

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

Comités No.: 012-2024		Fecha de Comité: 31 de enero de 2024
Informe con Estados Financieros auditados al 30 de noviembre de 2023		Quito - Ecuador
Ing. Masiel Ponce	(593) 02-450-1643	mponce@ratingspcr.com

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

Significado de la Calificación

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

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

Según lo establecido en el Art. 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificadora de riesgo, ante eventos que puedan influenciar el cambio de la categoría de calificación de riesgo de un valor determinado, podrá ubicar la calificación de riesgo como "calificación de riesgo en observación" (Credit Watch). *"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"*

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de "AA+" a la **Tercera Emisión de Obligaciones de Audiovisión Electrónica Audioelec S.A.**, con información del 30 de noviembre 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 (televisores); asimismo, la compañía redujo sus costos y gastos para mitigar la afectación en sus márgenes; sin embargo, su utilidad operacional se vio afectada y por consiguiente la cobertura de su flujo Ebitda. Los otros ingresos tuvieron una participación fundamental para que la compañía alcance una utilidad neta positiva, no obstante, es menor a su similar interanual 2022, impactando negativamente en sus indicadores de rentabilidad. Finalmente, sus indicadores de liquidez se mantuvieron sobre la unidad y se observó una disminución en sus indicadores de endeudamiento, producto de la disminución de la deuda financiera.

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 noviembre de 2023, se observó que el emisor presentó una contracción de sus ingresos operacionales 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. 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, a pesar de lo cual, a noviembre 2023 su resultado operacional fue negativo. 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: 2,41%; ROE: 8,19%) se redujeron y se ubicaron por debajo de su promedio histórico (ROA: 4,77%; ROE: 14,83%).

- **Disminución de flujos Ebitda:** Audioelec S.A. para noviembre de 2023 reflejó un deterioro de sus depreciaciones y amortizaciones, rubros que afectaron negativamente a los flujos operacionales. En ese sentido, la cobertura de la deuda financiera total y a corto plazo, se redujo hasta alcanzar valores de 0,18 veces y 0,32 veces, respectivamente y se sitúan por debajo de su promedio histórico. En cuanto a la cobertura de los gastos financieros, pasó de 5,24 veces (nov22) a 2,11 veces (nov23), debido principalmente a la disminución del Ebitda en comparación al incremento de 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 la reducción en mayor proporción de los pasivos corrientes debido a menores niveles de deuda y cuentas por pagar a corto plazo. Asimismo, el emisor presentó a la fecha de corte un indicador de liquidez sobre la unidad. En cuanto a la prueba ácida exhibió un valor similar a 1 veces, valor que se posicionó por encima del promedio de los últimos cinco años (0,77 veces) y de lo registrado en noviembre.
- **Contracción de la deuda financiera:** Los pasivos de la compañía muestran una disminución interanual principalmente por la contracción de las cuentas por pagar y obligaciones financieras corrientes. Considerando la deuda financiera, se distribuyó en obligaciones bancarias, mercado de valores e intereses por pagar; asimismo, la deuda financiera experimentó una reducción observando que el emisor sería capaz de pagar sus obligaciones en un lapso de 5,51 años, como consecuencia de una reducción significativa de los flujos Ebitda.
- **Repartición de dividendos:** Para noviembre de 2023, el patrimonio reflejó un decrecimiento debido a la disminución de los resultados acumulados, 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, estos disminuyeron como respuesta de la disminución en mayor proporción de los pasivos totales en comparación con el patrimonio.
- **Cumplimiento de los resguardos de ley:** Para septiembre 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:

Contexto Macroeconómico¹

A partir del año 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre,

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

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.

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

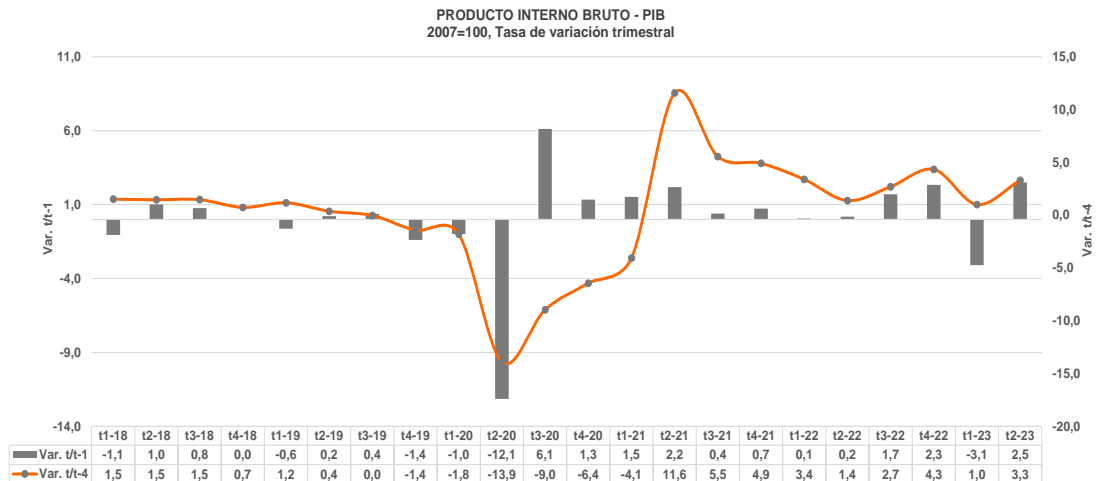
A marzo 2022, iniciaron los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron,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

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

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

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

Además, existió un aumento del 6,2% en las importaciones, debido a una mayor adquisición de maquinarias, equipos eléctricos, productos químicos y equipos de transporte; por otro lado, las exportaciones tuvieron una ligera caída del 0,2%, causado por la disminución en la venta de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos



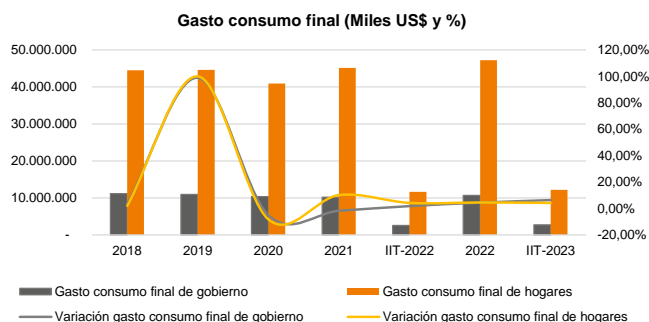
Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En cuanto a las industrias, 15 de los 18 sectores reportaron crecimientos; siendo los más importantes suministros de electricidad y agua que creció en un 10,8%; seguido de acuicultura pesca y camarón con el 10,5%, enseñanza y servicios sociales con el 8,5%, correo y comunicaciones con el 7,5% y Administración Pública en 4,3%; en contraposición los sectores que reportaron unas caídas fueron: pesca excepto camarón con el -6,4%, servicio doméstico con -2,3% y refinación del petróleo con -1,8%.

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

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

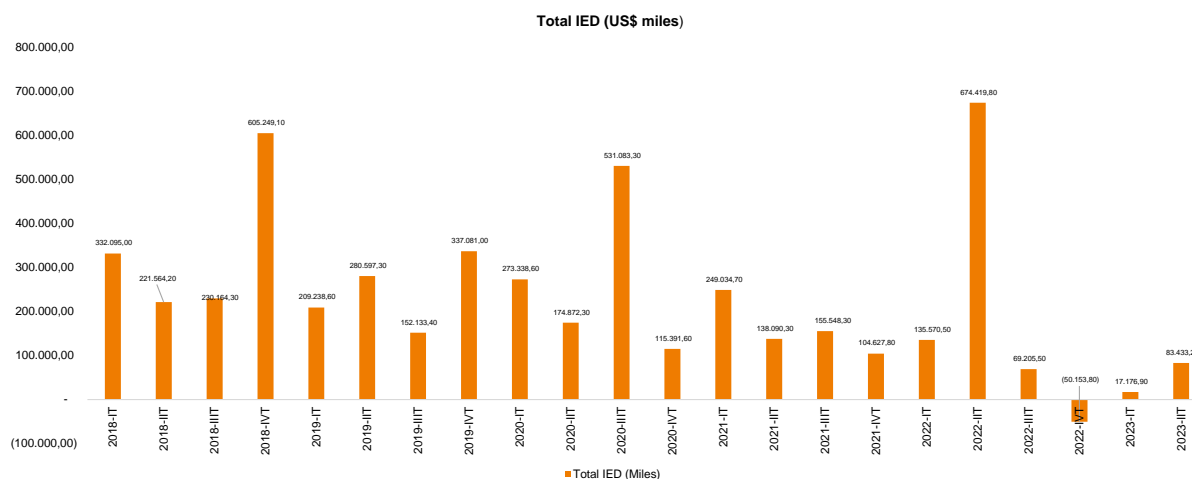
Con fecha 1 de noviembre de 2023 la Corte Constitucional revisó y aprobó el Tratado de Libre Comercio (TCL) entre China y Ecuador, en el cual hay varios beneficios para las exportaciones de nuestro país; una vez que este acuerdo entre en vigencia, pues se encuentra pendiente la aprobación final de la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



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

Inversión Extranjera Directa (IED)²

Para el segundo trimestre de 2023, la inversión Extranjera Directa experimentó un crecimiento de US\$ 83,43 millones, debido al incremento de las acciones y otras participaciones de capital. Individualmente, la Inversión Extranjera Directa por actividad económica, presentó una desinversión en dos de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Interanualmente, el sector de explotación de minas y canteras, comercio, exhibieron un aumento considerable. Al contrario, el sector de servicios prestados a las empresas, transporte, almacenamiento y comunicaciones y la industria manufacturera demostraron una reducción. Debido a la situación política, el tema de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, dificultando la atracción de nuevos capitales.



