

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Valores de Deuda
Fecha última calificación	julio 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Tercera Emisión de Obligaciones de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. en comité No.035-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de enero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 el 16 de septiembre de 2022 por un monto de hasta USD 18.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector manufacturero de productos no alimenticios, sector al que pertenece el Emisor, constituye uno de los pilares de la economía ecuatoriana, con una participación promedio de 5,55% del PIB en los últimos años y un rol relevante en la generación de empleo y valor agregado. Tras un periodo de contracción en 2023 y 2024, marcado por la desaceleración económica, la crisis de inseguridad y los racionamientos eléctricos que afectaron de forma significativa la capacidad productiva, el sector evidencia en 2025 una recuperación progresiva, reflejada en el retorno a tasas de crecimiento positivas, el repunte de la demanda interna y una mejora en el acceso al crédito productivo. Este desempeño ha sido impulsado por el dinamismo de ciertas ramas industriales y por una gradual normalización de las condiciones operativas. De cara a 2026, el crecimiento del sector se proyecta moderado, condicionado a la evolución del consumo interno, la estabilidad energética y la capacidad de las empresas para fortalecer su productividad, eficiencia operativa y acceso a mercados externos en un entorno aún desafiante.
- AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. presenta una trayectoria consolidada en el mercado ecuatoriano de electrónica de consumo, respaldada por una estructura operativa especializada en el ensamblaje de televisores y componentes electrónicos, así como por relaciones comerciales de largo plazo con clientes corporativos de alta relevancia, entre los que destacan grandes cadenas de *retail* a nivel nacional. La compañía ha demostrado capacidad de adaptación a los cambios del mercado, reorientando su modelo de negocio hacia el fortalecimiento de marcas propias y alianzas estratégicas con proveedores internacionales de tecnología, lo que le ha permitido mantener presencia competitiva, asegurar continuidad operativa y sostener estándares adecuados de calidad en sus procesos productivos.
- Desde la perspectiva de resultados, la empresa ha mantenido una generación operativa positiva a lo largo del período analizado, evidenciada en márgenes y resultados consistentes, aun en un contexto de contracción de ingresos. La utilidad operativa, si bien mostró una reducción respecto a los niveles alcanzados en 2022, se mantuvo positiva y se ubicó en USD 1,96 millones al cierre de 2024, mientras que en el período interanual a noviembre de 2025 alcanzó USD 1,93 millones, reflejando estabilidad en la capacidad de generación del negocio. Asimismo, la compañía registró utilidades netas en todos los ejercicios analizados, alcanzando USD 254 mil en 2024 y USD 418 mil a noviembre de 2025, lo que evidencia la capacidad de sostener resultados favorables incluso bajo escenarios de menor dinamismo comercial. Adicionalmente, el EBITDA se ha mantenido positivo y recurrente, situándose en niveles cercanos a USD 2,1 millones en 2024 y mostrando una tendencia de recuperación en el período interanual, lo que ha permitido generar flujos suficientes para atender obligaciones financieras y operativas.
- A la fecha de corte, las cuentas por cobrar comerciales, inventarios y propiedad, planta y equipo de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. representaron aproximadamente el 88% del activo total, lo que respalda directamente la continuidad de la operación. La calidad de la cartera mostró una mejora relevante, y provisiones estables frente al volumen total de cartera. Desde el punto de vista de solvencia, la reducción progresiva de la deuda financiera permitió mejorar el índice de apalancamiento, el cual se redujo de 2,24 en 2022-2023 a 1,70 a noviembre de 2025. Este comportamiento se complementa con un fortalecimiento del patrimonio, que incrementó su participación en el financiamiento de los activos, configurando una estructura financiera más equilibrada y favorable para el cumplimiento de las obligaciones de la compañía.
- La emisión bajo análisis se encuentra respaldada por una estructura sólida que favorece la protección de los inversionistas, destacando la amplia cobertura de activos depurados bajo el esquema de garantía general, la cual superó ampliamente los requerimientos normativos, alcanzando una relación de 6,54 veces sobre las obligaciones.

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	jul-2022	PCR
AA (+)	ene-2023	PCR
AA (+)	jul-2023	PCR
AA (+)	ene-2024	PCR
AA (+)	jul-2024	PCR
AA (+)	ene-2025	PCR
AA (+)	jul-2025	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de su principal línea de negocio: televisores y tarjetas SMT. En el periodo histórico, las ventas de la compañía han presentado una tendencia decreciente, debido principalmente a que se dejó de ensamblar la marca de televisores Sony. Sin embargo, la compañía ha mantenido una importante posición en el mercado con un enfoque en el ensamblaje de televisores marca RIVIERA y de otras marcas, como lo requieran sus clientes principales que incluyen Corporación Favorita C.A. y Marcimex S.A.

Durante el período 2022 a 2024, los ingresos de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mostraron una tendencia decreciente, pasando de USD 49,12 millones en 2022 a USD 41,78 millones en 2023 y a USD 34,30 millones en 2024, comportamiento asociado a la normalización de la demanda y a una menor dinámica en el mercado de electrónica de consumo. Esta tendencia se mantuvo en el análisis interanual, cuando a noviembre de 2025 los ingresos alcanzaron USD 29,59 millones, por debajo de los USD 32,00 millones registrados en noviembre de 2024.

El costo de ventas incrementó su participación sobre los ingresos, pasando de representar 81,70% en 2022 a 84,91% en 2023 y 85,83% en 2024, reflejando una menor eficiencia asociada a la reducción de economías de escala; no obstante, a noviembre de 2025 esta relación se estabilizó en 84,39%. En contraste, los gastos operativos mostraron una tendencia decreciente en términos absolutos, reduciéndose de USD 4,00 millones en 2022 a USD 2,90 millones en 2024, mientras que en el período interanual se ubicaron en USD 2,68 millones, ligeramente superiores a los del mismo período del año anterior.

Como resultado de lo anterior, la utilidad operativa se redujo de USD 4,99 millones en 2022 a USD 1,96 millones en 2024, manteniéndose en niveles similares a noviembre de 2025 con USD 1,93 millones. La utilidad neta también presentó una contracción relevante, pasando de USD 2,36 millones en 2022 a USD 1,18 millones en 2023 y a USD 0,25 millones en 2024; en el análisis interanual, la utilidad neta se ubicó en USD 0,42 millones a noviembre de 2025, inferior a la registrada en noviembre de 2024.

Los activos totales registraron una disminución sostenida, pasando de USD 47,39 millones en 2022 a USD 39,90 millones en 2024 y a USD 35,59 millones a noviembre de 2025. La estructura de activos se concentró principalmente en cuentas por cobrar comerciales, inventarios y propiedad, planta y equipo, que en conjunto representaron cerca del 88% del activo total a la fecha de corte, evidenciando una alta dependencia del capital de trabajo y de los activos productivos.

El pasivo total mostró una tendencia decreciente durante el período histórico, en línea con la menor escala operativa, manteniendo una elevada concentración en el corto plazo, con una participación promedio superior al 80%. A noviembre de 2025, el pasivo continuó reduciéndose, reflejando menores cuentas por pagar a proveedores y una gestión más contenida de las obligaciones corrientes.

La deuda financiera disminuyó progresivamente, pasando de USD 17,20 millones en 2022 a USD 16,20 millones en 2024 y a USD 15,60 millones a noviembre de 2025, como resultado de amortizaciones, especialmente de obligaciones en el mercado de valores. Este comportamiento se reflejó también en una reducción de la deuda neta, que pasó de USD 14,99 millones en 2022 a USD 14,46 millones a noviembre de 2025.

El patrimonio se redujo entre 2022 y 2024, pasando de USD 14,61 millones a USD 12,85 millones, como consecuencia de la menor generación de resultados; sin embargo, a noviembre de 2025 se evidenció una recuperación moderada, alcanzando USD 13,17 millones, lo que incrementó su participación en el financiamiento de los activos hasta aproximadamente 37%.

Los indicadores financieros reflejaron una reducción de la rentabilidad y de los márgenes, acompañada de una mejora gradual en el apalancamiento, cuyo índice pasó de 2,24 en 2022-2023 a 2,11 en 2024 y a 1,70 a noviembre de 2025, coherente con la reducción de la deuda y el fortalecimiento relativo del patrimonio.

Finalmente, los flujos de efectivo provenientes de las actividades de operación fueron positivos en 2023 y 2024, permitiendo financiar inversiones en propiedad, planta y equipo y atender el servicio de la deuda, aunque la posición de liquidez se mantuvo ajustada y dependiente del desempeño operativo y del manejo del capital de trabajo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	49.116	41.782	34.302	32.001	29.587
Utilidad operativa (miles USD)	4.987	3.077	1.957	2.618	1.934
Utilidad neta (miles USD)	2.363	1.184	254	1.030	418
EBITDA (miles USD)	5.194	3.247	2.129	2.776	2.072
Deuda neta (miles USD)	14.991	15.620	14.796	14.884	14.464
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(786)	1.920	2.689	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	24.563	21.756	21.941	19.057	23.772
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(852)	14.042	11.365	13.430	11.481
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-6,10	0,23	0,19	0,21	0,18
Capital de trabajo (miles USD)	9.635	11.435	9.862	10.533	8.713
ROE	16,17%	8,66%	1,98%	8,24%	3,46%
Apalancamiento	2,24	2,24	2,11	2,14	1,70

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo económico de desaceleración y estancamiento del crecimiento que puede materializarse a través de una contracción del consumo interno, deterioro del empleo adecuado y menor ingreso disponible de los hogares, lo que afecta la demanda de bienes durables. Este riesgo es relevante para AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., dado que su principal actividad se concentra en el ensamblaje y comercialización de televisores y equipos electrónicos de consumo, cuyos niveles de venta dependen directamente del dinamismo del mercado interno. Una menor demanda podría traducirse en reducción de volúmenes vendidos, presión sobre precios y menor rotación de inventarios, afectando los flujos operativos. Este riesgo se mitiga parcialmente mediante el posicionamiento de la marca RIVIERA, la diversificación de su cartera de clientes corporativos, el modelo de producción bajo pedido y la capacidad de la empresa para ajustar oportunamente sus niveles de producción.
- Riesgo económico asociado a la inflación importada y a la volatilidad de los costos internacionales que puede afectar a empresas con alta dependencia de insumos del exterior. En el caso de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., una parte significativa de sus componentes, partes y maquinaria es de origen extranjero, lo que la expone a variaciones en precios internacionales, costos logísticos y seguros de transporte. Un incremento sostenido de estos costos podría presionar los márgenes operativos si no se logra su traslado a precios finales. Este riesgo se atenúa mediante relaciones comerciales de largo plazo con proveedores estratégicos, economías de escala en las compras, eficiencia operativa y capacidad de negociación con clientes relevantes.
- El riesgo económico derivado de cambios en la política fiscal y tributaria puede impactar la liquidez y rentabilidad de las empresas. Para AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., este riesgo es relevante considerando su volumen de importaciones y la exposición a impuestos indirectos como el IVA y el Impuesto a la Salida de Divisas, así como a eventuales contribuciones temporales. Modificaciones en el marco tributario podrían incrementar los requerimientos de capital de trabajo y afectar los flujos de caja. Este riesgo se mitiga a través de una adecuada planificación financiera y tributaria, el cumplimiento oportuno de las obligaciones fiscales y una estructura financiera que mantiene márgenes de liquidez adecuados. Además, es importante mencionar que en junio-julio de 2026 se dará a cabo el mundial de fútbol, lo que históricamente eleva las ventas de televisores a nivel nacional, por lo que se proyecta liquidez adicional para el Emisor durante este año.
- El riesgo económico asociado al elevado riesgo país del Ecuador incide en las condiciones de acceso al financiamiento y en el costo de la deuda, tanto bancaria como del mercado de valores. Este entorno puede generar incrementos en las tasas de interés o restricciones en la disponibilidad de crédito, afectando la estrategia de fondeo de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. No obstante, este riesgo se ve parcialmente mitigado por el historial crediticio favorable de la compañía, su adecuada calificación de riesgo, el cumplimiento de resguardos financieros, la diversificación de fuentes de financiamiento y la generación recurrente de flujos operativos que respaldan el servicio de la deuda.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Cambios en la política comercial, arancelaria o de comercio exterior pueden afectar la disponibilidad y el costo de insumos importados, lo cual es particularmente relevante para la manufactura de equipos electrónicos. En el caso de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., eventuales incrementos de aranceles, restricciones a la importación o medidas regulatorias sobre componentes electrónicos podrían impactar la estructura de costos, los tiempos de abastecimiento y la planificación de la producción. Este efecto se mitiga parcialmente mediante la diversificación de proveedores, la planificación anticipada de compras, relaciones comerciales de largo plazo con proveedores estratégicos y la capacidad de la empresa para optimizar su cadena de suministro.
- Modificaciones en la normativa técnica, regulatoria y legal aplicable a la manufactura y comercialización de equipos electrónicos pueden incidir en los procesos productivos, en los requisitos de certificación y en los costos de cumplimiento. Para AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., cambios en normas de etiquetado, estándares de calidad, seguridad eléctrica o disposiciones ambientales podrían requerir ajustes operativos y administrativos. Este riesgo se atenúa mediante la existencia de procedimientos internos estandarizados y la estabilidad de sus relaciones contractuales con clientes y proveedores privados.
- La elevada competencia del sector, junto con la rápida evolución tecnológica y la aparición de productos sustitutos como tablets, computadoras o proyectores, puede afectar los niveles de venta y la participación de mercado. Asimismo, la presencia de comercio informal con equipos de menor calidad y precios inferiores podría presionar los márgenes de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. Frente a este entorno, la compañía mitiga este riesgo mediante el posicionamiento de la marca RIVIERA, la cobertura nacional, la diversificación de su portafolio de productos, las relaciones estratégicas con grandes cadenas comerciales y la oferta de equipos con distintas características y rangos de precio.
- La dependencia de sistemas tecnológicos integrados para la gestión productiva, logística y financiera expone a las empresas del sector a eventuales interrupciones operativas ante fallas tecnológicas o pérdida de información. En el caso de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., este escenario podría afectar la continuidad de la operación y la toma oportuna de decisiones. Este riesgo se mitiga mediante el uso de un sistema de gestión empresarial integral, políticas formales de respaldo periódico de bases de datos, controles de acceso, trazabilidad de la información y planes de recuperación que permiten restablecer la operación en plazos reducidos.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar, inventario, y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Dado que el respaldo de la emisión se sustenta principalmente en cuentas por cobrar e inventarios, su realización efectiva puede estar sujeta a condiciones de mercado, plazos y costos, incorporando un componente de incertidumbre, AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mitiga este riesgo mediante políticas de crédito definidas, orientadas principalmente a clientes corporativos de alta escala y trayectoria en el mercado, con los cuales mantiene relaciones comerciales estables y recurrentes.
- Eventos de esta naturaleza podrían afectar total o parcialmente activos fijos e inventarios y generar pérdidas económicas; no obstante, este riesgo se encuentra mitigado mediante AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mitiga este riesgo mediante la contratación de pólizas de seguros integrales que cubren sus principales activos fijos, inventarios y equipos productivos, incluyendo riesgos como incendio, robo y asalto, rotura de maquinaria, equipo electrónico, transporte y lucro cesante. Estas coberturas permiten reducir el impacto financiero ante eventos extraordinarios que pudieran afectar total o parcialmente sus activos y la continuidad de la operación. Adicionalmente, la compañía mantiene controles internos, procedimientos operativos definidos y prácticas de seguridad orientadas a la protección de sus instalaciones, mercadería y maquinaria, fortaleciendo la capacidad de respuesta ante eventualidades.

Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 0,42% del total de los activos, situación que implica un riesgo no significativo para la empresa en caso de incumplimientos en la recuperación de dichos saldos.

## INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	18.000.000,00	1.800	7,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2025)	USD 3.596.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/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.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Límite de endeudamiento establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores. Adicional, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio (entendiéndose a pasivos con costo, pasivos con instituciones financieras y Mercado de Valores).					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Tercera Emisión de Obligaciones de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,

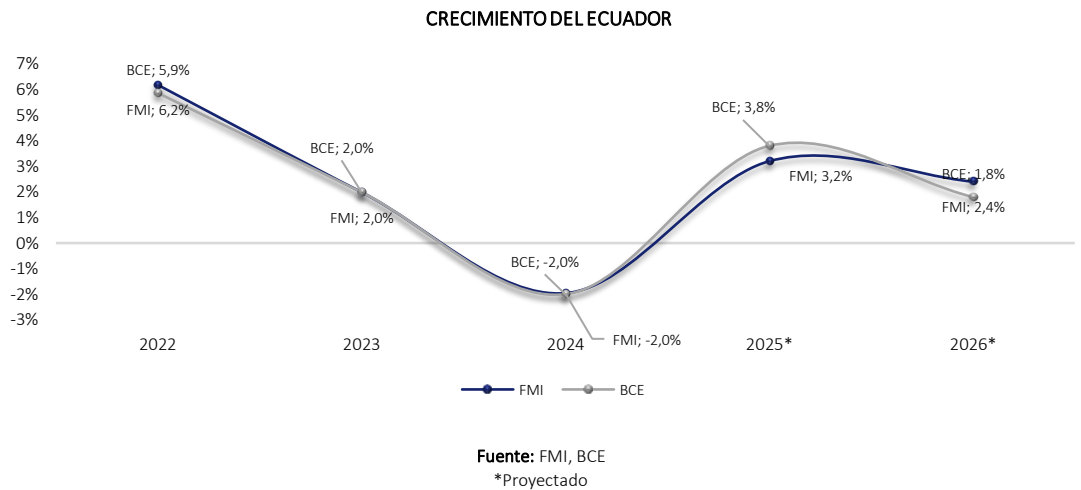
**Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc**  
Presidente Ejecutivo

**Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo<sup>1</sup>.

Por otro lado, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

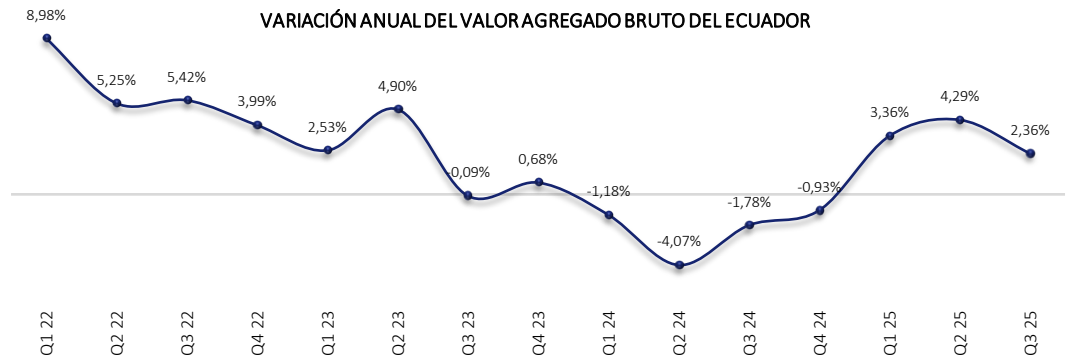
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

<sup>1</sup> FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

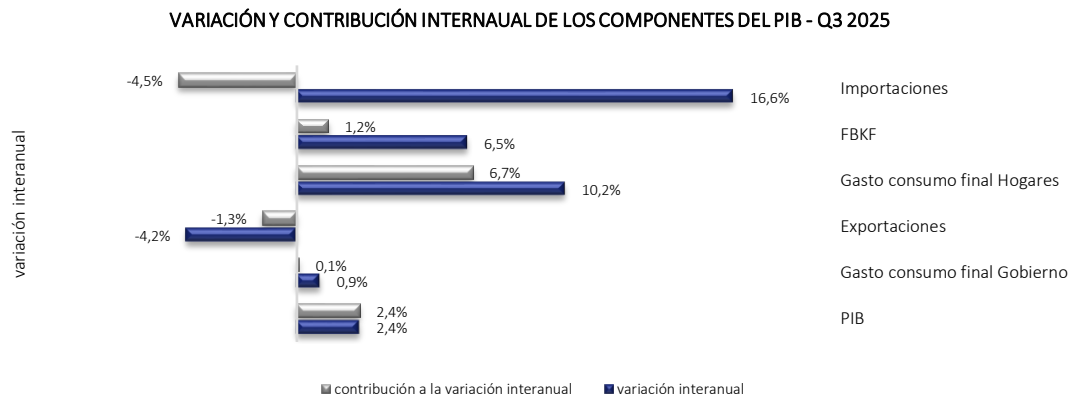
<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Fuente: BCE

Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.<sup>4</sup>

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.



Fuente: BCE

El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo<sup>4</sup>. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

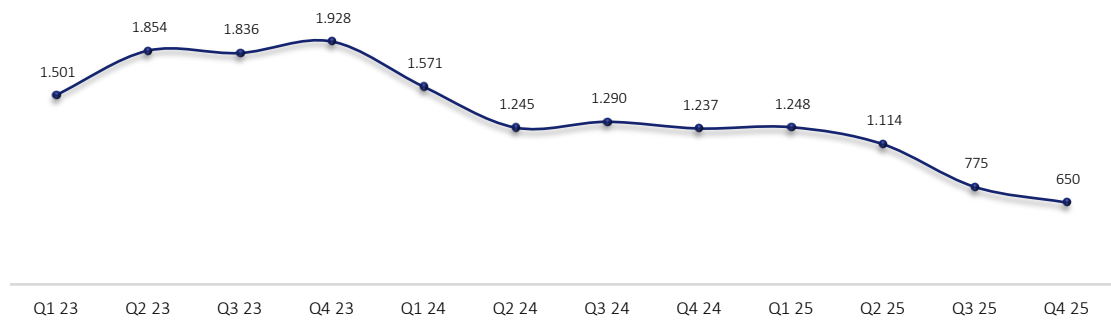
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

<sup>4</sup> BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

## EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



Fuente: BCE

En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional<sup>6</sup>. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya<sup>7</sup>.

## NIVELES DE CRÉDITO

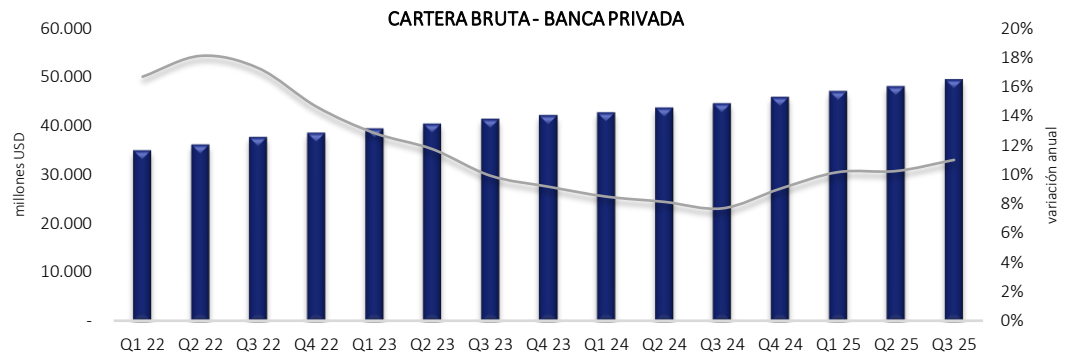
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>8</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

<sup>6</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

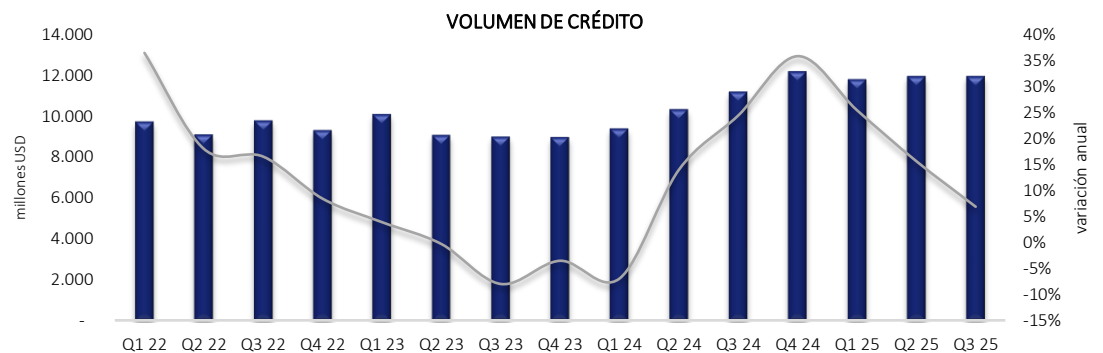
<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

<sup>8</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>9</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>10</sup>

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)<sup>4</sup>.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

## INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD)	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%

<sup>10</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinero - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR DE MANUFACTURA

La industria manufacturera constituye una actividad económica basada en la fabricación, procesamiento y transformación de materias primas, y/o de bienes primarios en productos finales e insumos para otras sub-industrias dentro de la cadena productiva. Este sector además conlleva un rol preponderante en la economía de los países emergentes, ya que es capaz de emplear a una porción importante de la población y producir materiales requeridos por sectores estratégicos.<sup>11</sup> A nivel mundial, la manufactura es altamente reconocida por la integración vertical y horizontal con otras actividades, permitiendo generar economías de escala y procesos más eficientes.

En 2024, la industria manufacturera fue una de las más representativas a la economía ecuatoriana en cuanto a la producción de bienes y servicios. Este hecho además se refleja en la contribución a la generación de empleo equivalente a 8,0% del empleo total hasta diciembre 2024 con respecto a la PEA.

