-2022). Este comportamiento se debe a mayores flujos EBITDA, en comparación con el crecimiento de los gastos financieros.

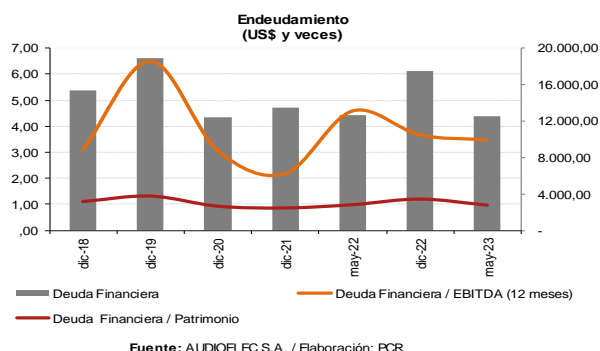
Respecto al indicador de la cobertura total de pasivos, para mayo de 2023 alcanzó un valor de 0,07 veces, posicionándolo por debajo del promedio histórico (0,15 veces), aunque ligeramente superior a lo registrado en mayo 2022 (0,04 veces), lo cual se explica el incremento de los flujos EBITDA, junto con la contracción del pasivo total producto de la disminución de sus obligaciones financieras y cuentas por pagar en el corto plazo.

³ Ebitda sensibilizado: resultado operacional + otros ingresos (egresos) + depreciación y amortización

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. De esta manera, para mayo de 2023 el apalancamiento⁴ muestra un rubro de 1,74 veces, valor inferior a lo registrado en su comparable de 2022 (1,99 veces) y al promedio de los últimos cinco años (2,27 veces). Al analizar la relación pasivo total/capital social, a la fecha de corte alcanza un total de 2,85 veces, siendo inferior a lo de su periodo similar anterior (may22: 3,23 veces) y al promedio histórico (4,17 veces).

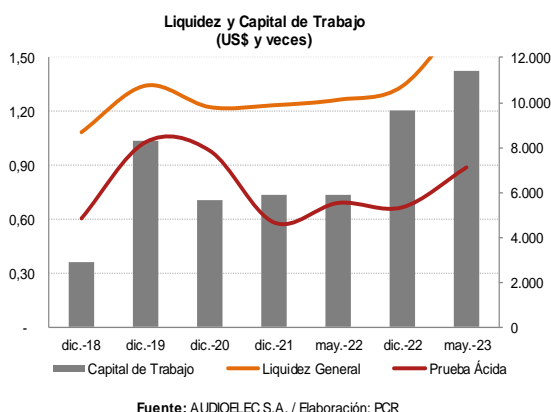
En cuanto a la relación deuda financiera /patrimonio, a la fecha de corte se situó en 0,97 veces, rubro que se posiciona levemente por debajo de lo registrado en mayo de 2022 (0,98 veces) y del promedio histórico (0,99 veces). Analizando la capacidad de pago, a la compañía le tomaría alrededor de 3,48 años cumplir con todas sus obligaciones, tiempo inferior a lo registrado en su periodo similar de 2022 (may22: 4,58 años), comportamiento que obedece a un incremento de los flujos EBITDA en comparación con la contracción de la deuda financiera.



Es importante mencionar que, la empresa tiene como política, no endeudarse más del 70% de los activos totales (35,27%, may23); 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 (2018-2022) el emisor denota buenos niveles de liquidez al figurar resultados superiores a la unidad con un promedio de 1,25 veces.



A la fecha de corte, los activos corrientes exhibieron una cobertura de 1,76 veces, indicador superior a lo registrado en mayo de 2022 (1,26 veces). 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 +0,20 veces, hasta posicionarse en 0,89 veces, monto que es superior a su promedio de los últimos cinco años (0,76 veces). Con respecto al capital de trabajo, para mayo de 2023 cerró en US\$ 11,39 millones, reflejando un crecimiento de +93,38% (US\$ +5,50 millones).

Para mayo de 2023, el flujo operativo totaliza en US\$ 5,74 millones, derivado del efectivo recibido de clientes por ventas, efectivo pagado a proveedores y a empleados, y impuestos y contribuciones. 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\$ 6,18 millones debido a otras entradas y salidas de efectivo, pagos de préstamos y financiación por préstamos a largo plazo. Todos estos rubros, sumado al saldo al principio del año de US\$ 1,95 millones, resulta en un flujo de efectivo al final del periodo de US\$ 1,51 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.

⁴ Pasivo Total / Patrimonio

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. La presente emisión de obligaciones se encuentra en proceso de aprobación.