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

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

A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año:

Inversión Extranjera Directa (Miles de US\$)						
Participación por industria	2022-IT	2022-IIIT	2022-IVT	2022-IVT	2023-IT	2023-IIIT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20	1.058,03
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20	32.239,45
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)	(1.524,20)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)	400,80
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40	43.029,22
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80	(1.270,73)
Servicios comunales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90	138,41
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)	1.559,55
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80	7.802,71
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90	83.433,24

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

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

La tasa de variación anual del IPC en Ecuador al cierre de diciembre 2023 se situó en 1,4%, es decir, -0,10% inferior a la del mes anterior. En este sentido, no ha existido una variación mensual del IPC, de manera que la inflación acumulada en 2023 es del 1,4%. Cabe señalar que, hubo un aumento del 0,8% de los precios de Ocio y Cultura, hasta ubicarse su tasa interanual en el -0,6%, que difiere con el descenso de los precios de Transporte del -0,6%, y una variación interanual del -0,1%.

La inflación mensual en diciembre 2023, respecto a noviembre 2023, disminuyó en -0,02%. Por su parte, en el comparativo interanual, la inflación anual de precios decrece en -2,39%, cerrando a diciembre 2023 en 1,35%, mientras que en diciembre de 2022 fue de 3,74%. Finalmente, en diciembre de 2023 el costo de la Canasta Familiar Básica (CFB) se ubicó en US\$ 786,31 dólares, mientras que, el ingreso familiar mensual de un hogar tipo fue de US\$ 840,00 dólares, lo cual representa el 106,83% del costo de la CFB.

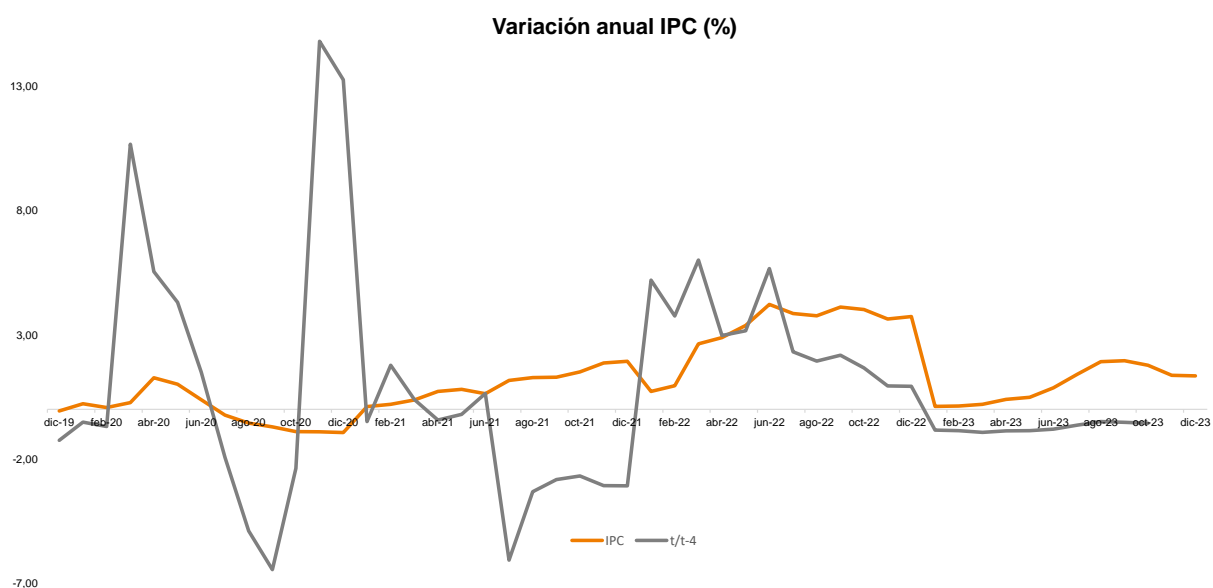
Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

² A la fecha de realización del presente informe, el BCE no ha publicado cifras del IED al tercer trimestre 2023.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35

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

En relación con los componentes del IPC, En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de diciembre de 2023 son las siguientes: Transporte (-0,0524%); Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,0098%); y, Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-0,0070%).



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.

Calificación de Riesgo Soberano

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

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

Alineado a este análisis, durante el transcurso del año 2023, ha sido evidente la complicada situación y necesidades de liquidez del sector bancario, cooperativo y real. El sistema financiero nacional, experimentó una tendencia al alza en las tasas de interés pasivas y, por ende, un control de sus tasas activas, alineadas

a los techos definidos por el Banco Central del Ecuador, hecho que influyó en las variaciones del spread financiero. Asimismo, las instituciones financieras han incurrido en mayores complicaciones para el otorgamiento de créditos del exterior, aunado a aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad.

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

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

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2023			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2023
MOODY'S	Caa3	Estable	Febrero 2023
S&P	B-	Estable	Agosto 2022

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

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

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

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

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

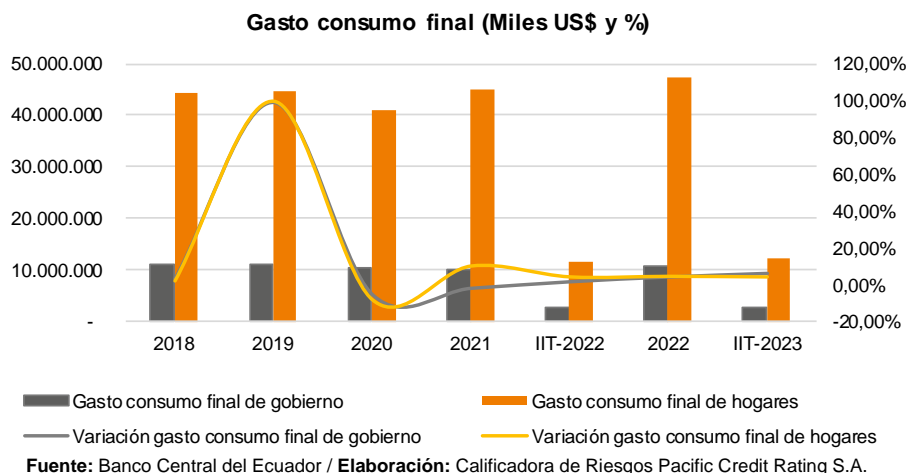
Además, las remesas recibidas experimentaron un aumento del 16,1%, destacando los incrementos desde Estados Unidos (24,6%), Italia (1,8%) y España (1,4%), que representaron la mayoría de los giros recibidos. En el ámbito trimestral, el gasto de consumo final de los hogares creció un 2,5%, influenciado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

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

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

A nivel trimestral, el Gasto de Consumo Final del Gobierno General experimentó un aumento del 3,5%. Este incremento se debió a varios factores, incluyendo un aumento en el pago de remuneraciones (4,4%), abarcando a miembros de las Fuerzas Armadas y de la Policía Nacional en servicio activo como parte del

programa de seguridad integral. También se observaron incrementos en las remuneraciones de los docentes del magisterio y docentes e investigadores universitarios involucrados en el programa de Educación Básica. Además, se asignaron recursos a profesionales de la salud para fortalecer la atención integral en el primer nivel de atención.



Endeudamiento

El saldo de la deuda externa pública, al tercer trimestre 2023 totalizó US\$ 47.403,4 millones y la deuda externa privada en US\$ 10.722,2 millones. La deuda externa pública, es equivalente al 39,6% del PIB. El país obtuvo desembolsos por US\$ 541,1 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 145,30 millones. En tal sentido, el flujo neto de la deuda fue de US\$ 395,8 millones. Por otra parte, el saldo de la deuda externa privada fue de US\$ -178,8 millones, como resultado de la cuantificación de desembolsos por US\$ 46,9 millones y del pago de amortizaciones por US\$ 255,7 millones. El saldo de la deuda externa privada a agosto fue de USD 10.772,2 millones, equivalente al 9,0% del PIB.