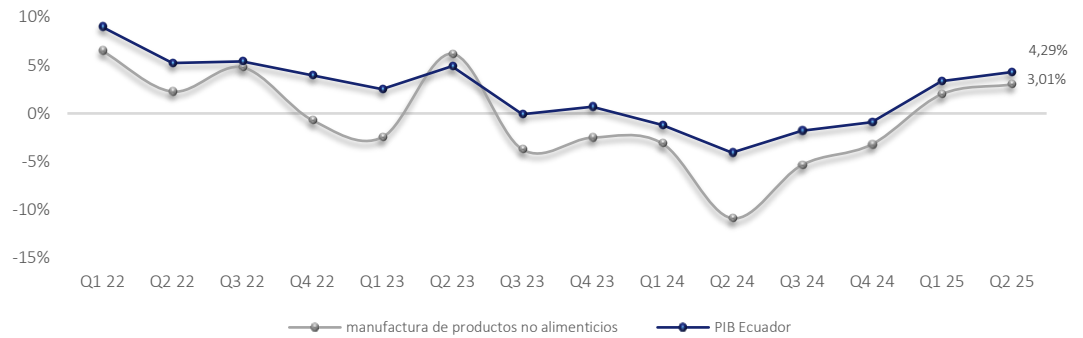
### CRECIMIENTO

Desde el año 2023, factores como la incertidumbre política, la ralentización de la economía del Ecuador, la crisis de inseguridad y los apagones eléctricos han afectado considerablemente a la producción de las industrias manufactureras. Debido a esto, el crecimiento en el valor agregado bruto del sector de la manufactura de productos no alimenticios pasó de 3,19% en 2022 a cifras negativas de -0,69% en 2023 y -5,73% en 2024. Según el BCE<sup>12</sup>, esta última contracción fue consecuencia de la caída en el VAB de varias industrias, entre las que se destacan: Fabricación de productos textiles; Fabricación de otros productos minerales no metálicos; Fabricación de muebles; y Fabricación de vehículos y equipos de transporte. En el primer trimestre de 2025, el sector experimentó un crecimiento en términos trimestrales, revirtiendo la tendencia de los últimos años (+1,99% con respecto al mismo trimestre del año anterior).

<sup>11</sup> Enciclopedia Británica 2015

<sup>12</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales IV 2024

**CRECIMIENTO - SECTOR MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS**



Fuente: BCE

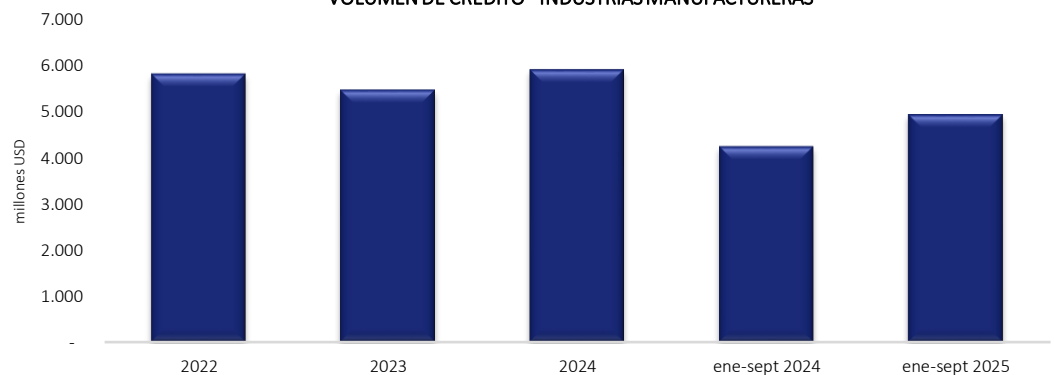
En 2025, el sector de manufactura de productos no alimenticios presenta crecimientos consecutivos tanto en el primer como segundo trimestre del año, alcanzando expansiones anuales de 1,99% y 3,01%, respectivamente. Estas cifras ponen fin a seis trimestres consecutivos de contracción económica, evidenciando una recuperación en la productividad del sector. El resultado del segundo trimestre del año refleja un comportamiento favorable en varias ramas industriales<sup>13</sup>, destacándose las de Fabricación de sustancias químicas y productos farmacéuticos (10,7%), Producción de madera y sus productos (9,4%), Fabricación de otros productos minerales no metálicos (9,3%), y Fabricación de maquinaria y equipo (7,6%). El dinamismo de este sector estuvo respaldado por indicadores de demanda interna, entre los que sobresalen: la producción y los despachos de cemento crecieron en 4,1% y 7,0% respectivamente; 2) aumento del 17,7% en las unidades de vehículos vendidas a nivel nacional y un incremento del 28,1% en las unidades importadas.

En 2025, el BCE prevé un crecimiento de 2,60% en la manufactura de productos no alimenticios.

**CRÉDITO OTORGADO**

Según la Superintendencia de Bancos, en 2023 se otorgó crédito por USD 5.464 millones relacionado a la manufactura. Este valor muestra una variación anual de -6,07%, lo que pudo ser consecuencia de un financiamiento más caro por parte de los bancos lo que redujo la cantidad de colocaciones, así como la ralentización en la economía ecuatoriana y el decrecimiento observado en el sector. A diciembre de 2024, el crédito al sector creció aumentó 8,15% comparado con 2023. Las entidades que lideraron el porcentaje de crédito otorgado en estos meses son Banco Bolivariano S.A., Banco Guayaquil S.A., y Banco Pichincha C.A.

**VOLUMEN DE CRÉDITO - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

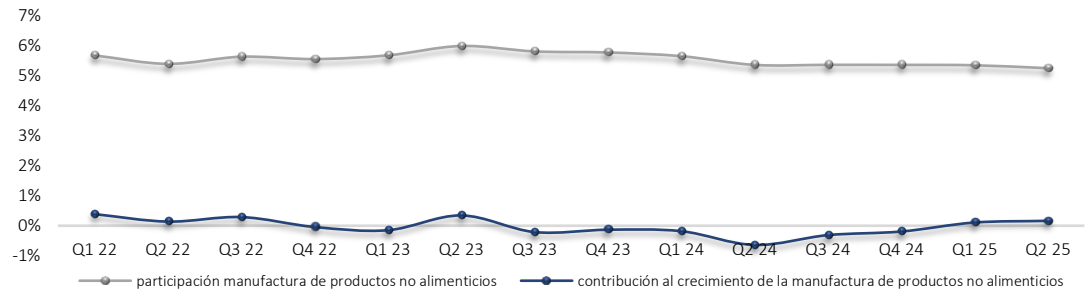
Finalmente, los datos a septiembre de 2025 muestran nuevamente un aumento en el volumen de crédito otorgado cuando contabilizó USD 4.938 millones, valor 16,56% superior al registrado en el mismo periodo de 2024.

<sup>13</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La manufactura de productos no alimenticios durante los últimos tres años ha mantenido una participación promedio de 5,55%, lo que lo convierte en uno de los sectores con la participación más alta con respecto al PIB del país, por encima de sectores como la construcción, las actividades financieras y de seguros y la pesca y acuicultura. Al segundo trimestre de 2025, la participación del sector dentro el PIB del Ecuador fue de 5,24%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - MANUFACTURA DE PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS



Fuente: BCE

Coherente con el decrecimiento en la producción del sector en 2023 y 2024, la manufactura de productos no alimenticios tuvo una contribución al crecimiento de -0,08% en promedio de los últimos tres años. Durante el segundo trimestre del año, la situación se revirtió cuando el sector contribuyó 0,16% al crecimiento de la economía en este periodo.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

En 2024, varios factores dificultaron el crecimiento en el sector manufacturero del Ecuador, como la crisis de inseguridad que causó un problema en todo el sistema de distribución de productos, especialmente las rutas de transporte a la Costa ante al incremento de robos y hechos violentos que redujo las ventas<sup>14</sup>. Además, los cortes eléctricos alcanzaron un máximo de 14 horas diarias a finales de 2024 tras el estiaje de ese año. Los resultados consolidados del BCE<sup>2</sup> evidenciaron que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación por los racionamientos eléctricos. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%). Del total de empresas afectadas, el 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones y a nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, seguido por la manufactura con USD 380 millones.

En 2025, el sector manufacturero en Ecuador muestra un desempeño vigoroso, consolidándose como un pilar clave de la economía nacional. De acuerdo con reportes recientes, la manufactura ha registrado en promedio USD 3.067 millones mensuales en ventas totales, y sus exportaciones rondan los USD 602 millones al mes<sup>15</sup>. Este impulso refuerza su papel dentro de la economía dolarizada del país, además de sostener más de 370.000 empleos formales, lo que la convierte en uno de los mayores empleadores del país.

Es por esto por lo que el crecimiento para finalizar 2025 dependerá en gran medida de las políticas y reformas adoptadas y coordinadas por el gobierno, así como la resiliencia del sector privado, considerando que la infraestructura y la maquinaria juegan un papel crucial en la optimización de los procesos de manufactura y en la cadena de suministro<sup>16</sup>.

Las perspectivas para 2026 se vislumbran con moderado optimismo, aunque con desafíos estructurales. El crecimiento registrado hasta el primer semestre de 2025 evidencia que la economía general crece, pero en un contexto de "consumo a la baja"<sup>17</sup>. Así, aunque la manufactura se beneficia de dinamismo exportador y de ventas internas robustas, como sugiere el repunte global de ventas en 2025 reportado por los datos del país. Para mantenerse en la senda de crecimiento, el sector deberá adaptarse a posibles limitaciones del mercado interno,

<sup>14</sup> <https://www.ecuavisa.com/noticias/economia/9-8-2024-panorama-opaco-construccion-manufactura-ecuador-LM7817386>

<sup>15</sup> <https://www.eldiario.ec/negocios/la-manufactura-representa-mas-de-600-millones-de-dolares-en-exportaciones-mensuales-de-ecuador-27112025/>

<sup>16</sup> <https://thelogisticsworld.com/actualidad-logistica/la-mayor-expo-de-manufactura-del-2024-encuentra-las-mejores-soluciones-en-logistica-infraestructura-y-maquinaria-en-the-logistics-world-summit-expo/>

<sup>17</sup> [https://www.lahora.com.ec/economia/ecuador-crecio-48-en-septiembre-de-2025-pero-con-un-consumo-a-la-baja-20251121-0011.html#google\\_vignette](https://www.lahora.com.ec/economia/ecuador-crecio-48-en-septiembre-de-2025-pero-con-un-consumo-a-la-baja-20251121-0011.html#google_vignette)

mejorar su productividad y fortalecer sus cadenas productivas, lo que será clave para que su aporte siga siendo significativo en 2026<sup>18</sup>.

Por otro lado, el sector manufacturero se podría beneficiar de varios aspectos por los acuerdos comerciales firmados con otros países, ya que aumentan la competitividad de los productos y la oportunidad de exportar varios de ellos. El BCE estima un crecimiento total de 2,60% para la manufactura de productos no alimenticios al cerrar 2025.

CRECIMIENTO ECONÓMICO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento anual VAB - manufactura de productos no alimenticios	3,19%	-0,69%	-5,73%	2,60%	1,70%	5,04 p.p.
Crecimiento anual VAB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	3,99 p.p.

Fuente: BCE  
\*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	JULIO 2024	JULIO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación productos alimenticios, bebidas y tabaco; textiles, prendas de vestir y productos de cuero (IPP, variación anual)	4,64%	1,51%	1,41%	-0,34%	1,88%	2,22 p.p.
Inflación productos metálicos, maquinaria y equipo (IPP, variación anual)	3,14%	-4,79%	-0,46%	-1,60%	3,87%	5,47 p.p.
Inflación prendas de vestir y calzado (IPC, variación anual)	-1,81%	-2,87%	-0,74%	-0,47%	-4,33%	-3,86 p.p.
Inflación muebles, artículos para el hogar y (IPC, variación anual)	4,99%	1,49%	1,58%	1,29%	0,55%	-0,74 p.p.
Empleo adecuado - manufactura	50,20%	45,60%	47,70%	54,40%	52,20%	-2,20 p.p.
Desempleo - manufactura	4,80%	2,80%	1,50%	2,80%	2,90%	0,10 p.p.
Ventas netas acumuladas - manufactura (millones USD)	35.612	35.457	34.885	25.194	27.560	9,39%

Fuente: INEC, SRI, Ministerio de Producción

## POSICIÓN COMPETITIVA

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. cataloga a sus competidores de acuerdo con las diferentes marcas que existen en el mercado. En el caso puntual de la empresa, comercializan las marcas Riviera con tecnología Google TV 4k, las cuales mantienen el 61% de la participación de mercado.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR MARCA	PARTICIPACIÓN NOVIEMBRE 2025
RIVIERA	61%
LG	15%
TCL	15%
INDURAMA	1%
SAMSUNG	8%
SONY	0%
HISENSE	0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

El análisis del entorno macroeconómico, del sector manufacturero y de la posición competitiva evidencia que AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. opera en un contexto aún expuesto a riesgos relevantes, pese a la recuperación observada en la economía ecuatoriana durante 2025. La empresa se encuentra condicionada por la sensibilidad del consumo interno, la volatilidad del entorno macro y la persistencia de riesgos estructurales como eventuales crisis energéticas, cambios regulatorios y presiones sobre los costos de insumos importados, factores que afectan de manera directa a la manufactura de equipos electrónicos. A nivel sectorial, si bien la manufactura de productos no alimenticios muestra señales de recuperación tras varios trimestres de contracción, continúa enfrentando riesgos asociados a interrupciones operativas, alta dependencia de componentes externos, competencia intensa y rápidos cambios tecnológicos. En este contexto, la elevada participación de mercado de la marca RIVIERA y la sólida posición competitiva de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. constituyen mitigadores relevantes; no obstante, la concentración del negocio en la línea de televisores y la exposición a dinámicas de precios y demanda del mercado local mantienen un nivel de riesgo que requiere una gestión activa para preservar márgenes, flujos operativos y capacidad de cumplimiento de sus obligaciones financieras.