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 underwriting.					
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

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 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	may23	Cumplimiento
activos reales/ pasivos	>= 1	1,57	SI

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,57 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	may23	Límite	Cumple
Activos Depurados ⁵	42.295.893	5,72	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	4.937.482			

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 5,72 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	may23	Cumplimiento
Pasivos con Costos / Patrimonio	<= 3 veces	0,97	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 0,97 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 accesorios que tengan relación con equipos audiovisuales, televisivos y de comunicación. Considerando las ventas por líneas de productos a la fecha de corte se observa que, las ventas de televisores se redujeron de manera anual en -21,76%; y, tomando en cuenta la venta de repuestos aumentó en +24,66%. En ese contexto, los ingresos cerraron en US\$ 10,87 millones; lo que representa un cumplimiento del 17,71%

Respecto a los costos, para 2023 se proyecta un total de US\$ 51,24 millones hasta alcanzar un valor de US\$ 57,67 millones para el año 2027. Por lo tanto, para mayo de 2023 contabiliza un monto de US\$ 8,86 millones, al disminuir en -32,58% respecto al periodo similar anterior; lo que corresponde a un cumplimiento del 17,29%. Con relación a los gastos operacionales, la compañía proyecta un valor de US\$ 4,45 millones para el año 2023, hasta alcanzar un valor de US\$ 5,01 millones en el 2027; así pues, a la fecha de corte se refleja un total de US\$ 1,88 millones, valor inferior a lo proyectado, por ende, se observa un cumplimiento del 42,20%.

En línea con lo anterior, la utilidad operativa proyecta un valor de US\$ 5,68 millones para 2023, por lo cual, a la fecha de corte, cerró en US\$ 130,45 mil, lo que implica un 2,30% de cumplimiento. Por último, para mayo de 2023 se evidencia una utilidad neta de US\$ 410,99 mil, al experimentar una reducción anual de -26,60%, mismo que implica un cumplimiento del 12,34% para el año 2023.

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.

AUDIOELEC S.A. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)								
	2022	2023	Real may 23	% Cumpi	2024	2025	2026	2027
Ventas	58.447.069	61.369.423	10.867.293	17,71%	63.210.505	65.106.821	67.060.025	69.071.826
Costo de Ventas	49.826.127	51.243.468	8.859.304	17,29%	52.780.772	54.364.195	55.995.121	57.674.975
Utilidad Bruta	8.620.943	10.125.955	2.007.988	19,83%	10.429.733	10.742.625	11.064.904	11.396.851
Gastos Operacionales	4.237.413	4.449.283	1.877.543	42,20%	4.582.762	4.720.244	4.861.852	5.007.707
Utilidad Operativa	4.383.530	5.676.672	130.446	2,30%	5.846.972	6.022.381	6.203.052	6.389.144
Ingresos Financieros	175.341	184.108	-12.758	-6,93%	189.632	195.320	201.180	207.215
Gastos Financieros	958.197	1.575.000	553.420	35,14%	1.350.000	1.200.000	1.040.000	1.040.000
Otros Ingresos (Egresos)	146.118	153.424	906.734	591,00%	158.026	162.767	167.650	172.680
Utilidad Antes de Impuestos	3.746.792	4.439.203	471.001	10,61%	4.844.630	5.180.468	5.531.882	5.729.039
Impuesto a la Renta	936.698	1.109.801	60.006	5,41%	1.211.157	1.295.117	1.382.971	1.432.260
Utilidad Neta	2.810.094	3.329.403	410.995	12,34%	3.633.472	3.885.351	4.148.912	4.296.779

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

La calificadora de riesgos Pacific Credit Ratings considera que el emisor presenta una disminución de sus ventas por la temporada baja, y a la alta competencia a la que se enfrenta en su mercado de electrodomésticos, especialmente de televisores; no obstante, el emisor mantiene cumpliendo en tiempo y forma con sus obligaciones. Dentro de las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de Audioelec S.A. para el periodo comprendido entre el año 2022 y el año 2027, se evidencia la colocación de la III Emisión de Obligaciones por un valor de US\$ 18,00 millones y la amortización de la deuda con el mercado de valores tanto a corto plazo 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 2023 un total de US\$ 22,94 millones.

CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN – MAYO 2023	
TOTAL ACTIVOS	35.359.647,87
(-) Activos o impuestos diferidos	72.615,60
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	7.485.000,00
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	4.858.678
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	-
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	-
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	-
(-) 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	22.943.354
MONTO MÁXIMO A EMITIR (80% ACTIVOS DEDUCIDOS)	18.354.683
Cumplimiento < 80%	SI

Riesgo Legal

En la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, el emisor como calidad de “demandado” refleja 1 registro con fecha de septiembre de 2018, por concepto de otros. 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 (US\$) – Al 31 de mayo de 2023	
Detalle	Valor
Patrimonio	12.892.815,76
200% Patrimonio	25.785.631,52
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.858.678,13
Total Valores en Circulación y por Emitirse	4.858.678,13
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	37,69%

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 4,70 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a Mayo 2023				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	1.082.910	4.828.500	7.485.000	1.699.238
Pasivo Acumulado	1.082.910	5.911.410	13.396.410	15.095.648
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.510.953,15			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	27.802.032,27			
Cobertura Fondos Líquidos	1,40	0,26	0,11	0,10
Cobertura ALG	25,67	4,70	2,08	1,84

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información Utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados Financieros de Audioelec S.A. para el año 2017 fueron auditados por la firma de Auditoría RVL Consultores & Auditores Cía. Ltda., sin presentar salvedad alguna. Para los años 2018, 2019 y 2020 fue auditada por la firma Auditora Mackliff Audit Corporation, y no presentó salvedades algunas. Para el año 2021 y 2022, los estados financieros fueron auditados por la firma Auditgroup Auditores & Consultores. En los diferentes informes se muestran asuntos claves de la auditoría, los mismos que fueron de mayor significancia:
 - Año 2017: La emisión de obligaciones, requiere de un proceso que se ha calificado como significativo, debido a que involucra el proceso de cobros de la cartera que son transferidos al fideicomiso constituido por la compañía para garantizar el pago de dichas obligaciones. Los procedimientos de auditoría incluyeron revisión de la documentación que evidencia la emisión de las obligaciones y la autorización de estas por el organismo de control y en la constitución del fideicomiso mercantil de cartera, el cumplimiento por parte de la compañía de generar el volumen de ingresos necesarios para honrar el pago de las obligaciones emitidas.
 - Año 2018: La aplicación a partir del 1 de enero de 2018 por parte de la compañía de las NIIF 9 instrumentos financieros y NIIF 15 Ingresos de actividades ordinarias procedentes de contratos con clientes, es considerada un evento importante debido a las cuentas contables incluidas en su alcance.
 - Año 2019: La aplicación a partir del 1 de enero de 2019 por parte de la compañía de las NIIF 16 Arrendamientos, es considerada un evento importante debido a la cuenta contable incluida en su alcance.
- Además, información interna con corte al mes de mayo 2022 y mayo 2023.
- Circular de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a mayo de 2023.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que, la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 que afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntural por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios participantes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que, a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82% .

Por otra parte, para junio de 2023, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, aproximadamente el 82,59% corresponden a las provincias Guayas y Pichincha. Es decir, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

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 formula:

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

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

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 mayo 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\$ 4,86 millones.

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital may-23	Calificaciones
III Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 (16 de septiembre de 2022)	18.000.000	4.858.678	Pacific Credit Rating AA+ (noviembre 2022)
Total		18.000.000	4.858.678	

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

- Mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 27 de abril de 2021, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 1,55 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2020. Y, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 20 de abril del 2022, los accionistas aprobaron la repartición de dividendos por US\$ 3,32 millones sobre la totalidad de las utilidades del año 2021.