Análisis de la Industria:

El comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), es uno de los sectores económicos del país que se encarga de la venta sin transformación de cualquier tipo de artículo, y la realización de servicios secundarios para la venta al por mayor y al por menor. Además, dentro de este sector se encuentra la reparación de vehículos automotores y motocicletas. Respecto a la venta sin transformación se consideran operaciones usuales asociadas con el comercio; por ejemplo, selección, clasificación, y montaje de bienes, mezcla de bienes, embotellamiento, embalaje, descarga y re-embalaje para distribución en pequeños lotes, almacenaje, y cortado de tableros de fibra de madera u hojas de metal como actividades secundarias. Cabe mencionar que, el sector se divide en tres secciones: actividades relacionadas a la venta y reparación de vehículos automotores y motocicletas (45), venta al por mayor (46) y venta al por menor (47).

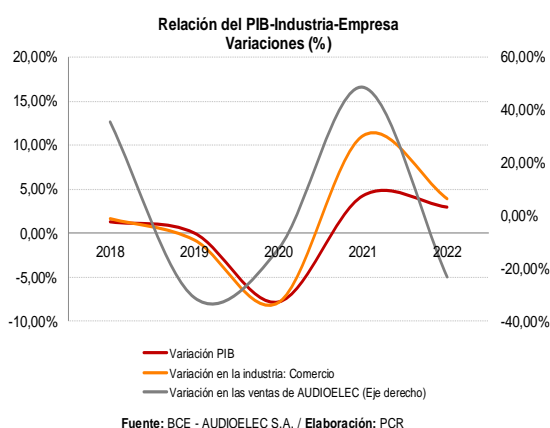
Analizando únicamente el comercio al por mayor, este hace referencia al comercio al por mayor por cuenta propia o a cambio de una retribución, y abarca tanto el comercio interior como internacional. Esta sección corresponde a la reventa de productos nuevos y usados a minoristas, a usuarios industriales,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

De esta manera, al considerar que la actividad principal de Audioelec S.A., es la comercialización de televisores, equipos de audio y todo tipo de aparatos, bienes enseres y repuestos, partes y accesorios que tengan relación con equipos audiovisuales, televisivos y de comunicación; Pacific Credit Rating cataloga al emisor dentro del sector comercio. Igualmente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posiciona a la empresa dentro del Sector Económico CIU (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 evidencia una caída en -7,79% del PIB y en -7,86% de la industria. No obstante, para el año 2021 el PIB y el sector comercio experimentó un crecimiento importante de +4,24% y +11,05%, respectivamente; esto por el plan de vacunación implementado por el Gobierno que permitió la reactivación de las actividades económicas.



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

Paralelamente, en junio de 2022 se evidenció el Paro Nacional, lo que generó que en varias provincias del país se cerraran las carreteras, provocando dificultades para la comercialización y distribución de productos de varias empresas del sector comercio. En línea con todo lo mencionado, la industria registra un leve incremento interanual de +3,91% y el PIB de +2,95% para diciembre 2022. De otra parte, según el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca³ 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.⁴ 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.

³ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Cifras-Productivas-JUN-2023.pdf>

⁴ <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:

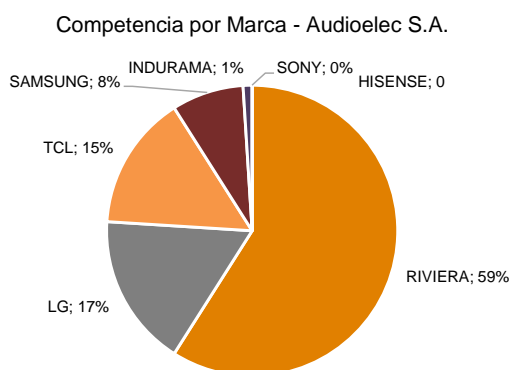
- Android TV HD
- Android TV FHD
- Android TV UHD 4K

Proveedores

Entre sus principales socios comerciales se encuentran: China East Import Export Company LLC, Consumer Electronics Import Export Compañía. 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	14 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 liquidas y realizadas.
3. La distribución de estos debe ser autorizada por la Junta General de Accionistas en la revisión de los resultados obtenidos del periodo.

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

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

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

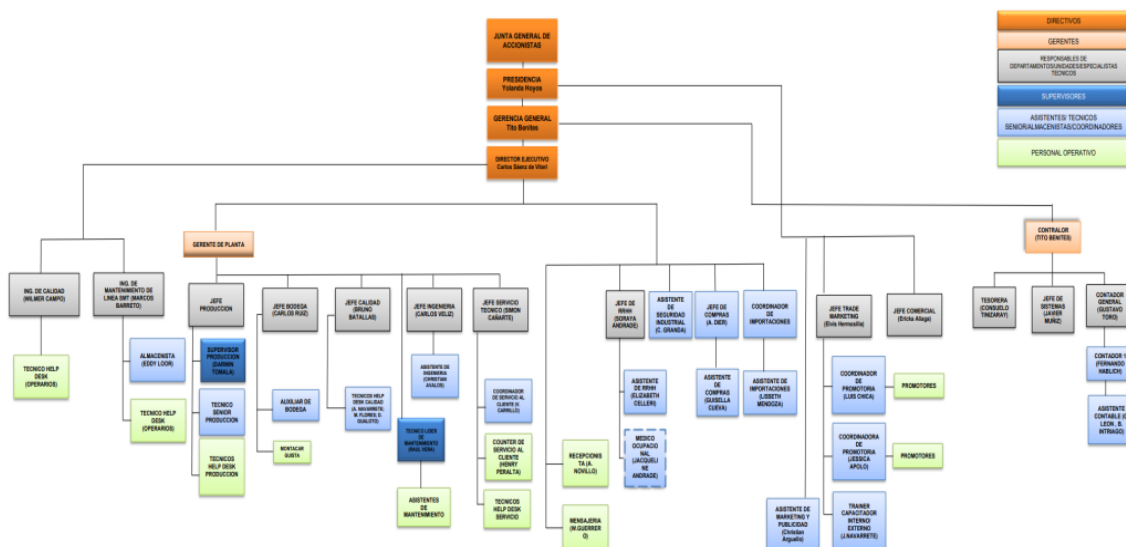
Fuente: AUDIOELEC S.A. / **Elaboración:** PCR

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

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Tiempo	Profesión
Tito Enrique Benites Quintero	Gerente Financiero	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 noviembre de 2023, la empresa registra un total de 110 empleados, los cuales están distribuidos en 8 áreas de trabajo según el siguiente detalle:

Área	Personal
Gerencia	1
Administrativos	13
Seguridad Industrial	1
Planta - TV	44
Planta - SMT	2
Mantenimiento	4
Bodega	5
Ventas y Promotora	40
TOTAL	110

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

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

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

Responsabilidad Social

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

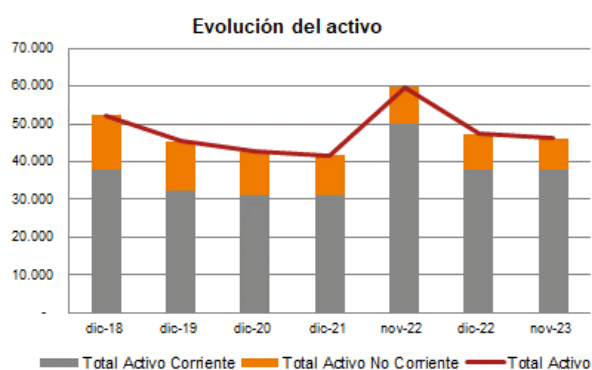
En materia ambiental, realiza algunas acciones que promueven la eficiencia energética, como enviar sus productos a laboratorios para certificar que cumplan con los normativos INEN-MIRPO de eficiencia electrónica. En cuanto al reciclaje, la compañía promueve plan de acciones, donde los equipos y desechos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

Por otra parte, la empresa evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, según la normativa ISO-9001 donde se considera una matriz de evaluación para seleccionar al proveedor; adicional, Audioelec S.A. no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental. Respecto a materia social, la entidad promueve la igualdad de oportunidades, cuando existe la posibilidad de crecimiento profesional los

directivos ofrecen todas las herramientas necesarias y aprobaciones para asumir los nuevos retos; además, realizan contratos de trabajo juvenil que se encuentre dentro de las normativas permitidas. Finalmente, la compañía cuenta con programas que promueven la participación en la comunidad a través de un plan de ayuda humanitaria donde se entregan productos a las personas más vulnerables de la zona (fiestas navideñas).