## PERFIL INTERNO

## GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. es una empresa dedicada a la importación, ensamblaje y comercialización de televisores, equipos de audio y video, repuestos, partes y accesorios relacionados. Desde sus

<sup>18</sup> <https://www.forbes.com.ec/rankings/los-10-sectores-mas-ventas-septiembre-2025-n79206>

inicios hace más de 17 años en Guayaquil, mantiene distintas líneas de ensamblaje de televisores LEDS y una línea SMT de inserción, manteniendo la capacidad de producción eficiente para cubrir el mercado nacional y extranjero.

<b>2026</b> ACTUALIDAD	Actualmente, AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. es una empresa pionera en el ensamblaje tecnológico del país, con una planta industrial ubicada en la Vía Duran – Tambo en Guayaquil.
<b>2022</b> TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	Se inicia la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, aprobada el 16 de septiembre de 2022 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
<b>2018</b> SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	Se inicia la colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones, aprobada el 29 de agosto de 2018 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
<b>2016</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 16 de diciembre de 2016, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía aprobó el aumento de capital suscrito en USD 2.488.232, llegando al capital suscrito de USD 7.896.632 y un capital autorizado de USD 10.816.800.
<b>2016</b> ACUERDO HISENSE	Se firma un acuerdo con la multinacional <i>Hisense</i> , fabricante mundial de electrónica con sede en China.
<b>2015</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 11 de agosto de 2015, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía aprobó el aumento de capital suscrito en USD 3.170.425, llegando al capital suscrito de USD 5.408.400 y un capital autorizado de USD 10.816.800.
<b>2014</b> PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	Incursiona en el Mercado de Valores con la Primera Emisión de Obligaciones, aprobada el 20 de octubre de 2014 por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
<b>2014</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 1 de abril de 2014, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía aprobó el aumento de capital suscrito en USD 713.050, llegando al capital suscrito de USD 2.237.975 y un capital autorizado de USD 3.900.000.
<b>2012</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 17 de octubre de 2012, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía aprobó el aumento de capital suscrito en USD 504.375, llegando al capital suscrito de USD 1.524.925 y un capital autorizado de USD 2.041.100.
<b>2011</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 1 de abril de 2011, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía aprobó el aumento de capital suscrito en USD 477.750, llegando al capital suscrito de USD 1.020.550 y un capital autorizado de USD 2.041.100.
<b>2010</b> AUMENTO DE CAPITAL	El 20 de abril de 2010 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía aprobó el aumento de capital suscrito en USD 542.000, llegando al capital suscrito por USD 542.800 y a un capital autorizado de USD 1.085.700.
<b>2008</b> CONSTITUCIÓN	AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. fue constituida el 18 de abril de 2008 mediante Escritura Pública en la ciudad de Guayaquil.

Fuente: SCVS y AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

La misión de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. es: “Asegurar la satisfacción de los clientes a través de la innovación en el ensamblaje de productos electrónicos, logrando altos estándares de calidad y brindando servicios acordes a las necesidades.” La visión es: “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 altamente calificado.”

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. se compromete con la satisfacción y creación de valor para los accionistas, clientes, empleados y proveedores, a través del mejoramiento continuo del sistema integrado, medio ambiente, calidad y seguridad laboral en base a la revisión periódica de objetivos, asegurando la adecuación a los requerimientos de la legislación vigente aplicable y otros que voluntariamente sean adoptados para los productos y operaciones de ensamble de equipos electrónicos.

A la fecha del presente informe, el capital suscrito de la compañía es de USD 7.896.632 compuesto por 7.896.632 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada una, las que fueron atribuidas y pagadas en su totalidad.

AUDIOVISIÓN ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Charrabe K. T.	Venezuela	7.264.902,00	92,00%

AUDIOVISIÓN ELECTRONICA AUDIOELEC S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Polmexym S.A.	Ecuador	631.730,00	8,00%
<b>Total</b>	-	<b>7.896.632,00</b>	<b>100,00%</b>
POLMEXYM S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Intriago Puga J. M.	Ecuador	1,00	0,125%
Palacios Hoyos J. F.	Ecuador	799,00	99,875%
<b>Total</b>	-	<b>800,00</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. La experiencia empresarial de las personas naturales que dirigen la compañía es amplia y evidente, como lo demuestran las empresas que gestionan o de las que son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULACIÓN
Landuni S.A.	Accionariado

Fuente: SCVS

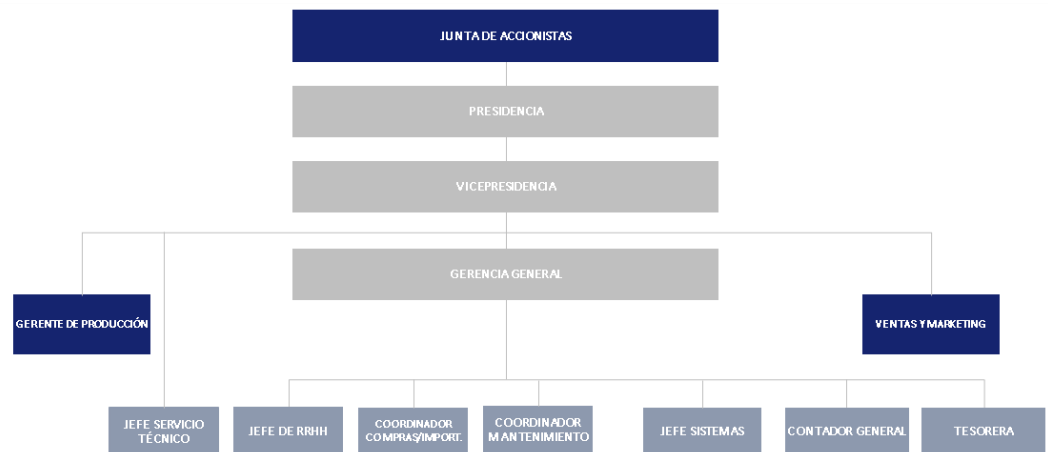
El gobierno de la compañía corresponde a la Junta General, que constituye su órgano supremo, la cual se reúne ordinariamente una vez al año, y de manera extraordinaria en caso de ser convocada. La administración de la compañía se ejecuta a través del presidente, del vicepresidente y del gerente general de acuerdo con los términos que se indican en los estatutos.

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. cuenta con un Directorio que se encuentra compuesto por el presidente y gerente general, cada uno con amplia experiencia tanto en el sector en el que se desarrollan, como en la empresa. El listado del directorio de la empresa se encuentra estructurado de la siguiente manera:

DIRECTORIO	NOMBRE	TIEMPO
Presidente	Y. M. Hoyos Castro	18 años
Gerente General	T. E. Benites Quintero	6 años

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. a noviembre 2025 cuenta con 127 empleados distribuidos entre las 7 áreas de trabajo que incluyen: administrativos, seguridad industrial, planta (TV y SMT), mantenimiento, bodega, y ventas. AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene métodos que se aplican en los sistemas de evaluación a empleados según normativas ISO 9001 (gestión de calidad) implementadas; entre las que destacan: evaluación de desempeño anual, evaluación de capacitación y del capacitador, entre otras.



Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

Hasta la fecha del presente informe, AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. no tiene implementadas prácticas de buen Gobierno Corporativo, sin embargo, mantiene varias Políticas de Control Interno orientadas a regular los procedimientos operativos, administrativos y garantizar el cumplimiento de los trabajadores. La compañía opera en función de su administración, la misma que mantiene reuniones mensuales donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad y demás indicadores de relevancia para el negocio.

El Departamento de Control implementó un Procedimiento de Control de Calidad, el cual tiene como objetivo asegurar que los productos cumplan con las características y requisitos para la satisfacción total del cliente. Se realizan procesos de inspección, auditoría, pruebas de calidad y más controles, que aseguran que todas las actividades realizadas por la empresa cumplan con todos los estándares y exigencias.

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. cuenta con un sistema de gestión empresarial integral basado en SAP *Business One*, que permite controlar y automatizar sus procesos operativos, comerciales, logísticos y financieros. La empresa ha definido procedimientos claros para la administración de datos maestros, inventario, ventas, compras, producción, tesorería y activos fijos, asignando responsables específicos y estableciendo reglas de operación estandarizadas. El sistema contempla múltiples niveles de autorización, alertas automatizadas y controles que fortalecen la trazabilidad y consistencia de la información. La compañía mantiene políticas de respaldo de información, como parte de su estrategia integral de seguridad de la información.

La compañía mantiene configuraciones contables alineadas con la normativa local, listas de precios diferenciadas por cliente y herramientas de análisis que permiten evaluar en tiempo real la rotación de productos, antigüedad de cartera y flujo de pagos. Todo esto fortalece la eficiencia operativa, la transparencia de los procesos y la capacidad de respuesta frente a sus clientes y proveedores.

La elevada capacidad tecnológica y una creciente reputación, ha permitido a la empresa ser considerada por marcas de prestigio mundial nacionales e internacionales como Corporación Favorita C.A., Induglob S.A. y Marcimex S.A. que solicitan los servicios de ensamblaje de televisores y electrodomésticos de marcas como Indurama (para Induglob), Global (para Marcimex) y Engy (para Corporación Favorita).

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene un compromiso formal con la gestión ambiental responsable, evidenciado por la aprobación oficial de su Ficha y Plan de Manejo Ambiental por parte del Ministerio del Ambiente y del Gobierno Autónomo Descentralizado del Guayas. Esta aprobación certifica que la empresa cumple con los requisitos legales para operar bajo parámetros de sostenibilidad ambiental en todas sus fases de operación y mantenimiento.

Como parte de su gestión de residuos, la compañía ha desarrollado un sistema de recolección, transporte y disposición técnica de residuos especiales y peligrosos, como los residuos de aparatos eléctricos y electrónicos (RAEE). En marzo de 2022, la empresa gestionó adecuadamente 2.300 kilogramos de televisores en desuso, en coordinación con operadores ambientales autorizados como Recicla Electronic Reciclajes Reciclaelectronic S.A., garantizando un tratamiento que respeta las disposiciones de la normativa ambiental vigente.

En su compromiso con la gestión de calidad, la empresa actualmente mantiene certificaciones de calidad ISO 9001 y OHSAS 18001.

La compañía ha obtenido los siguientes reconocimientos por su excelente desempeño:

- El Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Durán y su alcalde Econ. Dalton Narváz Mendieta otorgaron el reconocimiento a la mejor industria a AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. en el año 2014.
- La asociación de comunicadores sociales, periodistas profesionales y afines del Ecuador ASO.CO.PE otorgó, a la empresa AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., una placa de reconocimiento Institucional al "MERITO INDUSTRIAL"
- Corporación Favorita le otorgó el reconocimiento como el mejor proveedor del año 2017 en categoría audio y video.

Para el año 2025, el plan estratégico de la empresa se enfoca en fortalecer su posicionamiento de marca y aumentar las ventas mediante cuatro ejes principales: estrategias de productos, distribución, precios y promociones. Se prioriza el lanzamiento de nuevos modelos de televisores con mejores aplicaciones, alianzas con *influencers* y presencia en eventos y espacios de alto impacto para llegar a su público objetivo. En canales de distribución, se intensifican activaciones en cadenas de *retail*, se impulsa el canal mayorista y se robustecen estrategias de *e-commerce* personalizadas. En cuanto a precios, se mantienen niveles competitivos y se amplían los plazos de crédito. Finalmente, las promociones se concentran en campañas estacionales, venta de combos y activaciones en puntos de venta para incrementar el tráfico y el "sell-out" en temporadas altas.