Miembros de Comité



Ing. Alan Aguirre



Econ. Gabriela Calero



Lic. Carlos Polanco

Anexos

AUDIOIELEC S.A. FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (US\$)						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad neta	1.988.396	3.329.403	3.633.472	3.885.351	4.148.912	4.296.779
(+) Depreciaciones, amortizaciones y provisiones	555.247	1.104.650	1.137.789	1.171.923	1.207.080	1.243.293
Cambios en cuentas por cobrar	(1.593.679)	(1.582.941)	392.082	(474.079)	(488.301)	(502.950)
Cambios en inventarios	(2.455.432)	(433.077)	996.401	(439.840)	(453.035)	(466.626)
Cambios en cuentas por pagar y otras cuentas por pagar	(446.736)	(263.776)	1.222.350	(192.112)	(182.876)	(173.362)
FLUJO DE EFECTIVO OPERACIONES	(1.952.204)	2.154.258	7.382.094	3.951.243	4.231.781	4.397.134
Inversiones en activos	344.893	600.000	700.000	800.000	900.000	1.000.000
FLUJO DE EFECTIVO INVERSIÓN	(344.893)	(600.000)	(700.000)	(800.000)	(900.000)	(1.000.000)
Obligaciones con instituciones Financieros Netos	(7.588.243)	(584.000)	2.000.000	1.500.000	(1.000.000)	(500.000)
Obligaciones Mercado de Valores	15.690.472	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(2.700.000)
Pago capital II Emisión de Obligaciones	(1.409.528)	-	-	-	-	-
Colocación III Emisión de Obligaciones	18.000.000	-	-	-	-	-
Pago capital III Emisión de Obligaciones	(900.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(2.700.000)
Pago Dividendos	-	-	-	(1.000.000)	(1.000.000)	(1.000.000)
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	8.102.229	(4.184.000)	(1.600.000)	(3.100.000)	(5.600.000)	(4.200.000)
FLUJO DE EFECTIVO NETO	5.805.132	(2.629.742)	5.082.094	51.243	(2.268.219)	(802.866)
Efectivo Inicial	1.169.182	6.974.314	4.344.573	9.426.667	9.477.910	7.209.691
Efectivo Final	6.974.314	4.344.573	9.426.667	9.477.910	7.209.691	6.406.825

Fuente: AUDIOIELEC S.A. / Elaboración: PCR

Flujo de Caja Proyectado de Audioelec S.A. (2022-2027)						
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos						
Utilidad Neta	1.988.396	3.329.403	3.633.472	3.885.351	4.148.912	4.296.779
(+) Depreciaciones, amortizaciones y Provisiones	555.247	1.104.650	1.137.789	1.171.923	1.207.080	1.243.293
Cambios en cuentas por cobrar	-	-	392.082	-	-	-
Cambios en inventarios	-	-	996.401	-	-	-
Cambios en cuentas por pagar y Otras cuentas por pagar	-	-	1.222.350	-	-	-
Colocación III Emisión de Obligaciones	18.000.000	-	-	-	-	-
Total Ingresos Efectivo	20.543.643	4.434.052	7.382.094	5.057.274	5.355.992	5.540.072
Egresos						
Cambios en cuentas por cobrar	(1.593.679)	(1.582.941)	-	(474.079)	(488.301)	(502.950)
Cambios en inventarios	(2.455.432)	(433.077)	-	(439.840)	(453.035)	(466.626)
Cambios en cuentas por pagar y Otras cuentas por pagar	(446.736)	(263.776)	-	(192.112)	(182.876)	(173.362)
Inversiones en Activos	(344.893)	(600.000)	(700.000)	(800.000)	(900.000)	(1.000.000)
Obligaciones con instituciones Financieros Netos	(7.588.243)	(584.000)	2.000.000	1.500.000	(1.000.000)	(500.000)
Obligaciones Mercado de Valores	(2.309.528)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(2.700.000)
Pago capital II Emisión de Obligaciones	(1.409.528)	-	-	-	-	-
Pago capital III Emisión de Obligaciones	(900.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(3.600.000)	(2.700.000)
Pago Dividendos	-	-	-	(1.000.000)	(1.000.000)	(1.000.000)
Total salidas de efectivo	(14.738.511)	(7.063.794)	(2.300.000)	(5.006.031)	(7.624.212)	(6.342.938)
Flujo de Caja Neto	5.805.132	(2.629.742)	5.082.094	51.243	(2.268.219)	(802.866)
Saldo inicial de Caja	1.169.182	6.974.314	4.344.573	9.426.667	9.477.910	7.209.691
Saldo Final de Caja	6.974.314	4.344.573	9.426.667	9.477.910	7.209.691	6.406.826