Calidad de Activos:

Los activos de Audiolec S.A., en el transcurso de 2018 y 2022 revelaron una disminución promedio de -1,91%, a noviembre de 2023 la caída fue del -22,67% (US\$ -13,55 millones), atribuido especialmente por la disminución de los activos de tipo corriente en -24,86% (US\$ -12,48 millones), siendo los inventarios quienes experimentaron un declive interanual en sus niveles, del -45,42% (US\$ -9,64 millones), como una estrategia proactiva de los directivos es respuesta a la situación país, planificando la adquisición de inventarios durante el último trimestre de 2022 con miras a garantizar un suministro suficiente para las operaciones durante el primer semestre de 2023. Seguido por el efectivo y sus equivalentes que disminuyeron en -67,08% (US\$ -4,53 millones), así mismo otras cuentas por cobrar disminuyeron en -90,50% (US\$ -2,17 millones) y finalmente los activos por impuestos corriente decrecieron en -29,97% (US\$ -454,31 mil). En lo que respecta a los activos no corrientes, estos disminuyeron en -11,19% (US\$ -1,07 millones), principalmente por la venta de activo fijo, pasando de US\$ 8,19 millones nov22 a US\$ 7,21 millones (-11,99%).



Fuente: AUDIOLEEC S.A. / Elaboración: PCR

A noviembre 2023, en lo que respecta a la composición de los activos, se observó que las cuentas por cobrar comerciales representaron la categoría más significativa, constituyendo el 47,21% del total (US\$ 21,83 millones). A continuación, los inventarios que representaron el 25,06% (US\$ 11,59 millones), seguido por propiedad, planta y equipo con el 15,59% (US\$ 7,21 millones). El efectivo en caja y bancos representó el 4,81% (US\$ 2,22 millones) y el 6,83% restante abarcó activos por impuestos corrientes, otros activos y pagos anticipados, propiedades de inversión y finalmente activo por impuesto diferido.

La actividad principal de la empresa se centra en ensamblar y comercializar sus productos, dicho esto, los inventarios son un componente fundamental de la estructura financiera y operativa de la compañía, por tanto, el promedio de crecimiento de los últimos cinco años fue de 27,34% (2018-2022), comportamiento contrario se observó a noviembre 2023 al totalizar US\$ 11,59 millones, siendo menor a lo registrado en noviembre 2022 (US\$ 21,23 millones). Como se mencionó anteriormente esto se debió a medidas anticipadas en respuesta a las condiciones económicas del país, la compañía se enfocó en adquirir inventario estratégicamente durante el último trimestre de 2022 con el objetivo de asegurar un suministro adecuado para respaldar las operaciones durante el primer semestre de 2023. El inventario de Audiolec S.A. estuvo compuesto por: inventario de materia prima (79,88%), inventario de producto en proceso (0,04%), inventario de producto terminado (20,88%), mercadería en tránsito (4,11%) y una provisión por deterioro por un valor de US\$ -567,82 mil.

Estructura de Inventarios				
	nov-22	nov-23	Variación	Participación
Inventario materia prima	8.479.270,17	9.255.717,26	9,16%	79,88%
Inventario producto en proceso	4.167,64	4.138,69	-0,69%	0,04%
Inventario producto terminado	12.949.472,20	2.419.416,14	-81,32%	20,88%
Mercadería en tránsito	323.932,43	475.800,28	46,88%	4,11%
Provisión de deterioro	-528.200,84	-567.812,01	7,50%	-4,90%
TOTAL	21.228.641,60	11.587.260,36	-45,42%	100,00%

Fuente: AUDIOLEEC S.A. / Elaboración: PCR

De tal manera que la rotación de los días de inventario pasó de 185 días (nov22) a 108 días (nov23). 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.

En relación con las cuentas por cobrar comerciales, a la fecha de corte se observó una expansión interanual de +22,43% (US\$ +4,00 millones), ubicándose en un total de US\$ 21,83 millones, después de deducir las provisiones por un valor de US\$ 86,50 mil. Cabe mencionar que, dentro de estas cuentas existen documentos por cobrar con tres entidades bancarias por US\$ 4,61 millones. El incremento del saldo de las cuentas por cobrar comerciales provocó que la rotación pase de 159 días (nov22) a 191 días (nov23), valor que se sitúa por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (125 días; 2018-2022). La compañía como una de sus principales estrategias, ha extendido los plazos de crédito con ciertas cadenas, sin afectar su flujo. Cabe mencionar 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\$ 8,52 millones al disminuir de manera interanual en -4,70% (US\$ -420,38 mil), mientras que la cartera vencida, sumó un valor de US\$ 8,79 millones y exhibió un incremento de +6,16% (US\$ +510,20 mil), comportamiento que obedeció principalmente al aumento de la cartera vencida de 1 a 30 días (US\$ 499,45 mil) y de 31 a 60 días (US\$ 352,60 mil). Es relevante señalar que el valor de provisión (US\$ 86,50 mil), se ha mantenido constante de nov22 a nov23, pese a que la cartera vencida se expandió:

Cartera Comercial (US\$)						
Descripción / Periodo		nov-22	nov-23	% VAR	US\$ VAR	%part
Cartera Por Vencer		8.935.916,00	8.515.538,27	-4,70%	-420.377,73	49,20%
Cartera Vencida	1-30 DIAS	4.591.133,65	5.090.582,77	10,88%	499.449,12	29,41%
	31-60 DIAS	447.223,92	799.818,63	78,84%	352.594,71	4,62%
	61-90 DIAS	127.544,97	378.059,63	196,41%	250.514,66	2,18%
	91-121 DIAS	225.290,78	117.938,87	-47,65%	-107.351,91	0,68%
	MÁS DE 121 DIAS	2.892.672,41	2.407.661,02	-16,77%	-485.011,39	13,91%
Total Cartera Vencida		8.283.865,73	8.794.060,92	6,16%	510.195,19	50,80%
Total Cartera Neta		17.219.781,73	17.309.599,19	0,52%	-	-
Provisión Clientes		86.502,40	86.502,40	0,00%	-	-

Fuente/ Elaboración: AUDIOELEC S.A

Adicionalmente, la empresa reportó otras cuentas por cobrar por un valor de US\$ 228 mil, mostrando una disminución significativa interanual del -90,50%. Este rubro abarcó cuentas por cobrar relacionadas con empleados y otras fuentes. Por otra parte, Audioelec S.A. contabilizó otros activos y pagos anticipados por un total de US\$ 783 mil, experimentando un aumento del +69,89%, esta cuenta se compone por gastos pagados por anticipados, anticipos a proveedores y otros anticipos. Además, se destacó que la cuenta efectivo y sus equivalentes cerró en US\$ 2,22 millones, registrando una disminución del -67,08% (US\$ -4,53 millones), debido a los pagos efectuados a proveedores.

Por otro lado, como se observó, la propiedad, planta y equipo constituyó un componente significativo dentro de la estructura de activos de la empresa, en respuesta a esto a noviembre 2023 registró un monto total US\$ 7,21 millones, descontando la depreciación acumulada (US\$ 9,47 millones), es decir, -11,99% (US\$ -982,45), en comparación a noviembre 2022, producto principalmente del dinamismo de 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 1,49% (US\$ 248,43 mil).

Propiedad, Planta y Equipo noviembre 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	10.365.920,16	62,08%
Equipos de computación	254.154,22	1,52%
Vehículo	248.431,96	1,49%
Depreciación acumulada	-9.486.665,33	-
Activos Fijos Netos	7.209.863,43	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.

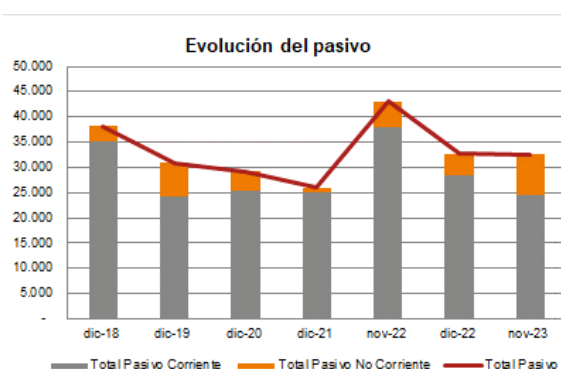
PCR observó que, los activos de la empresa experimentaron una disminución interanual, principalmente debido a la reducción significativa de los inventarios, como estrategia de abastecimiento en el último trimestre 2022 para las operaciones del primer semestre en el 2023. Igualmente, se observó un incremento de las cuentas por cobrar comerciales, como parte de un análisis de extender los plazos de crédito con ciertas cadenas, sin afectar el flujo. La provisión de cartera se ubicó en US\$ 86,50 mil. Es relevante señalar que este valor se ha mantenido constante de nov22 a nov23, ya que, la compañía considera que su cartera

se encuentra sin problemas de morosidad y se mantiene en buen estado. Finalmente, es importante mencionar que la empresa posee propiedades de inversión.