Al revisar los certificados de cumplimiento con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se evidenció que la empresa se encuentra al día con las instituciones. Adicional, el certificado del buró de crédito evidenció que la compañía se encuentra al

día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. A la fecha, la compañía no mantiene procesos judiciales pendientes, evidenciando que, bajo un orden de prelación, la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. es una empresa dedicada al ensamblaje de equipos tecnológicos en el país, principalmente televisores de marca RIVIERA. La elevada capacidad tecnológica y su creciente reputación, ha permitido a la empresa ser considerada por marcas nacionales e internacionales como Corporación Favorita C.A., Induglob S.A. y Marcimex S.A. que solicitan de sus servicios de ensamblaje. Adicional, para el segundo trimestre de 2025, se finalizaron negociaciones con Unicomer (extranjera) para ensamblar la marca Mastertech.

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. cuenta con una planta industrial ubicada en el Km. 4 Vía Durán - Tambo, que tiene 4 líneas de ensamblaje de televisores y 1 línea de ensamblaje SMT de inserción de tarjetas electrónicas, con las que actualmente mantienen una capacidad de producción eficiente para cubrir el mercado nacional y extranjero. Cuentan con laboratorios de prueba y de control de calidad, equipos y herramientas de última tecnología. El staff de colaboradores está compuesto de técnicos en electrónica e ingenieros especializados que permanentemente están actualizándose dentro y fuera del país.

Las principales líneas de productos y servicios son:

<p><b>TELEVISORES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Televisores tecnología 4K UHD de (50", 55", 65" y 75")</li> <li>• Televisores tecnología SMART TV de (32", 39", 43" y 49")</li> <li>• Las principales marcas ensambladas por la compañía son: Riviera, ENGY</li> </ul>
<p><b>TARJETAS ELECTRÓNICAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Una línea de negocios que realiza el ensamblaje de tarjetas electrónicas SMT (Surface Mount Technology), que son placas de circuito impreso.</li> </ul>

La línea de negocio de mayor relevancia es la de televisores, que para noviembre de 2025 representó el 99% de las ventas. La empresa tiene líneas secundarias, como: repuestos, empaques y servicio técnico. Desde el año 2020, líneas como la de celulares han perdido participación, y la línea de televisores se ha mantenido como el principal sostén de la empresa.

El área de SMT es donde inicia el proceso de fabricación de las tarjetas electrónicas para los televisores. Se utiliza la tecnología de montaje superficial, un método de ensamblaje de componentes electrónicos donde los elementos se colocan sobre una superficie de una placa de circuito impreso. El siguiente paso se lo realiza en el área de ensamble donde se reciben los componentes y las tarjetas electrónicas para su ensamblaje en base a su manual. Antes del almacenamiento en bodega, se realiza un control de calidad donde se realizan los aspectos: físicos, estéticos y funcional. Finalmente, se almacenan los televisores en perchas en la bodega, cumpliendo con lineamientos de la norma ISO antes del despacho.

El departamento de postventa, servicio técnico de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. se encarga de la atención al cliente para la asistencia técnica de los televisores dentro y fuera de garantía.

## RIESGO OPERATIVO

Dentro de sus políticas con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros.

RAMO ASEGURADO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Rotura de maquinaria	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Equipo y maquinaria	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Equipo electrónico	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Incendio	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Transporte	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026

RAMO ASEGURADO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Vehículos	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Fidelidad	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Lucro cesante	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Robo y asalto	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Responsabilidad civil	Vaz Seguros S.A. Compañía de Seguros	28/08/2026
Transporte	Zurich Seguros Ecuador S.A.	28/08/2026

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

## PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe, AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene vigente la Tercera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2014	SCV-INMV-DNA-14-2396	10.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00011059	20.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638	18.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	2014	8.795.143	24	441
Segunda Emisión de Obligaciones	2018	10.861.014	31	244
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	8.990.000	10	421

Fuente: SCVS

La presencia sostenida de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. en el Mercado de Valores, evidenciada por tres emisiones de obligaciones colocadas de forma histórica y con adecuados niveles de liquidez bursátil, responde en parte a la solidez de su perfil cualitativo, que ha permitido mitigar riesgos inherentes a su modelo de negocio. La compañía cuenta con una trayectoria de más de 17 años en el ensamblaje de equipos electrónicos, una estructura administrativa estable, liderazgo con amplia experiencia en el sector y un historial consistente de cumplimiento regulatorio, lo que reduce riesgos de gobernanza, continuidad operativa y reputacionales. Si bien la empresa no ha implementado formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo, mantiene políticas de control interno, seguimiento presupuestario periódico y una estructura de toma de decisiones centralizada que ha demostrado efectividad para gestionar escenarios adversos.

Adicionalmente, los riesgos operativos propios de la manufactura de equipos electrónicos —como interrupciones productivas, fallas tecnológicas, pérdida de información, afectaciones a activos fijos e inventarios, o incumplimientos de estándares de calidad— se encuentran mitigados mediante una combinación de factores estructurales. Entre ellos destacan la elevada capacidad tecnológica de su planta industrial, la certificación de sistemas de gestión de calidad y seguridad, la utilización de un sistema ERP integral que fortalece la trazabilidad y el control de procesos, políticas formales de respaldo de información y la contratación de pólizas de seguros integrales que cubren maquinaria, inventarios y lucro cesante. Asimismo, la relación de largo plazo con clientes corporativos de alta escala, la producción mayoritariamente bajo pedido y el posicionamiento de la marca RIVIERA contribuyen a reducir riesgos comerciales y de concentración, fortaleciendo la capacidad de la compañía para sostener flujos operativos y cumplir oportunamente con sus obligaciones financieras.

## INSTRUMENTO

Con fecha 13 de junio de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 18.000.000,00. Posteriormente, fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 16 de septiembre de 2022 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00006638 por un monto de hasta USD 18.000.000.

Con fecha 21 de julio de 2023, se aprobó la solicitud de prórroga de Oferta Pública por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-2023-00040981, por el saldo de valores no colocados para ser colocados hasta el día 16 de marzo de 2024.

El agente colocador inició la colocación de los valores en octubre de 2022, colocando hasta el 24 de noviembre de 2023 un monto total de USD 8,99 millones, que corresponde a 49,94% del monto aprobado.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	18.000.000,00	1.800	7,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2025)	USD 3.596.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/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.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Límite de endeudamiento establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores. Adicional, se compromete a mantener durante el periodo de vigencia un límite de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio (entendiéndose a pasivos con costo, pasivos con instituciones financieras y Mercado de Valores).					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización siguiente se basa en el monto total colocado.

AMORTIZACIÓN CLASE A	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	3/1/2023	8.990.000	449.500	168.563	618.063	8.540.500
2	3/4/2023	8.540.500	449.500	160.134	609.634	8.091.000
3	3/7/2023	8.091.000	449.500	151.706	601.206	7.641.500
4	3/10/2023	7.641.500	449.500	143.278	592.778	7.192.000
5	3/1/2024	7.192.000	449.500	134.850	584.350	6.742.500
6	3/4/2024	6.742.500	449.500	126.422	575.922	6.293.000
7	3/7/2024	6.293.000	449.500	117.994	567.494	5.843.500
8	3/10/2024	5.843.500	449.500	109.566	559.066	5.394.000
9	3/1/2025	5.394.000	449.500	101.138	550.638	4.944.500
10	3/4/2025	4.944.500	449.500	92.709	542.209	4.495.000
11	3/7/2025	4.495.000	449.500	84.281	533.781	4.045.500
12	3/10/2025	4.045.500	449.500	75.853	525.353	3.596.000
13	3/1/2026	3.596.000	449.500	67.425	516.925	3.146.500
14	3/4/2026	3.146.500	449.500	58.997	508.497	2.697.000
15	3/7/2026	2.697.000	449.500	50.569	500.069	2.247.500
16	3/10/2026	2.247.500	449.500	42.141	491.641	1.798.000
17	3/1/2027	1.798.000	449.500	33.713	483.213	1.348.500
18	3/4/2027	1.348.500	449.500	25.284	474.784	899.000
19	3/7/2027	899.000	449.500	16.856	466.356	449.500
20	3/10/2027	449.500	449.500	8.428	457.928	-

Fuente: Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV.

El Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos de Ley, incluido el límite de activos depurados.

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Con corte noviembre 2025, mantuvo un indicador de activos reales sobre pasivos totales de 1,51.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.	No existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Al 30 de noviembre de 2025, la compañía presentó una relación de activos depurados sobre monto de obligaciones en circulación igual a 6,54.	CUMPLE

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
El emisor se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta del 80% de los activos totales de la empresa.	Con fecha noviembre de 2025 los pasivos con costo de la empresa representan el 44% de los activos.	CUMPLE
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).	Con fecha noviembre 2025, los pasivos con costo /patrimonio fue de 1,18.	CUMPLE

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

## ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos. Al 30 de noviembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 35,59 millones, de los cuales USD 23,52 millones fueron activos depurados, resultando en una cobertura de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 6,54.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de noviembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como 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".

ACTIVOS DEPURADOS (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>35.591.185</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	69.809
(-) Activos gravados	12.000.363
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	

ACTIVOS DEPURADOS (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
<b>Total Activos Depurados</b>	<b>23.521.012</b>
<b>Saldo de obligaciones en circulación</b>	<b>3.596.000</b>
<b>Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación</b>	<b>6,54</b>

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. representa 13,65% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2025, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>13.170.884</b>
200% Patrimonio	26.341.769
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	
Saldo Tercera Emisión de Obligaciones en circulación	3.596.000
Total Emisiones	3.596.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>13,65%</b>

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

La Tercera Emisión de Obligaciones de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. conlleva riesgos propios de instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, asociados principalmente a la capacidad del emisor para generar flujos suficientes que permitan atender oportunamente el servicio de capital e intereses en un entorno económico y sectorial aún expuesto a volatilidad; sin embargo, dichos riesgos se encuentran adecuadamente mitigados por una estructura financiera prudente, una tasa fija que reduce la exposición a variaciones en el mercado financiero, un esquema de amortización trimestral que disminuye progresivamente el saldo de capital y el destino de los recursos hacia capital de trabajo y reestructuración de pasivos, fortaleciendo la liquidez operativa. Adicionalmente, la protección de los obligacionistas se ve reforzada por la existencia de Garantía General y el cumplimiento estricto de resguardos legales y financieros, evidenciado en amplias coberturas de activos depurados sobre obligaciones en circulación, niveles de endeudamiento controlados, prohibiciones de reparto de dividendos en caso de mora y el cumplimiento del límite del 200% del patrimonio, lo que reduce de manera significativa el riesgo de incumplimiento y respalda la capacidad de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. para cumplir oportunamente con las obligaciones derivadas del instrumento vigente.

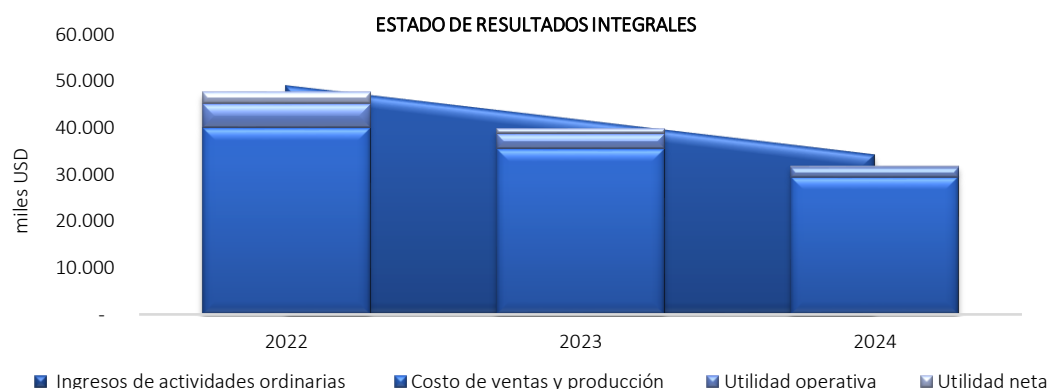
## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis fue realizado con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2022 y 2023, auditados por Auditgroup S.A., y de 2024 auditados por Wens Consulting & Auditing S.A. Estos informes de auditoría no presentaron salvedades en su opinión. Adicional, se utilizaron Estados Financieros Internos con corte noviembre 2024 y 2025, según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de su principal línea de negocio: televisores y tarjetas SMT. En el periodo histórico, las ventas de la compañía han presentado una tendencia decreciente, debido principalmente a que se dejó de ensamblar la marca de televisores Sony hace algunos años. Sin embargo, la compañía ha mantenido una importante posición en el mercado con un enfoque en el ensamblaje de televisores marca RIVIERA y de otras marcas, como lo requieran sus clientes principales que incluyen Corporación Favorita C.A. y Marcimex S.A.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024.