Fuente: AUDIOIELEC S.A. / Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias							
AUDIOELEC S.A.							
Estados Financieros							
(US\$)	dic.-18	dic.-19	dic.-20	dic.-21	may.-22	dic.-22	may.-23
BALANCE GENERAL							
Efectivo en caja y bancos	4.493,38	2.909,35	1.743,81	370,08	1.169,18	2.206,84	1.510,95
Cuentas por cobrar comerciales	13.517,32	17.739,96	17.899,90	13.440,24	12.306,80	15.945,45	10.777,26
Otras cuentas por cobrar	194,42	1.683,06	4.823,78	514,17	711,29	50,64	0,29
Cuentas por cobrar accionistas	497,02	531,30	111,73	55,98	-	23,41	-
Inventarios	16.736,49	7.603,99	6.124,26	16.340,64	12.769,22	19.048,89	13.054,66
Otros activos y pagos anticipados	609,91	738,98	63,95	75,23	935,38	95,05	452,76
Activos por Impuestos corrientes	1.949,96	1.340,09	277,61	233,84	339,67	600,14	598,83
Total Activo Corriente	37.998,50	32.546,73	31.045,04	31.030,19	28.231,54	37.970,41	26.394,76
Propiedad, planta y equipos	12.341,27	11.420,66	10.240,62	9.136,60	8.685,01	8.075,20	7.651,07
Propiedades de inversión	1.241,20	1.241,20	1.241,20	1.241,20	1.241,20	1.241,20	1.241,20
Activos intangibles	28,30	28,30	28,30	30,54	-	30,54	-
Otros activos, pagos anticipados LP	479,43	-	-	-	-	-	-
Activo por impuesto diferido	120,77	99,23	83,74	164,40	164,40	72,62	72,62
Total Activo No Corriente	14.210,96	12.789,38	11.593,86	10.572,74	10.090,61	9.419,55	8.964,89
ACTIVO TOTAL	52.209,46	45.336,11	42.638,90	41.602,93	38.322,15	47.389,97	35.359,65
Obligaciones Financieras CP	13.485,15	13.336,02	9.788,56	13.409,00	12.592,30	13.828,22	8.178,48
Cuentas por pagar y otras CP	19.928,87	9.643,52	11.343,78	10.083,82	6.403,93	11.103,49	1.803,09
Cuentas por pagar accionistas	-	-	2.055,86	235,35	-	2.188,80	-
Obligaciones por beneficios definidos CP	774,56	345,42	651,25	1.015,91	143,62	710,15	138,33
Pasivos por impuestos corrientes y otros	892,40	914,05	1.546,46	409,24	2.488,53	504,83	4.312,78
Provisiones	-	-	-	-	711,11	-	568,02
Total Pasivo Corriente	35.080,98	24.239,01	25.385,91	25.153,31	22.339,49	28.335,49	15.000,70
Obligaciones Financieras LP	1.917,57	5.505,82	2.671,86	-	-	3.628,00	4.292,00
Cuentas por pagar largo plazo	-	-	-	-	2.360,23	-	2.360,23
Obligaciones por beneficios definidos LP	172,37	140,26	115,79	124,38	97,18	97,59	93,12
Pasivo por impuesto diferido	747,04	738,31	729,55	720,78	720,78	720,78	720,78
Otros pasivos	312,04	312,04	312,04	43,74	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	3.149,01	6.696,43	3.829,24	888,90	3.178,20	4.446,37	7.466,13
TOTAL PASIVO	38.229,99	30.935,43	29.215,15	26.042,21	25.517,68	32.781,85	22.466,83
Capital Social	7.896,63	7.896,63	7.896,63	7.896,63	7.896,63	7.896,63	7.896,63
Reserva legal	1.115,17	1.171,84	1.343,90	1.712,37	1.712,99	1.948,62	1.949,24
Reserva facultativa	0,62	0,62	0,62	0,62	-	0,62	-
Superávit por valuación de propiedades, planta y equipo	2.462,27	2.427,34	2.427,34	2.427,34	2.427,33	2.427,34	2.427,33
Resultados acumulados	2.504,78	2.904,24	1.755,25	3.523,76	767,51	2.334,90	619,61
Aporte para futura capitalización	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
TOTAL PATRIMONIO	13.979,47	14.400,67	13.423,74	15.560,71	12.804,47	14.608,11	12.892,82
Deuda Financiera	15.402,72	18.841,84	12.460,42	13.409,00	12.592,30	17.456,22	12.470,48
Corto Plazo	13.485,15	13.336,02	9.788,56	13.409,00	12.592,30	13.828,22	8.178,48
Largo Plazo	1.917,57	5.505,82	2.671,86	-	-	3.628,00	4.292,00
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	71.111,96	49.093,61	42.983,68	63.904,58	14.555,01	49.115,57	10.867,29
(-)Costo de Ventas	60.069,26	41.413,45	34.694,14	53.606,24	13.140,81	40.127,23	8.859,30
(=)Utilidad Bruta	11.042,69	7.680,16	8.289,54	10.298,34	1.414,20	8.988,34	2.007,99
(-)Gastos Operacionales	6.382,25	5.005,81	4.649,22	4.621,05	1.193,00	4.564,51	1.877,54
Resultado Operacional	4.660,44	2.674,35	3.640,32	5.677,29	221,20	4.423,83	130,45
(+)Ingresos financieros	83,25	52,26	126,20	194,18	1,75	2,27	(12,76)
(-)Gastos Financieros	1.520,98	1.926,20	1.528,99	1.023,75	467,39	1.354,82	553,42
(-)Otros ingresos (egresos), neto	71,64	41,72	176,33	210,29	835,89	119,84	906,73
(=)Utilidad antes de Impuesto a la Renta	3.294,35	842,13	2.413,85	5.058,01	591,45	3.191,13	471,00
(-)Impuesto a la Renta	(839,58)	(274,37)	(686,52)	(1.462,83)	(31,55)	(736,80)	(60,01)
(-) Impuesto diferidos	-	-	(6,73)	89,43	-	(91,78)	-
(+) Ganancias (Pérdidas) actuariales	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Integral del Año	2.454,77	567,76	1.720,60	3.684,61	559,90	2.362,55	411,00