Pasivos:

Así mismo, los pasivos de Audioelec S.A. reflejaron una disminución durante nov22 a nov23, al pasar de US\$ 43,13 millones a US\$ 32,64 millones (-24,32%), similar a lo evidenciado en sus periodos 2018-2022, cuando mostraron un comportamiento decreciente de -2,41% en promedio. El comportamiento interanual se le atribuyó a la reducción principalmente de los pasivos a corto plazo y dentro de estos fueron las cuentas por pagar y otras cuentas (proveedores locales y del exterior, anticipos clientes y otros anticipos) quienes reportaron la disminución más representativa con el -47,74% (US\$ -9,92 millones), esto debido a que el destino de la presente Emisión de Obligaciones era precisamente sustituir la deuda a corto plazo; sin embargo, esto se atribuyó también a una reducción importante de las ventas, lo que impactó directamente en los anticipos recibidos de los clientes. Por su parte, las obligaciones financieras a corto plazo mostraron una disminución del -29,33% (US\$ -4,04 millones), en comparación a su similar periodo del año 2022.

En el ámbito de la estructura de los pasivos, se puede desglosar de la siguiente manera: las cuentas por pagar CP representaron el 33,26% (US\$ 10,86 millones), seguido por las obligaciones financieras CP y LP quienes participaron con el 29,80% (US\$ 9,73 millones) y 22,03% (US\$ 7,19 millones), respectivamente, con una significancia mucho menor estuvieron los pasivos por impuestos corrientes y otros, finalmente el 4,54% restante le correspondió a otros pasivos, provisiones y pasivos por impuestos diferidos.



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a las cuentas por pagar de la compañía, para noviembre de 2023 contabilizaron un monto de US\$ 10,86 millones, únicamente se registraron a corto plazo y estuvieron conformadas por: proveedores locales no relacionados que sumaron un valor de US\$ 2,44 millones, proveedores del exterior no relacionados totalizando US\$ 931,96 mil, anticipos cliente con un valor de US\$ 103,86 mil (US\$ 2,02 millones; nov22). 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	nov-23
CONSUMER ELECTRONICS IMPORT EXPORT COMPANY, LLC	62,49%
PROEXCORP S.A.	31,27%
SERVICIO NACIONAL DE ADUANA DEL ECUADOR	8,59%
HISENSE INTERNACIONAL (HONG KONG) AMERICA INVESTMENT	2,48%
NEXMAX MARKETING AND CONSULTING, LLC	0,74%
DE MÁS PROVEEDORES	0,50%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Adicional, observando la rotación de las cuentas por pagar, quienes pasaron de 181 días (nov22) a 101 días (nov23), situándose dicho valor por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (128 días, 2018-2022), sin embargo, al contrastar este indicador con la rotación de días por cobrar, se observó que los días de pago son superiores ofreciendo una percepción significativa y útil sobre como la empresa gestiona su flujo de efectivo y sus operaciones financieras.

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

Audioelec S.A., además de establecer relaciones de apalancamiento con sus proveedores, ha incursionado en el mercado de valores y ha asegurado financiamiento con instituciones financieras. En este contexto, al cierre de noviembre 2023, la deuda financiera se situó en US\$ 16,92 millones, experimentando una disminución interanual del -6,00% (US\$ -1,08 millones), atribuible a menores niveles de créditos bancarios.

En lo que correspondió a la deuda financiera con entidades bancarias, a la fecha de corte se registran 17 operaciones de crédito otorgadas por 2 instituciones financieras (nacionales) y totalizó en US\$ 7,49 millones al contraerse en -41,93% (US\$ -5,40 millones). Adicional, las operaciones crediticias exhibieron vencimientos al año 2024. Respecto a la deuda con mercado de valores, correspondió únicamente a la Tercera Emisión de Obligaciones por un saldo de US\$ 7,24 millones, con un vencimiento en el año 2027.

Detalle de Obligaciones Financieras (US\$ Miles)			
Instituciones	nov-22	nov-23	Vencimiento
Institución 1	3.404.750,00	-	2024
Institución 2	5.485.000,00	3.485.000,00	2024
Institución 3	4.000.000,00	4.000.000,00	2023
Subtotal	12.889.750,00	7.485.000,00	
Obligaciones emitidas	4.937.481,69	7.236.950,00	2027
Subtotal	4.937.481,69	7.236.950,00	
Total general	17.827.231,69	14.721.950,00	

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Para noviembre de 2023 la compañía exhibió pasivos por impuestos corrientes y otros por US\$ 3,16 millones, con un crecimiento 38,91% (US\$ 885,20 mil), estando compuesto por retención a la renta y al IVA y dividendos por pagar. Mientras que el rubro obligaciones por beneficio definido abarcó: la participación trabajadore, less y beneficios por pagar y se evidenció una reducción del -17,04% (US\$ -45,00 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.

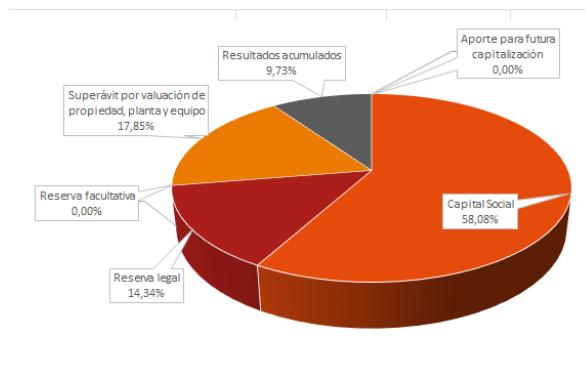
Finalmente, en lo que respecta a las provisiones, mostraron una reducción interanual de -32,82% (US\$ -329,32 mil), hasta cerrar en US\$ 674 mil. Estas provisiones son una segregación de cuentas, por ejemplo, cuentas ISD por pagar, impuestos y contribuciones, descuentos a empleados, depósitos por identificar 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.

La calificadora de riesgos PCR evidenció que, al cierre de noviembre 2023, los pasivos de la empresa exhibieron una disminución durante los periodos de análisis (2018-2022), así como en sus periodos interanuales, principalmente derivada de la reducción de cuentas por pagar comerciales y otras como estrategia de disminuir obligaciones a corto plazo, así como una disminución en las obligaciones financieras. Por otra parte, se destacó que la proporción preponderante se encontró en el corto plazo representando el 75,49%, mientras que el largo plazo contribuyó con el 24,51%. 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:

Por su parte, el patrimonio de la empresa evidenció fluctuaciones de 2018 al 2022, monto que varió entre US\$ 13,98 millones y US\$ 14,61 millones. A noviembre de 2023, el patrimonio se ubicó en US\$ 13,60 millones, es decir, -18,38% en comparación a noviembre 2022, comportamiento que se atribuyó a la disminución de los resultados acumulados en -71,38% (US\$ -3,30 millones).

En cuanto a su estructura, es el capital social que representó la mayor proporción con el 58,08% (US\$ 7,90 millones), seguido por superávit generado por la valuación de propiedad, planta y equipo con el 17,85% (US\$ 2,43 millones), la reserva legal representó el 14,34% (US\$ 1,95 millones) y finalmente se ubicaron los resultados acumulados con el 9,73% (US\$ 1,32 millones).



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

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

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

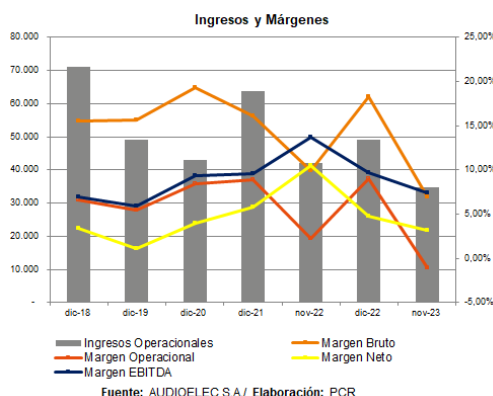
- Los dividendos se deben calcular sobre las utilidades, previa deducción de las reservas legal, estatutarias.
- La distribución de los dividendos se debe efectuar sobre utilidades líquidas y realizadas.
- La distribución de estos debe ser autorizada por la junta general de accionistas en la revisión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

En ese sentido, mediante Acta de Junta General Ordinaria y Universal celebrada el 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, contabilizaron un valor de US\$ 1,32 millones, experimentando una contracción interanual de -71,38% (US\$ -3,30 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.



Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Al cierre de 2021, las ventas totalizaron en US\$ 63,91 millones, al presentar un incremento anual de +48,67% (US\$ +20,92 millones), como respuesta a la dinamización de la economía por mayor actividad en distintos sectores; así como, por el plan de vacunación a nivel nacional que promovió el retorno a la normalidad. 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 noviembre de 2023, los ingresos experimentaron una importante disminución interanual del -17,53% (US\$ -7,37 millones), alcanzando un total de US\$ 34,64 millones, esta variación en las ventas se atribuyó a la intensa competencia que enfrenta la compañía, derivada de la diversidad de marcas en el mercado y la introducción de marcas propias por parte de varias cadenas prominentes, no obstante, Audioelec S.A. está actualmente trabajando en la implementación de una estrategia que consiste en ofrecer promociones especiales durante las temporadas de mayor demanda para el resto del año. El cuadro a continuación evidencia que la principal línea de ingresos de la compañía es la venta de televisores con una participación del 99,11%.

Ventas (US\$ y %)				
	nov-22	nov-23	Variación	Participación
Venta de televisores	42.320.689,32	35.280.576,30	-16,64%	99,11%
Venta de celulares	342,72	20,16	-94,12%	0,00%
Venta de aires acondicionado	2.594,59	5.472,00	110,90%	0,02%
Venta de repuestos	380.824,15	312.582,57	-17,92%	0,88%
Total	42.704.450,78	35.598.651,03	-16,64%	100,00%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Es relevante señalar que, Audioelec S.A. descuenta valores de los ingresos operacionales por devolución de televisores, devolución de repuestos y descuentos de televisores y repuestos; en ese sentido para noviembre de 2023 se observó que, la devolución de televisores disminuyó en -62,50% (US\$ -1,48 millones). Esto se atribuyó a que, en el año 2022, Audioelec S.A. enfrentó un notable retorno de televisores asociados a un modelo con defectos, y en el transcurso del 2023 se implementaron estrategias para abordar y resolver estos problemas de manera efectiva; por el contrario, la devolución de repuestos mostró un incremento de +31,57% (US\$ +390,17); por otro lado, los descuentos en televisores aumentaron en +36,23% (US\$ +251,47 mil) y los descuentos en repuestos se registraron únicamente en noviembre 2022.

Devoluciones y Descuentos			
	nov-22	nov-23	% Var
Devolución de televisores	2.375.338,42	890.699,42	-62,50%
Devolución de aires acondicionado	1235,83	1626	31,57%
Descuento de televisores	694.162,80	945.632,38	36,23%
Descuento de repuestos	38,00	0,00	-100,00%
Total	3.070.775,05	1.837.957,80	-40,15%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Con relación a los costos de ventas, exhibieron una dinámica similar a la de los ingresos, con una variación promedio del -4,48% en los últimos cinco años (2018-2022). En noviembre de 2023, los costos de venta alcanzaron los US\$ 32,24 millones, experimentando una reducción interanual considerable del -14,73% (US\$ -5,57 millones); los costos de ventas se clasificaron en: costo de ventas televisores, celulares, aires acondicionados, repuestos, depreciación, seguros mantenimientos, impuestos y contribuciones, servicios básicos, materiales y suministros, y sus variaciones se muestran a continuación:

Estructura del costo y gasto de producción			
	nov-22	nov-23	% Var
Costo de ventas de televisores	36.103.497,51	30.552.647,18	-15,37%
Costo de ventas de celulares	342,44	20,14	-94,12%
Costo de ventas de aires acondicionados	2.175,86	4.420,37	103,16%
Costo de ventas de repuestos	294.718,87	290.983,30	-1,27%
Costos de mano de obra directa	485.968,11	436.419,13	-10,20%
Descuento de materia prima	-394.022,32	-689.356,32	74,95%
Otros costos	1.322.629,84	1.648.242,54	24,62%
Total	37.815.310,31	32.243.376,34	-14,73%

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

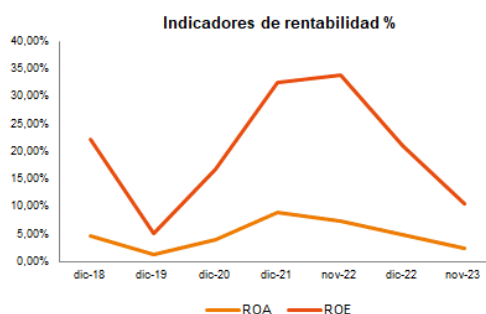
Por efecto principalmente de la disminución de las ventas, la utilidad bruta experimentó una disminución del -42,76% (US\$ -1,79 millones), respecto a su similar periodo 2022, ubicándose en US\$ 2,40 millones, encontrándose por debajo al promedio histórico (-2,75%, 2018-2022)

Por su parte los gastos operacionales, se cerraron en US\$ 2,77 millones para noviembre 2023, reflejando así mismo una reducción del -14,22% (US\$ -460,04 mil), sin embargo, esto no fue suficiente para la compañía puesto que el resultado operacional fue negativo con un deterioro importante del -138,93% (US\$ -1,33 millones) y que se contabilizó en US\$ -374 mil.

En lo que respecta a los gastos financieros, han mantenido una variación promedio del 14,82% en el periodo 2018-2022. Sin embargo, para noviembre 2023, se registró un monto de US\$ -11 mil, mostrando una disminución equivalente a US\$ -13,53 mil. Además, se incluyó otros ingresos/egresos por un total de US\$ 2,77 millones, los mismos englobaron ingresos por reciclaje, por servicios, utilidad por venta de activo fijo,

ingresos por uso de infraestructura más Know How y finalmente ingresos por uso de maquina insertadora de tarjeta y otros ingresos.

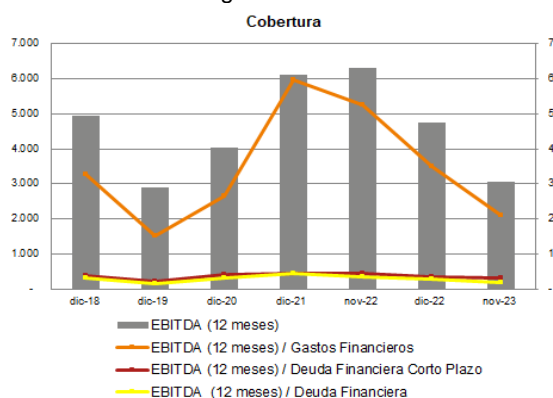
Considerando lo detallado anteriormente, la utilidad neta al momento de la fecha de corte se posicionó en US\$ 1,11 millones, manifestando una disminución interanual del -74,76% (US\$ -3,30 millones). En este contexto, el índice de rentabilidad sobre el activo (ROA) se situó en 2,41% (7,38%; nov22), marcando una cifra inferior a su promedio histórico del 4,77%. De manera similar, el indicador sobre patrimonio (ROE) experimento una reducción interanual, llegando a un 8,19% (26,49%; nov22), ubicándose por debajo del promedio de los últimos cinco años (14,83%; 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 sensibilizado⁵. 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 noviembre 2023, el EBITDA anualizado alcanzó un valor de US\$ 3,07 millones. Adicional, el margen EBITDA, alcanzó un valor de 7,39%, porcentaje inferior al registrado en su periodo similar anterior (13,75%, nov22).

Considerando los flujos operacionales, la cobertura de la deuda financiera a corto plazo es de 0,32 veces, mientras que, de la deuda financiera total disminuyó en -0,17 veces hasta ubicarse en 0,18 veces. En cuanto a la cobertura de los gastos financieros cerró en 2,11 veces, valor inferior a su periodo similar anterior (nov22: 5,24 veces); y al promedio (3,64 veces, 2018-2022). Este comportamiento se debió a menores flujos EBITDA, en comparación con el crecimiento de los gastos financieros.

Respecto al indicador de la cobertura total de pasivos, para noviembre de 2023 alcanzó un valor de 0,09 veces, posicionándolo por debajo del promedio histórico (0,15 veces), y por ende por debajo de lo registrado en noviembre 2022 (0,15 veces), lo cual se explica por el decrecimiento de los flujos EBITDA, en mayor proporción que la contracción del pasivo total producto de la disminución de sus obligaciones financieras y cuentas por pagar en el corto plazo.

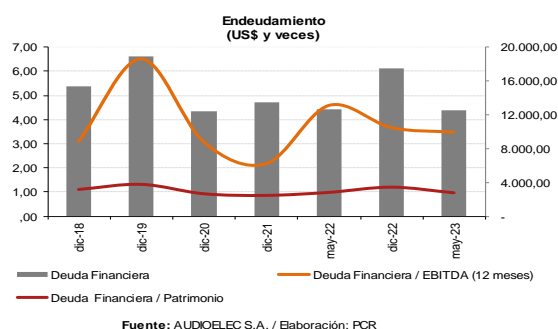
Endeudamiento:

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 noviembre de 2023 el apalancamiento⁶ mostró un rubro de 2,40 veces, valor inferior a lo registrado en su comparable de 2022 (2,59 veces), pero superior al promedio de los últimos cinco años (2,18 veces). Al analizar la relación pasivo total/capital social, a la fecha de corte alcanza un total de 4,13 veces, siendo inferior a lo de su periodo similar anterior (nov22: 5,46 veces).