En el año 2022 las ventas alcanzaron un valor de USD 49,12 millones, el valor más alto del periodo analizado, coherente con la realidad del año del mundial. A diciembre 2023 las ventas de las actividades ordinarias registraron una disminución de 14,93% con respecto al año anterior y contabilizaron USD 41,78 millones, correspondiente en parte a una estabilización del repunte de ventas en 2022 y a que la empresa no mantiene las ventas de Sony. En el año 2024, las ventas de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. disminuyeron 17,90% con respecto a 2023 y llegaron a contabilizar USD 34,30 millones. Esta caída refleja los efectos acumulados de una menor demanda general en el segmento de electrónica de consumo, así como una alta base comparativa en 2022, especialmente en el rubro de televisores. A noviembre 2025, la tendencia histórica continuó cuando los ingresos contabilizaron USD 29,59 millones, valor 7,55% menor a lo observado en el periodo interanual a noviembre 2024 (32,00 millones).

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene un acuerdo con la multinacional Hisense, fabricante mundial de electrónica con sede en China. La alianza comercial permite la importación de partes para la producción de televisores con mejor tecnología con la intención de crecer en ventas, fortaleciendo de esta manera la marca nacional RIVIERA y optimizando los costos de los productos ensamblados nacionalmente.

El costo de ventas presentó una tendencia creciente durante el periodo 2022 - 2024 (en términos porcentuales), coherente con una estructura de costos menos favorable ante la reducción de economías de escala. De esta manera el costo de ventas pasó de representar el 81,70% en 2022, a 84,91% en 2023 y para 2024 registró un valor de 85,83%. Es importante notar, que la mayor parte de los costos registrados corresponde al costo de ensamblaje de televisores, y que los celulares mantienen un costo de ventas marginal. Al 30 de noviembre de 2025, el costo de ventas de la empresa tuvo una participación de 84,39% sobre las ventas, manteniéndose similar al registrado en noviembre de 2024 (84,14% de las ventas).

Como resultado de lo antes mencionado, el margen bruto de la compañía disminuyó, pasando de representar 18,30% de las ventas en 2022 a 15,09% en 2023 y finalmente 14,17% en 2024. En el periodo interanual la situación se mantuvo cuando el margen bruto fue muy similar con respecto al mismo periodo del año anterior y representó 15,61% de las ventas (15,86% en noviembre 2024), debido a la eficiencia en el manejo de costos.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos compuestos por los gastos de administración y ventas de AUDIOVISIÓN Y ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. disminuyeron en el periodo analizado, en línea con la disminución en ingresos y el ajuste proporcional en la estructura de gastos operativos. Estos pasaron de contabilizar USD 4,00 millones en 2022 a USD 3,23 millones en 2023 y finalmente USD 2,90 millones en 2024. En términos de su proporción sobre los ingresos, los gastos operativos presentaron fluctuaciones en el periodo histórico, pero representando en promedio 8,39% de los ingresos en 2022-2024. Dentro de los principales gastos operativos destacan los gastos de personal. A noviembre 2025, los gastos operativos contabilizaron USD 2,68 millones, valor 9,18% superior al registrado en noviembre 2024.

Durante el periodo histórico, la utilidad operativa disminuyó, pasando de USD 4,99 millones en 2022 a USD 1,96 millones en 2024, debido a la disminución en ventas y aumento en costos y a pesar de la disminución en gastos operativos. Para el cierre de noviembre 2025, la utilidad operativa también disminuyó con respecto a su interanual contabilizando USD 1,93 millones (USD 2,62 millones en noviembre 2024).

En cuanto a los gastos financieros, éstos se han mantenido en niveles inferiores al 5% de las ventas durante el periodo analizado. Estos corresponden a gastos por préstamos con entidades financieras que han generado a lo

largo del periodo histórico, al igual que los instrumentos colocados en el Mercado de Valores. Los gastos financieros pasaron de USD 1,36 millones en el 2022 a USD 1,33 millones en el 2023 y finalmente a USD 1,69 millones en 2024, las fluctuaciones se dieron por la amortización de las obligaciones y la colocación de nueva deuda. En el periodo interanual, el gasto financiero disminuyó respecto a su interanual en términos monetarios, llegando a contabilizar USD 1,53 millones a noviembre 2025.

Adicional, la compañía mantuvo otros ingresos que no corresponden a las actividades ordinarias de la empresa. Estos se mantuvieron en promedio de los USD 160 mil durante 2022-2024, lo cual mejoró la utilidad antes de participación e impuestos de cada año. A noviembre 2025, los otros ingresos contabilizaron USD 13 mil, inferior a los USD 37 mil registrados en noviembre 2024.

Efecto de lo anterior se evidenció una utilidad neta decreciente, pasando de USD 2,36 millones en 2022 a USD 1,18 millones en 2023, evidenciando una disminución de 49,89%. Al finalizar el año 2024, la utilidad neta se contrajo nuevamente, esta vez en mayor proporción, debido a la disminución en los resultados durante este año, llegando a contabilizar USD 254 mil. En el periodo interanual continuó el comportamiento evidenciado en el periodo histórico, reflejado en una menor utilidad neta para noviembre del 2025 (USD 418 mil), frente a noviembre de 2024 (USD 1,03 millones).

### CALIDAD DE ACTIVOS

Dado el giro de negocio de la compañía y las características de la industria en la que opera, el grueso de los activos se concentra en tres cuentas principales: cuentas por cobrar comerciales (39,02%) correspondientes a créditos otorgado a clientes, inventarios (con mercadería en tránsito) que corresponden a las existencias mantenidas para la venta (34,06%), y propiedad, planta y equipo que corresponde a diferente maquinaria y equipos utilizadas para la operación de la empresa, incluyendo terrenos (14,89%). Por lo tanto, al 30 de noviembre de 2025, el 87,96% del activo total se condensó en estos tres rubros.

En relación con el activo de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. se evidenció una variación de -15,80% a lo largo de todo el período analizado. En el año 2022, alcanzó la cifra de USD 47,39 millones, experimentando una disminución a USD 44,31 millones en 2023 y finalmente alcanzando los USD 39,90 millones en 2024. La variación del último año se atribuyó principalmente a la disminución en las cuentas por cobrar a clientes, acorde a la disminución en ventas registrada. Hasta noviembre de 2025, el activo se situó en USD 35,59 millones, lo que representó una disminución de 10,81% en comparación con diciembre de 2024, debido a la contracción principalmente de inventarios.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos noviembre 2024-2025.

El activo más representativo a la fecha de corte fueron las cuentas por cobrar comerciales. Estas corresponden al giro normal del negocio, que incluyen clientes locales y del exterior y registraron fluctuaciones en el periodo analizado. Pasaron de contabilizar USD 16,03 millones en 2022 a USD 21,77 millones en 2023, registrando una variación de 35,83% durante este año. Este aumento importante fue el resultado de un mayor saldo acumulado de facturas por cobrar al cierre del ejercicio, en un contexto de mayores ventas a crédito. En el año 2024, las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron hasta contabilizar USD 9,51 millones, acorde a la disminución en ventas registrada durante este año. A noviembre 2025, las cuentas por cobrar aumentaron 46,11% con respecto a diciembre 2024, aumentando también los días de cartera, lo que sugiere una menor rotación de la cartera a la fecha de corte.

La cartera corresponde en su mayoría a clientes grandes como empresas de comercio, minoristas y mayoristas, las cuales se aprovisionan de los equipos ensamblados por AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. para vender al cliente final. Generalmente estos clientes son grandes compañías y mantienen diferentes métodos de pago en cuanto a su deuda con el emisor, por lo que existe confianza en la recuperación de los valores adeudados.

En cuanto a la calidad de la cartera, las cuentas por cobrar vigentes representaron en promedio 46% de la totalidad de la cartera en el periodo 2022-2024, seguidas por las cuentas por cobrar vencidas en el plazo más corto (1-30 días). A noviembre 2025, la calidad de la cartera mejoró cuando la cartera vigente representó 63% del total. Durante todo el periodo analizado y a la fecha de corte se mantuvo una provisión por incobrables de USD 87 mil.

ANTIGÜEDAD CARTERA	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2025
Por vencer	48%	45%	45%	63%
Vencidas 1 a 30 días	25%	27%	26%	25%
Vencidas 31 a 60 días	9%	16%	11%	4%
Vencidas 61 a 90 días	0%	2%	0%	0%
Vencidas más de 90 días	18%	10%	18%	8%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos noviembre 2025.

Los inventarios fueron el segundo rubro más representativo dentro del activo y corresponden principalmente a materias primas y productos terminados, almacenados y gestionados desde las bodegas de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. Esta cuenta también registró fluctuaciones en el periodo analizado, pasando de contabilizar USD 19 millones en 2022 a USD 9 millones en 2023, lo que se explica por las menores ventas registradas en 2023, donde los productos terminados disminuyen por no ser año del mundial de fútbol como en 2022. En el año 2024, la situación se revierte cuando los inventarios aumentaron 122% con respecto al año anterior, como resultado de la incorporación de una nueva tecnología en su línea de televisores, para la cual la empresa realizó un aprovisionamiento anticipado con el objetivo de atender la demanda prevista para la segunda mitad de 2025. Durante todo el periodo analizado, se registraron valores de mercadería en tránsito, siendo marginales, con excepción de 2023 cuando estos contabilizaron USD 2,45 millones. A noviembre 2025, el valor de inventarios disminuyó a USD 11,89 millones, acorde a la disminución en ventas, que requirió de menores niveles de inventarios. Adicional, se registró un valor en mercadería en tránsito por USD 232 mil.

Los días de inventario mostraron una tendencia negativa para el periodo de 2022 a 2023 (171 en 2022 a 91 en 2023), dado el menor aprovisionamiento de existencias en este año, lo cual va de la mano con las menores ventas registradas. Para el cierre del 2024, los días de inventario fueron de 244 días, lo cual corresponde al crecimiento evidenciado en este año. Finalmente, a noviembre 2025, los días de inventario fueron de 157 días.

La compañía mantiene cuentas por cobrar a accionistas, que representan principalmente facturas, préstamos y pagos efectuados a corto plazo y con un interés anual del 9,12% al 11,79%, que se mantuvieron alrededor de los USD 178 mil en el periodo 2022-2024.

El activo no corriente se compone principalmente por el rubro propiedad, planta y equipos, y su debida depreciación. Esta cuenta representó en promedio el 14,81% del activo total durante 2022 a 2024. Este rubro se ha contraído progresivamente durante el periodo analizado. Para 2022, el valor de esta cuenta contabilizó USD 7,74 millones (con la depreciación acumulada). Al cierre de 2023, destacó la compra de un nuevo vehículo, sin embargo, las ventas y/o bajas de la propiedad, planta y equipo fueron mayores, resultando en un valor neto de USD 6,45 millones. Finalmente, en el año 2024, la propiedad, planta y equipo neto contabilizó USD 5,41 millones, y destacó la adquisición de equipo para el área administrativa, así como un tanque y aires acondicionados de alta eficiencia destinados al área de producción. A noviembre 2025, esta cuenta se registró en USD 4,65 millones, siguiendo la tendencia histórica decreciente.

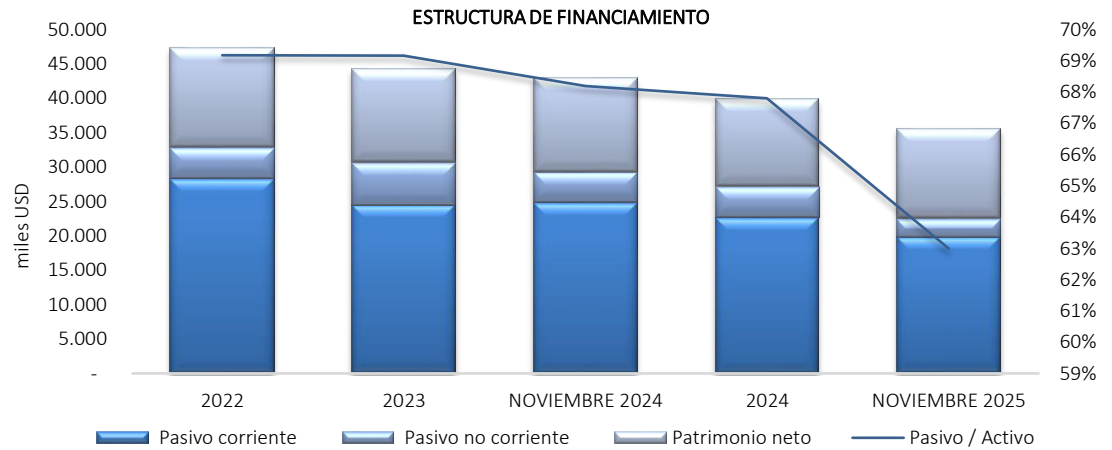
La empresa tiene un rubro correspondiente a terrenos, el cual no ha variado en los últimos años. En el año 2024, el valor de terrenos fue de USD 649 mil, el cual se mantuvo a noviembre 2025.