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Indicadores							
AUDIOELEC S.A.							
(%, US\$, veces y días)	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	may-22	dic-22	may-23
Márgenes							
Costo de Ventas/ Ingresos	84,47%	84,36%	80,71%	83,88%	90,28%	81,70%	81,52%
Margen Bruto	15,53%	15,64%	19,29%	16,12%	9,72%	18,30%	18,48%
Gastos Operacionales/Ingresos	8,97%	10,20%	10,82%	7,23%	8,20%	9,29%	17,28%
Margen Operacional	6,55%	5,45%	8,47%	8,88%	1,52%	9,01%	1,20%
Gastos Financieros/Ingresos	2,14%	3,92%	3,56%	1,60%	3,21%	2,76%	5,09%
Margen Neto	3,45%	1,16%	4,00%	5,77%	3,85%	4,81%	3,78%
Margen EBITDA	6,97%	5,91%	9,40%	9,55%	7,86%	9,67%	13,73%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	221,48	187,08	222,03	216,42	87,65	206,76	454,66
EBITDA acumulado	4.954	2.903	4.039	6.104	1.145	4.750	1.491,84
EBITDA (12 meses)	4.954	2.903	4.039	6.104	2.747	4.750	3.580,42
EBITDA / Gastos Financieros	3,26	1,51	2,64	5,96	2,45	3,51	2,70
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo	0,37	0,22	0,41	0,46	0,09	0,34	0,18
EBITDA / Deuda Financiera	0,32	0,15	0,32	0,46	0,09	0,27	0,12
EBITDA/ Pasivo total	0,13	0,09	0,14	0,23	0,04	0,14	0,07
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,92	0,78	0,87	0,97	0,88	0,86	0,67
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,40	0,61	0,43	0,51	0,49	0,53	0,56
Deuda Financiera / Patrimonio	1,10	1,31	0,93	0,86	0,98	1,19	0,97
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,88	0,71	0,79	1,00	1,00	0,79	0,66
Pasivo Total / Patrimonio	2,73	2,15	2,18	1,67	1,99	2,24	1,74
Pasivo Total / Capital Social	4,84	3,92	3,70	3,30	3,23	4,15	2,85
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,11	6,49	3,09	2,20	4,58	3,67	3,48
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,72	10,66	7,23	4,27	9,29	6,90	6,27
Rentabilidad (%)							
ROA	4,70%	1,25%	4,04%	8,86%	1,46%	4,99%	1,16%
ROE	17,56%	3,94%	12,82%	23,68%	4,37%	16,17%	3,19%
Liquidez							
Liquidez General	1,08	1,34	1,22	1,23	1,26	1,34	1,76
Prueba Ácida	0,61	1,03	0,98	0,58	0,69	0,67	0,89
Capital de Trabajo	2.918	8.308	5.659	5.877	5.892	9.635	11.394
Rotación							
Días de cuentas por cobrar	72	146	191	79	134	117	149
Días de cuentas por pagar	119	84	139	69	100	119	70
Días de inventario	100	66	64	110	146	171	221
Ciclo de conversión de efectivo	53	129	116	119	180	169	299
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	3.515	(5.408)	5.486	1.071	(6.123)	(786)	5.742
Flujo de Inversión	(1.750)	385	393	24	-	(62)	-
Flujo de Financiamiento	264	3.439	(7.045)	(2.420)	2.710	2.685	(6.179)
Saldo al Inicio del Período	2.464	4.493	2.909	1.744	4.582	370	1.947
Saldo al Final del Período	4.493	2.909	1.744	370	1.169	2.207	1.510

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Ing. Francisca Remache
Analista de Riesgos