⁵ Ebitda sensibilizado: resultado operacional + otros ingresos (egresos) + depreciación y amortización

⁶ Pasivo Total / Patrimonio

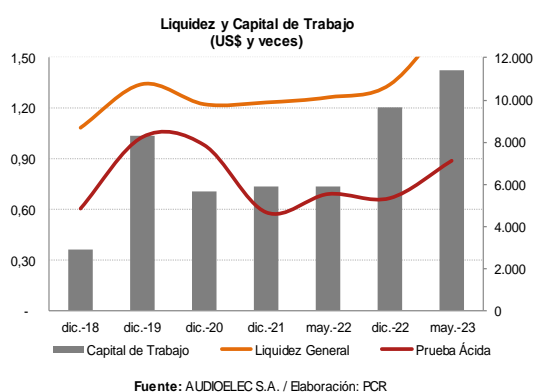
En cuanto a la relación deuda financiera/patrimonio, a la fecha de corte se situó en 1,24 veces, rubro que se posicionó por encima de lo registrado en noviembre de 2022 (1,08 veces) y del promedio histórico (1,05 veces). Analizando la capacidad de pago, a la compañía le tomaría alrededor de 5,51 años cumplir con todas sus obligaciones, tiempo superior a lo registrado en su periodo similar de 2022 (nov22: 2,86 años), comportamiento que obedeció a una reducción 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 (44,52%, nov23); 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 1,24 veces.



A la fecha de corte, los activos corrientes exhibieron una cobertura de 1,53 veces, indicador superior a lo registrado en noviembre de 2022 (1,32 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 +0,30 veces, hasta posicionarse en 1,06 veces, monto que es superior a su promedio de los últimos cinco años (0,77 veces). Con respecto al capital de trabajo, para noviembre de 2023 cerró en US\$ 13,07 millones, reflejando un crecimiento de +799% (US\$ +967,63 millones).

Para noviembre de 2023, el flujo operativo totaliza en US\$ 501,94 mil, derivado del efectivo recibido de clientes por ventas, efectivo pagado a proveedores y a empleados. En cuanto al flujo por actividades de inversión denota un valor nulo, demostrando que la empresa no va a realizar futuras inversiones. Por otro lado, el flujo neto de financiamiento registra un valor negativo por US\$ 4,79 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\$ 6,49 millones, resulta en un flujo de efectivo al final del periodo de US\$ 2,22 millones.

Situación de la Emisión:

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

Instrumento Calificado

Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

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

Características de los Valores						
Emisor:	AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 18.000.000,00					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Pago de capital
	A	18.000.000,00	1.800 días	7,50%	Trimestral	Cada 90 días, a partir de la fecha de emisión hasta la redención total del capital

Valor Nominal de cada Título:	El valor nominal de dichos valores será de un dólar de los Estados Unidos de América (US\$ 1,00).
Fecha de Emisión:	13 de junio de 2022
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de 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

Con fecha 20 de septiembre del 2022, la presente emisión de obligaciones fue aprobada por el ente de Control mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638. El emisor ha colocado US\$ 8.182.000,00 (45,46% del monto aprobado).

Destino de los Recursos:

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

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	nov23	Cumplimiento
activos reales/ pasivos	>= 1	1,15	SI

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,15 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	Nov23	Límite	Cumple

Activos Depurados ⁷	29.486.773,11	4,10	>= 1,25	SI
Emisiones en Circulación	7.192.000,00			

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, los activos depurados sobre las obligaciones en circulación registran un indicador de 4,10 veces. dando cumplimiento al resguardo.

Límite de Endeudamiento:

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

Límite de Endeudamiento			
Indicador	Límite	nov23	Cumplimiento
Pasivos con Costos / Patrimonio	<= 3 veces	1,24	SI

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cumple con el límite de endeudamiento al exhibir un indicador de la relación pasivos con costos sobre Patrimonio de 1,24 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. En ese contexto, los ingresos cerraron en US\$ 34,64 millones; lo que representó un cumplimiento del 56,45%

Respecto a los costos, para 2023 se proyectó un total de US\$ 51,24 millones hasta alcanzar un valor de US\$ 57,67 millones para el año 2027. Por lo tanto, para noviembre de 2023 contabiliza un monto de US\$ 32,24 millones, al disminuir en -14,73% respecto al periodo similar anterior; lo que corresponde a un cumplimiento del 62,92%. Con relación a los gastos operacionales, la compañía proyectó un valor de US\$ 4,45 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 reflejó un total de US\$ 2,77 millones, valor inferior a lo proyectado, por ende, se observa un cumplimiento del 62,35%.

En línea con lo anterior, la utilidad operativa proyectó un valor de US\$ 5,68 millones para 2023, por lo cual, a la fecha de corte, cerró en US\$ -374 mil, lo que implicó un -6,58% de cumplimiento. Por último, para noviembre de 2023 se evidenció una utilidad neta de US\$ 1,11 millones, al experimentar una reducción anual de -74,76%, mismo que implica un cumplimiento del 33,45% para el año 2023.

AUDIOELEC S.A.								
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (US\$)								
	2022	2023	Real nov 23	% Cump	2024	2025	2026	2027
Ventas	58.447.069	61.369.423	34.644.034	56,45%	63.210.505	65.106.821	67.060.025	69.071.826
Costo de Ventas	49.826.127	51.243.468	32.243.376	62,92%	52.780.772	54.364.195	55.995.121	57.674.975
Utilidad Bruta	8.620.943	10.125.955	2.400.658	23,71%	10.429.733	10.742.625	11.064.904	11.396.851
Gastos Operacionales	4.237.413	4.449.283	2.774.234	62,35%	4.582.762	4.720.244	4.861.852	5.007.707
Utilidad Operativa	4.383.530	5.676.672	-373.576	-6,58%	5.846.972	6.022.381	6.203.052	6.389.144
Ingresos Financieros	175.341	184.108	-11.318	-6,15%	189.632	195.320	201.180	207.215
Gastos Financieros	958.197	1.575.000	1.212.563	76,99%	1.350.000	1.200.000	1.040.000	1.040.000
Otros Ingresos (Egresos)	146.118	153.424	2.774.109	1808,13%	158.026	162.767	167.650	172.680
Utilidad Antes de Impuestos	3.746.792	4.439.203	1.176.653	26,51%	4.844.630	5.180.468	5.531.882	5.729.039
Impuesto a la Renta	936.698	1.109.801	62.860	5,66%	1.211.157	1.295.117	1.382.971	1.432.260
Utilidad Neta	2.810.094	3.329.403	1.113.793	33,45%	3.633.472	3.885.351	4.148.912	4.296.779

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

En resumen, Pacific Credit Ratings observó que el emisor enfrentó ciertas dinámicas desafiantes en la generación de flujos, principalmente debido a la intensa competencia en el mercado de electrodomésticos, especialmente en la categoría de televisores. A pesar de ello, el emisor demuestra cumplir puntualmente con sus obligaciones. Dentro de las proyecciones de flujo de efectivo y flujo de caja de Audioelec S.A. para

⁷ 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.

el periodo entre 2022 y 2027, se destaca la realización de la III Emisión de Obligaciones por un monto de US\$ 18,00 millones, así como la amortización de la deuda con el mercado de valores, tanto a corto como a largo plazo.

Garantía de la Emisión

Es importante mencionar que el instrumento evaluado mantiene garantía general. PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte de 30 de noviembre de 2023 un total de US\$ 29,49 millones.

CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN – NOVIEMBRE 2023	
TOTAL ACTIVOS	46.236.389
(-) Activos o impuestos diferidos	72.615,60
(-) Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	9.485.000,00
(-) Activos en Litigio	-
(-) Impugnaciones Tributarias	-
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	7.192.000
(-) 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	29.486.773
MONTO MÁXIMO A EMITIR (80% ACTIVOS DEDUCIDOS)	23.589.418
Cumplimiento < 80%	SI

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

En la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, el emisor como calidad de “demandado” refleja 1 registro con fecha de 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 noviembre 2023 (Miles US\$)	
Detalle	Valor
Patrimonio	13.595.619
200% Patrimonio	27.191.237
Monto no redimido de obligaciones en circulación	7.192.000
Total Valores en Circulación	7.192.000
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	52,90%

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 3,78 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General a noviembre 2023 (US\$)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	615.393	7.192.000	9.485.000	9.925.595
Pasivo Acumulado	615.393	7.807.393	17.292.393	27.217.988
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	2.222.337			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	29.486.773			
Cobertura Fondos Líquidos	3,61	0,28	0,13	0,08
Cobertura ALG	47,92	3,78	1,71	1,08

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 presento 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 auditoria, 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 noviembre 2022 y noviembre 2023.
- Circular de Oferta Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a noviembre de 2023.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

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

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. 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%⁸.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, 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, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiante para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios 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

⁸ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

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.