AUDIOVISIÓN Y ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene montos dentro de propiedades de inversión que corresponden a una inversión en un terreno la cual se ha mantenido en todo el periodo analizado en USD 1,24 millones.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, AUDIOVISIÓN Y ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. ha financiado sus operaciones mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores en la compra de mercadería para la venta, préstamos bancarios y

obligaciones con el Mercado de Valores. De esta manera, al 30 de noviembre de 2025 estas tres fuentes de financiamiento representaron 78,50% del pasivo total. Durante el periodo analizado el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 83,29% del pasivo corriente sobre el pasivo total (88,35% a noviembre 2025).



**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2022-2024 y Estados Financieros Internos noviembre 2024-2025.

Durante el periodo de estudio (2022 - 2024) los pasivos mostraron una tendencia a la baja, pasando de USD 32,78 millones en 2022 a USD 27,05 millones en 2024. Las obligaciones con entidades financieras fueron las más representativas del pasivo en el periodo histórico, efecto de mayores préstamos con bancos. Históricamente las obligaciones con entidades financieras representaron en promedio el 37,07% de los pasivos y a noviembre 2025, estas obligaciones representaron 53,52% del pasivo.

Las cuentas por pagar comerciales, uno de los rubros de mayor importancia en el pasivo, corresponden a facturas de proveedores locales y del exterior por compras de bienes y servicios, no devengan intereses y tienen vencimientos hasta 90 días. Las cuentas por pagar comerciales tuvieron una tendencia negativa durante el periodo, pasando de USD 10,47 millones en el 2022 a USD 9,02 millones en 2023 y finalmente a USD 7,53 millones en 2024. A noviembre 2025, el valor de cuentas por pagar a proveedores continuó su disminución a USD 2,00 millones, en coherencia con la disminución en el valor de inventarios.

AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. mantiene cuentas por pagar accionistas que se han mantenido en promedio alrededor de los USD 1,71 millones. Esta cuenta corresponde principalmente a facturas y dividendos por pagar a los distintos accionistas. A noviembre 2025, esta cuenta contabilizó USD 816 mil.

En cuanto a la deuda financiera, esta se ha compuesto en su mayoría por préstamos bancarios (66,93% promedio histórico de la deuda con costo) y en menor porcentaje por obligaciones emitidas (33,07% promedio histórico). La deuda financiera tuvo un comportamiento decreciente durante el periodo histórico, pasando de USD 17,20 millones en 2022 a USD 16,48 millones en 2023, y a USD 16,20 millones en 2024. En 2022 la deuda financiera contabilizó un monto importante, fruto de la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, comportamiento que se revirtió en el 2023 y a 2024, efecto de su amortización y de la menor necesidad de fondos por la menor actividad del periodo. A noviembre de 2025 la deuda financiera (o deuda con costo) continuó su disminución hasta contabilizar USD 15,60 millones, debido a la amortización de la deuda con el Mercado de Valores.

Específicamente la deuda con entidades financieras tuvo fluctuaciones en el periodo analizado, pasando de USD 12,89 millones en 2022 a USD 9,29 millones en 2023, y a USD 11,26 millones en 2024, por nuevos préstamos adquiridos. La deuda con entidades financieras se compone de préstamos con distintas entidades, con tasas de interés entre 11,87% y 12,79% y la totalidad de la deuda con bancos se ha ubicado en el corto plazo. A noviembre 2025, las obligaciones con entidades financieras aumentaron (6,62%) y contabilizaron USD 12 millones.

Las obligaciones con el Mercado de Valores se componen, a la fecha, únicamente de la Tercera Emisión de Obligaciones, con vencimiento en 2027. Previamente se colocaron la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones las que se cancelaron en su totalidad. A la fecha de corte, la deuda por emisiones contabilizó USD 3,60 millones, distribuida en el corto y largo plazo.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	12.890	9.285	11.255	11.255	12.000
Obligaciones emitidas CP	680	1.798	1.349	1.798	1.798
Obligaciones emitidas LP	3.628	5.394	3.596	3.596	1.798
<b>Subtotal deuda</b>	<b>17.198</b>	<b>16.477</b>	<b>16.200</b>	<b>16.649</b>	<b>15.596</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.947	826	1.403	1.765	1.132
Inversiones temporales CP	260	31	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>14.991</b>	<b>15.620</b>	<b>14.796</b>	<b>14.884</b>	<b>14.464</b>

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

Producto de lo anteriormente mencionado, los pasivos mantuvieron un financiamiento promedio de 68,71% de los activos en el periodo 2022 a 2024, evidenciando que durante el periodo analizado la empresa ha optado por financiarse más mediante recursos de terceros que a través de recursos propios. A noviembre 2025, 62,99% de los pasivos financiaron los activos.

Finalmente, el patrimonio de la empresa también registró disminuciones, acorde a la disminución en las ganancias generadas en cada periodo que fueron disminuyendo y al pago de dividendos en los años 2022, 2023 y 2024. En consecuencia, el patrimonio pasó de USD 14,61 millones en 2022 a USD 12,85 millones en 2024. Finalmente, a noviembre 2025, aumentó 2,49% con respecto a diciembre 2024, llegando a contabilizar USD 13,17 millones y estuvo compuesto por el capital social (59,96%), un superávit por revaluación (18,43%), reserva legal (15,89%) y otras cuentas con menor participación.

El patrimonio pasó de financiar el 30,83% de los activos en 2022 al 32,21% de los activos en 2024, valor que aumentó en noviembre 2025 (37,01%). En cuanto al índice de apalancamiento, este redujo su valor pasando de 2,24 en 2022 y 2023 a 2,11 en 2024 y finalmente fue de 1,70 a noviembre 2025.

El flujo de actividades de operación fue positivo durante los años 2023 y 2024, sustentado en los valores recibidos de clientes y el efectivo generado por las operaciones. Estos flujos operativos positivos sirvieron para las inversiones realizadas en propiedad, planta y equipo, así como el pago de préstamos, evidenciado en un flujo de financiamiento negativo.

Con base al desempeño financiero histórico, el Emisor refleja una estructura de resultados y financiamiento que incorpora riesgos asociados al entorno operativo, a la evolución de ingresos y a la composición de sus activos y pasivos, los cuales cuentan con ciertos elementos de mitigación. La tendencia decreciente de los ingresos y la presión sobre los márgenes evidencian la exposición de la compañía a la dinámica del mercado de electrónica de consumo y a la pérdida de economías de escala; sin embargo, este riesgo ha sido parcialmente mitigado mediante ajustes en la estructura de gastos, mejoras en la eficiencia operativa y alianzas estratégicas orientadas a fortalecer la oferta de productos y optimizar costos. A nivel de activos, la elevada concentración en cuentas por cobrar e inventarios implica riesgos de liquidez y rotación, aunque estos se atenúan por la concentración de la cartera en clientes de gran tamaño, la mejora reciente en su calidad y la existencia de provisiones estables. En cuanto al financiamiento, la predominancia de pasivos de corto plazo y la dependencia de deuda con costo exponen a la compañía a riesgos de refinanciamiento y presión financiera; no obstante, la reducción gradual del endeudamiento, la mejora del apalancamiento y la generación histórica de flujos operativos positivos han permitido sostener el cumplimiento de obligaciones y preservar una posición patrimonial relativamente estable, contribuyendo a mitigar dichos riesgos.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspectos importantes para analizar la capacidad de pago de la emisión por lo que se medirá el progreso de las proyecciones originales hasta la fecha de corte.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024		SEPTIEMBRE 2025	NOVIEMBRE 2025
	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES	PROYECTADOS (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ingresos	63.211	34.302	19.532	29.587
Costo de ventas y gastos de operación	-57.364	-32.345	-17.725	-27.652
Gastos financieros	-1.350	-1.685	-360	-1.530
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.845</b>	<b>485</b>	<b>1.554</b>	<b>418</b>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública, Estados Financieros Auditados 2024 y Estados Financieros Internos noviembre 2025.

Durante el ejercicio 2024, los resultados reales presentaron diferencias relevantes frente a las proyecciones incluidas en el prospecto original de la emisión, principalmente asociadas a un menor nivel de ingresos respecto de lo esperado. Mientras se proyectaban ingresos por USD 63,2 millones, la compañía registró ingresos efectivos por USD 34,3 millones, reflejando un entorno operativo más retador al inicialmente previsto. En este contexto, los costos de ventas y gastos operativos, así como los gastos financieros, se mantuvieron en niveles acordes con la escala real del negocio, aunque con una incidencia mayor sobre los resultados debido a la menor generación de ingresos. Como consecuencia, la utilidad antes de impuestos se ubicó en USD 0,49 millones, por debajo de la proyección de USD 4,85 millones, evidenciando un desempeño inferior al esperado, pero aún positivo, lo que permitió a la compañía preservar resultados operativos favorables en un escenario menos dinámico.

En cuanto al período 2025, al contrastar las proyecciones a septiembre con los resultados reales a noviembre, se observa una evolución más favorable en términos de ingresos, los cuales alcanzaron USD 29,6 millones, superando lo inicialmente proyectado para septiembre (USD 19,5 millones), lo que evidencia una recuperación en la actividad comercial y una mejor tracción del negocio. No obstante, este mayor volumen de operaciones estuvo acompañado de un incremento en los costos de ventas, gastos operativos y gastos financieros, lo que moderó el impacto positivo sobre la rentabilidad. En este contexto, la utilidad antes de impuestos real se situó en USD 0,42 millones, por debajo de la proyección de USD 1,55 millones, reflejando un desempeño que, si bien inferior a lo estimado, mantiene resultados positivos y sugiere oportunidades de mejora en eficiencia y control de costos de cara a los siguientes períodos.

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2025	2025	2026	2027
<b>Cuenta</b>							
Ingresos de actividades ordinarias		-15%	-18%	-8%	-6%	-2%	2%
Costo de ventas y producción	81,70%	84,91%	85,83%	84,39%	84,39%	84,00%	84,00%
Cuentas por cobrar (CP)	118	188	100	155	155	150	150
Inventarios	171	91	244	157	157	160	160
Cuentas por pagar (CP)	94	92	92	26	40	50	80

Fuente: AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A. Proyecciones elaboradas por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Con base a las proyecciones financieras presentadas por el emisor en el Prospecto original de la emisión y las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., se observan diferencias relevantes en el enfoque de crecimiento y supuestos operativos, siendo las estimaciones de la calificadora más conservadoras en el porcentaje de crecimiento en ingresos y la representación del costo sobre las ventas, además de gastos financieros para el periodo proyectado. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

Las proyecciones de ingresos de actividades ordinarias para el período 2025-2027 se construyen a partir del desempeño histórico 2022-2024 y la información disponible a noviembre de 2025, incorporando un escenario conservador de normalización del crecimiento. Para 2025, se proyectan ingresos por USD 32,42 millones, lo que representa una leve disminución frente a los USD 34,30 millones registrados en 2024, consistente con la premisa de variación anual negativa del 6%. En 2026, se estima una contracción marginal adicional del 2%, situando los ingresos en USD 31,8 millones, mientras que para 2027 se proyecta una recuperación moderada del 2%, alcanzando aproximadamente USD 32,4 millones, reflejando una estabilización del nivel de ventas y una recuperación gradual del dinamismo comercial.

En términos de costos de ventas y producción, las proyecciones contemplan una mejora en la eficiencia operativa. Para 2025, el costo de ventas se estima en 84,4% de los ingresos, inferior al 85,8% observado en 2024, lo que permite una expansión del margen bruto hasta USD 5,6 millones, frente a USD 4,9 millones en el año previo. Esta tendencia se mantiene en 2026 y 2027, con una participación de costos estabilizada en torno al 84,0% de los ingresos, fortaleciendo el margen bruto a niveles cercanos a USD 5,1 millones y USD 5,2 millones, respectivamente, como resultado de una mejor gestión de compras, precios y mezcla de productos.

Los gastos de administración y ventas se proyectan relativamente estables en términos reales a lo largo del período, alineados con la escala operativa del negocio y con un enfoque de control y eficiencia. Para 2025, estos gastos se estiman en USD 2,9 millones, nivel similar al registrado en 2024, mientras que para 2026 y 2027 se proyectan incrementos moderados que responden principalmente a ajustes inflacionarios y al soporte de la operación, sin generar presiones significativas sobre los márgenes. En paralelo, los gastos financieros muestran una tendencia decreciente, pasando de USD 1,69 millones en 2024 a USD 1,65 millones en 2025, USD 1,30 millones en 2026 y USD 911 mil en 2027, reflejando una estructura de endeudamiento más eficiente y una menor carga financiera en el mediano plazo.

Como resultado del comportamiento proyectado de ingresos, costos y gastos, la utilidad neta presenta una trayectoria creciente y sostenida. Para 2025, se proyecta una utilidad neta de USD 344 mil, superior a los USD 254 mil registrados en 2024, evidenciando una recuperación moderada de la rentabilidad. En 2026, la utilidad neta se incrementaría a USD 608 mil, mientras que en 2027 alcanzaría USD 882 mil, apoyada principalmente en la mejora del margen bruto y la reducción progresiva de los gastos financieros, aun en un escenario de crecimiento de ingresos contenido.

El EBITDA proyectado refleja una mejora gradual en la capacidad de generación de flujo operativo de la compañía. Para 2025, se estima un EBITDA cercano a USD 3 millones, frente a USD 2,13 millones en 2024, impulsado por una mayor eficiencia en costos y una estructura de gastos más controlada. Esta tendencia se mantiene en 2026 y 2027, lo que evidencia una operación más estable y predecible, con márgenes operativos fortalecidos y mayor resiliencia financiera en el mediano plazo.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2025	2026	2027
		PROYECTADO	
Ingresos de actividades ordinarias	32.415	31.767	32.402
Costo de ventas y producción	27.355	26.684	27.218
<b>Margen bruto</b>	<b>5.060</b>	<b>5.083</b>	<b>5.184</b>
(-) Gastos de administración	(2.933)	(2.992)	(3.052)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2.127</b>	<b>2.091</b>	<b>2.132</b>
(-) Gastos financieros	(1.652)	(1.295)	(911)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	65	159	162
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>539</b>	<b>954</b>	<b>1.384</b>
(-) Participación trabajadores	(81)	(143)	(208)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>459</b>	<b>811</b>	<b>1.176</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(115)	(203)	(294)
<b>Utilidad neta</b>	<b>344</b>	<b>608</b>	<b>882</b>
EBITDA	2.986	2.993	3.080

Proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde una perspectiva de riesgo financiero, las proyecciones para el periodo 2025-2027 evidencian una estructura de resultados de crecimiento, aunque contractivo en los primeros años, lo que pone de manifiesto un riesgo relevante de estancamiento comercial para el Emisor. La caída proyectada de ingresos en 2025 frente a 2024, seguida de una contracción adicional en 2026 y una recuperación recién en 2027, evidencia una dependencia de la estabilidad del mercado y de la capacidad de la compañía para sostener su volumen de ventas en un entorno competitivo y sensible al ciclo económico. Este comportamiento proyectado implica el riesgo de que, ante una desaceleración mayor a la esperada o la pérdida de clientes relevantes, los ingresos se ubiquen por debajo de los niveles considerados, afectando directamente la generación de márgenes y resultados.

Las proyecciones asumen una mejora gradual en la relación costo de ventas/ingresos, lo que introduce un riesgo operativo relevante, ya que la sostenibilidad de esta eficiencia depende de factores externos como precios de insumos, condiciones de importación, logística y tipo de cambio. Dado que el margen bruto proyectado se sustenta en una reducción progresiva del peso de los costos, cualquier desviación adversa podría erosionar con rapidez los márgenes, especialmente en un escenario de ingresos contenidos. En este sentido, la estructura de costos proyectada revela una sensibilidad elevada ante shocks de costos, lo que constituye un riesgo para la estabilidad operativa de AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A.

La utilidad neta proyectada muestra una trayectoria creciente; sin embargo, parte de niveles relativamente ajustados, lo que implica un riesgo de alta sensibilidad ante desviaciones operativas. Dado que los márgenes netos proyectados son reducidos, pequeñas variaciones en ingresos, costos o gastos financieros podrían traducirse en una caída significativa de la rentabilidad o incluso en resultados cercanos al punto de equilibrio. Esto evidencia un riesgo latente de volatilidad en los resultados finales, especialmente en los primeros años del período proyectado.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025	2026 PROYECTADO	2027
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>958</b>	<b>3.113</b>	<b>3.724</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(64)</b>	<b>(322)</b>	<b>(492)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(807)</b>	<b>(2.817)</b>	<b>(2.817)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	1.403	1.491	1.466
Flujo del período	88	(25)	415
Saldo Final de efectivo	1.491	1.466	1.881

Proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones de flujo de efectivo para el período 2025-2027 muestran un escenario de transición desde una generación de caja operativa positiva, aunque limitada hacia una posición progresivamente más sólida. En 2025, el flujo proveniente de las actividades de operación es positivo, aunque insuficiente para compensar las salidas derivadas del financiamiento y de las inversiones previstas, lo que se traduce en un flujo neto del período negativo y una disminución del saldo de efectivo. Para 2026, se proyecta un incremento significativo del flujo operativo, el cual permite prácticamente equilibrar las salidas de caja, dando lugar a una reducción marginal del efectivo disponible. Finalmente, en 2027, el fortalecimiento adicional del flujo generado por la operación permite cubrir de mejor manera las necesidades de inversión y financiamiento, resultando en un flujo neto positivo del período y una recuperación del saldo final de efectivo, evidenciando una mejora gradual en la capacidad de generación y sostenibilidad de caja de la compañía.

**CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN**

**AA (+)**

*Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, tienen una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.*

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

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

El Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones AUDIOVISIÓN ELECTRÓNICA AUDIOELEC S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MsC**  
Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>47.390</b>	<b>44.314</b>	<b>39.904</b>	<b>42.860</b>	<b>35.591</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>37.970</b>	<b>35.878</b>	<b>32.499</b>	<b>35.370</b>	<b>28.521</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.947	826	1.403	1.765	1.132
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	16.032	21.777	9.505	9.772	13.888
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	-	-	-	234	150
Anticipos a proveedores	35	816	57	343	416
Inventarios	19.006	8.999	19.968	18.804	11.889
Otros activos corrientes	951	3.460	1.565	4.451	1.046
<b>Activo no corriente</b>	<b>9.420</b>	<b>8.436</b>	<b>7.404</b>	<b>7.490</b>	<b>7.070</b>
Propiedades, planta y equipo	16.326	16.018	16.022	16.053	16.073
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(8.586)	(9.573)	(10.609)	(10.524)	(11.424)
Terrenos	335	649	649	649	649
Otros activos no corrientes	1.344	1.342	1.342	1.312	1.772
<b>PASIVO</b>	<b>32.782</b>	<b>30.647</b>	<b>27.052</b>	<b>29.228</b>	<b>22.420</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>28.335</b>	<b>24.443</b>	<b>22.638</b>	<b>24.837</b>	<b>19.807</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	10.474	9.019	7.533	9.520	2.004
Obligaciones con entidades financieras CP	12.890	9.285	11.255	11.255	12.000
Obligaciones emitidas CP	680	1.798	1.349	1.798	1.798
Provisiones por beneficios a empleados CP	710	438	151	263	185
Otros pasivos corrientes	3.581	3.903	2.351	2.001	3.820
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>4.446</b>	<b>6.204</b>	<b>4.415</b>	<b>4.391</b>	<b>2.613</b>
Obligaciones emitidas LP	3.628	5.394	3.596	3.596	1.798
Provisiones por beneficios a empleados LP	98	89	98	74	94
Pasivo por impuestos no corrientes	721	721	721	721	721
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>14.608</b>	<b>13.667</b>	<b>12.851</b>	<b>13.631</b>	<b>13.171</b>
Capital suscrito o asignado	7.897	7.897	7.897	7.897	7.897
Reserva legal	1.949	2.067	2.092	2.068	2.093
Reserva facultativa y estatutaria	1	1	1	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.289	2.218	1.245	210	336
Ganancia o pérdida neta del periodo	2.363	1.184	254	1.030	418
Otras cuentas patrimoniales (incluye pago de dividendos)	(889)	301	1.362	2.427	2.427

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	49.116	41.782	34.302	32.001	29.587
Costo de ventas y producción	40.127	35.477	29.441	26.925	24.968
<b>Margen bruto</b>	<b>8.988</b>	<b>6.305</b>	<b>4.861</b>	<b>5.076</b>	<b>4.619</b>
(-) Gastos de administración	(4.001)	(3.227)	(2.904)	(2.458)	(2.684)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>4.987</b>	<b>3.077</b>	<b>1.957</b>	<b>2.618</b>	<b>1.934</b>
(-) Gastos financieros	(1.355)	(1.330)	(1.685)	(1.625)	(1.530)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	122	146	213	37	13
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>3.754</b>	<b>1.894</b>	<b>485</b>	<b>1.030</b>	<b>418</b>
(-) Participación trabajadores	(563)	(284)	(73)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>3.191</b>	<b>1.610</b>	<b>412</b>	<b>1.030</b>	<b>418</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(829)	(426)	(158)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>2.363</b>	<b>1.184</b>	<b>254</b>	<b>1.030</b>	<b>418</b>
EBITDA	5.194	3.247	2.129	2.776	2.072

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024
	REAL		
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(786)</b>	<b>1.920</b>	<b>2.689</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(62)</b>	<b>(218)</b>	<b>(44)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>2.685</b>	<b>(3.051)</b>	<b>(2.099)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	370	2.207	826
Flujo del período	1.837	(1.349)	546
Saldo Final de efectivo	2.207	857	1.372

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	82%	85%	86%	84%	84%	84%	84%	84%
Margen Bruto/Ventas	18%	15%	14%	16%	16%	16%	16%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	10%	7%	6%	7%	7%	7%	8%	7%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	9.635	11.435	9.862	9.120	8.523	9.867	10.533	8.713
Prueba ácida	0,67	1,00	0,55	0,85	0,82	0,87	0,57	0,83
Índice de liquidez	1,34	1,47	1,44	1,46	1,43	1,51	1,42	1,44
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(786)	1.920	2.689	958	3.113	3.724	-	-
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	69%	69%	68%	63%	60%	58%	68%	63%
Pasivo corriente / Pasivo total	86%	80%	84%	88%	96%	96%	85%	88%
EBITDA / Gastos financieros	3,83	2,44	1,26	1,81	2,31	3,38	1,71	1,35
Años de pago con EBITDA (APE)	2,89	4,81	6,95	4,72	3,79	2,64	4,92	6,40
Años de pago con FLE (APF)	-	8,14	5,50	14,72	3,64	2,18	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(852)	14.042	11.365	12.764	13.627	11.828	13.430	11.481
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(6,10)	0,23	0,19	0,23	0,22	0,26	0,21	0,18
Capital social / Patrimonio	54%	58%	61%	60%	58%	54%	58%	60%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,24	2,24	2,11	1,72	1,50	1,38	2,14	1,70
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	52%	54%	60%	69%	62%	50%	57%	70%
Deuda largo plazo / Activo total	8%	12%	9%	5%	0%	0%	8%	5%
Deuda neta (miles USD)	14.991	15.620	14.796	14.105	11.332	8.119	14.884	14.464
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	24.563	21.756	21.941	22.847	21.390	19.549	19.057	23.772
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	5%	3%	1%	1%	2%	3%	3%	1%
ROE	16%	9%	2%	2,63%	4%	6%	8%	3%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	12	13	12	11	11	11	13	11
Días de inventario	171	91	244	157	160	160	230	157
CxC relacionadas / Activo total	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,55%	0,42%
Días de cartera CP	118	188	100	155	150	150	101	155
Días de pago CP	94	92	92	40	50	80	117	26

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	12.890	9.285	11.255	12.000	11.000	10.000	11.255	12.000
Obligaciones emitidas CP	680	1.798	1.349	1.798	1.798	-	1.798	1.798
Obligaciones emitidas LP	3.628	5.394	3.596	1.798	-	-	3.596	1.798
<b>Subtotal deuda</b>	<b>17.198</b>	<b>16.477</b>	<b>16.200</b>	<b>15.596</b>	<b>12.798</b>	<b>10.000</b>	<b>16.649</b>	<b>15.596</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.947	826	1.403	1.491	1.466	1.881	1.765	1.132
Inversiones temporales CP	260	31	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>14.991</b>	<b>15.620</b>	<b>14.796</b>	<b>14.105</b>	<b>11.332</b>	<b>8.119</b>	<b>14.884</b>	<b>14.464</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	19.006	8.999	19.968	11.930	11.860	12.097	18.804	11.889
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	16.032	21.777	9.505	13.957	13.236	13.501	9.772	13.888
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	10.474	9.019	7.533	3.039	3.706	6.048	9.520	2.004
<b>NOF</b>	<b>24.563</b>	<b>21.756</b>	<b>21.941</b>	<b>22.847</b>	<b>21.390</b>	<b>19.549</b>	<b>19.057</b>	<b>23.772</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	12.890	9.285	11.255	12.000	11.000	12.890	9.285
Obligaciones emitidas CP	-	680	1.798	1.349	1.798	1.798	680	1.798
(-) Gastos financieros	1.355	1.330	1.685	1.652	1.295	911	1.625	1.530
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.207	857	1.403	1.491	1.466	1.881	1.765	1.132
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(852)</b>	<b>14.042</b>	<b>11.365</b>	<b>12.764</b>	<b>13.627</b>	<b>11.828</b>	<b>13.430</b>	<b>11.481</b>

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.