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

Presencia Bursátil (US\$)				
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de capital	Calificaciones
			nov-23	
III Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 (16 de septiembre de 2022)	18.000.000	4.560.250	Pacific Credit Rating AA+ (may 2023)
Total		18.000.000	4.560.250	

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



Eco. Yoel Acosta



Lic. Carlos Polanco



Eco. Fernanda Acosta

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	6.974.315	4.344.573	9.426.667	9.477.911	7.209.691
Saldo Final de Caja	6.974.314	4.344.573	9.426.667	9.477.911	7.209.691	6.406.826

Fuente: AUDIOIELEC S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Estados Financieros Individuales	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	nov-22	dic-22	nov-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.493	2.909	1.744	370	6.752	2.207	2.222
Cuentas por cobrar comerciales	13.517	17.740	17.900	13.440	17.830	15.945	21.830
Otras cuentas por cobrar	194	1.683	4.824	514	2.402	51	228
Cuentas por cobrar accionistas	497	531	112	56	-	23	-
Inventarios	16.736	7.604	6.124	16.341	21.229	19.049	11.587
Otros activos y pagos anticipados	610	739	64	75	461	95	783
Activo por impuestos corrientes	1.950	1.340	278	234	1.516	600	1.062
Activo Corriente prueba ácida	21.262	24.943	24.921	14.690	28.961	18.922	26.125
Total Activo Corriente	37.999	32.547	31.045	31.030	50.190	37.970	37.713
Propiedades, planta y equipos	12.341	11.421	10.241	9.137	8.192	8.075	7.210
Propiedades de inversión	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241	1.241
Activos intangibles	28	28	28	31	-	31	-
Otros activos, pagos anticipados LP	479	-	-	-	-	-	-
Activo por impuesto diferido	121	99	84	164	164	73	73
Total Activo No Corriente	14.211	12.789	11.594	10.573	9.598	9.420	8.524
Total Activo	52.209	45.336	42.639	41.603	59.788	47.390	46.236
Obligaciones Financieras CP	13.485	13.336	9.789	13.409	13.766	13.828	9.728
Cuentas por pagar y otras CP	19.929	9.644	11.344	10.084	20.776	11.103	10.858
Cuentas por pagar accionistas	-	-	2.056	235	-	2.189	-
Obligaciones por beneficio definidos CP	775	345	651	1.016	264	710	219
Pasivo por impuestos corrientes Y otros	892	914	1.546	409	2.275	505	3.160
Provisiones	-	-	-	-	1.003	-	674
Total Pasivo Corriente	35.081	24.239	25.386	25.153	38.084	28.335	24.639
Obligaciones financieras LP	1.918	5.506	2.672	0	4.235	3.628	7.192
Cuentas por pagar largo plazo	0	0	0	0	0	0	-
Obligaciones por beneficio definidos LP	172	140	116	124	91	98	89
Pasivos por impuesto diferido	747	738	730	721	721	721	721
Otros pasivos	312	312	312	44	0	0	0
Total Pasivo No Corriente	3.149	6.696	3.829	889	5.047	4.446	8.002
Total Pasivo	38.230	30.935	29.215	26.042	43.131	32.782	32.641
Capital Social	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897
Reserva legal	1.115	1.172	1.344	1.712	1.713	1.949	1.949
Reserva facultativa	1	1	1	1	0	1	0
Superávit por valuación de propiedad, planta y €	2.462	2.427	2.427	2.427	2.427	2.427	2.427
Resultados acumulados	2.505	2.904	1.755	3.524	4.620	2.335	1.322
Aporte para futura capitalización	0	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	13.979	14.401	13.424	15.561	16.657	14.608	13.596
Deuda Financiera	15.403	18.842	12.460	13.409	18.001	17.456	16.920
Corto Plazo	13.485	13.336	9.789	13.409	13.766	13.828	9.728
Largo Plazo	1.918	5.506	2.672	-	4.235	3.628	7.192
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	71.112	49.094	42.984	63.905	42.009	49.116	34.644
(-) Costos de Ventas	60.069	41.413	34.694	53.606	37.815	40.127	32.243
Utilidad Bruta	11.043	7.680	8.290	10.298	4.194	8.988	2.401
Gastos operacionales	6.382	5.006	4.649	4.621	3.234	4.565	2.774
Resultado Operacional	4.660	2.674	3.640	5.677	960	4.424	-374
Ingresos financieros	83	52	126	194	2	2	-11
Gastos financieros	1.521	1.926	1.529	1.024	1.102	1.355	1.213
Otros ingresos (egresos), neto	72	42	176	210	4.626	120	2.774
Utilidad antes de Impuestos a la Renta	3.294	842	2.414	5.058	4.486	3.191	1.177
Impuesto a la Renta	840	274	687	1.463	73	737	63
Impuestos diferidos	-	-	7	-89	-	92	-
Ganancias (Pérdida)	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Integral del Año	2.455	568	1.721	3.685	4.412	2.363	1.114

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$ y %)							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	nov-22	dic-22	nov-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	84,47%	84,36%	80,71%	83,88%	90,02%	81,70%	93,07%
Margen Bruto	15,53%	15,64%	19,29%	16,12%	9,98%	18,30%	6,93%
Gastos Operacionales / Ingresos	8,97%	10,20%	10,82%	7,23%	7,70%	9,29%	8,01%
Margen Operacional	6,55%	5,45%	8,47%	8,88%	2,28%	9,01%	-1,08%
Gastos Financieros / Ingresos	2,14%	3,92%	3,56%	1,60%	2,62%	2,76%	3,50%
Margen Neto	3,45%	1,16%	4,00%	5,77%	10,50%	4,81%	3,21%
Margen EBITDA	6,97%	5,91%	9,40%	9,55%	13,75%	9,67%	7,39%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	221	187	222	216	190	207	159
EBITDA (12 meses)	4.954	2.903	4.039	6.104	6.301	4.750	3.072
EBITDA (acumulado)	4.954	2.903	4.039	6.104	5.776	4.750	2.560
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	3,26	1,51	2,64	5,96	5,24	3,51	2,11
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,37	0,22	0,41	0,46	0,46	0,34	0,32
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,32	0,15	0,32	0,46	0,35	0,27	0,18
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,13	0,09	0,14	0,23	0,15	0,14	0,09
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,92	0,78	0,87	0,97	0,88	0,86	0,75
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,40	0,61	0,43	0,51	0,42	0,53	0,52
Deuda Financiera / Patrimonio	1,10	1,31	0,93	0,86	1,08	1,19	1,24
Deuda Financiera CP / Deuda Total	0,88	0,71	0,79	1,00	0,76	0,79	0,57
Pasivo Total / Capital Social	4,84	3,92	3,70	3,30	5,46	4,15	4,13
Pasivo Total / Patrimonio	2,73	2,15	2,18	1,67	2,59	2,24	2,40
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,11	6,49	3,09	2,20	2,86	3,67	5,51
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	7,72	10,66	7,23	4,27	6,85	6,90	10,63
Rentabilidad							
ROA	4,70%	1,25%	4,04%	8,86%	7,38%	4,99%	2,41%
ROE	17,56%	3,94%	12,82%	23,68%	26,49%	16,17%	8,19%
Liquidez							
Liquidez General	1,08	1,34	1,22	1,23	1,32	1,34	1,53
Prueba Acida	0,61	1,03	0,98	0,58	0,76	0,67	1,06
Capital de Trabajo	2.918	8.308	5.659	5.877	12.106	9.635	13.073
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	72	146	191	79	159	117	191
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	119	84	139	69	181	119	101
Días de Inventarios	100	66	64	110	185	171	108
Ciclo de conversión de efectivo	53	129	116	119	163	169	198
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	3.515	(5.408)	5.486	1.071	1.697	(786)	511
Flujo de Inversión	(1.750)	385	393	24	-	(62)	-
Flujo de Financiamiento	264	3.439	(7.045)	(2.420)	3.721	2.685	(4.789)
Saldo al inicio del período	2.464	4.493	2.909	1.744	1.073	370	6.491
Saldo al final del período	4.493	2.909	1.743	370	6.491	2.207	2.212

Fuente: AUDIOELEC S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Ing. Masiel Ponce
Analista de Riesgos