

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL  
AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

Quito – Ecuador  
Sesión de Comité No. 018/2025, del 12 de febrero de 2025  
Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2024

Analista: Lcdo. Luis Zabala  
[luis.zabala@classrating.ec](mailto:luis.zabala@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.** es una compañía privada del sector no financiero, de nacionalidad ecuatoriana, domiciliada en el cantón Quito, bajo el control de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. El objeto social de la compañía consiste en la compraventa, fabricación, importación y comercialización a través de sistemas de redes de venta directa, venta al detal, o por la modalidad de venta por catálogo de toda clase de mercaderías para el hogar, damas, caballeros y niños en general.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 018/2025, del 12 de febrero de 2025 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., por un monto de hasta un millón setecientos mil dólares (USD 1'700.000,00).

**Categoría AA:** “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del 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”.

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se fundamenta en:

## Sobre el Emisor:

- AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., es parte de un grupo empresarial con presencia en 5 países. (Ecuador, Colombia, Perú, Bolivia y Guatemala), especializado en la venta directa a través de catálogos. Su portafolio abarca una amplia variedad de productos, tanto de fabricación propia como de terceros, ofreciendo a sus clientes una experiencia de compra diversificada y accesible.

- En Ecuador, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. es administrada por un equipo de profesionales altamente calificados, con una amplia trayectoria en el sector comercial. Su gestión, designada por el grupo controlador, garantiza una operación eficiente y alineada con los objetivos estratégicos de la compañía.
- Para diciembre de 2024, los ingresos registran un crecimiento del 24,14% frente a lo registrado al cierre de 2023 (USD 13,16 millones a USD 16,34 millones), resultado de mayores ingresos en “venta directa” y “venta servicio operativo” el cual está conformado por venta servicio flete cargo logístico y venta servicio cobranza penalidad.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos (a excepción de diciembre 2022), desde un 2,85% de los ingresos en 2021, 0,70% en el año 2023 y 2,43% al 31 de diciembre de 2024.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros egresos no operacionales netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que pasó de significar el 2,57% de los ingresos en diciembre de 2021 y 0,52% en diciembre de 2024. Para diciembre de 2022 y 2023 la compañía no generó utilidad, la misma representó -9,08% y -2,00% respectivamente, conducta atada al incremento de sus gastos operativos y una reducción en sus ventas.
- El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos, significando 1,82% al cierre de 2023 y 3,25% para diciembre de 2024. A excepción de diciembre de 2022, la compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole cubrir sus gastos financieros.
- Los activos totales de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., registraron USD 11,56 millones al cierre de 2023 y USD 11,95 millones en diciembre de 2024, evidenciando un aumento de 3,30% gracias al incremento de sus cuentas por cobrar comerciales e impuestos diferidos.
- Durante el periodo analizado se evidencia que AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 79,98% de los activos (77,40% de los activos en diciembre de 2023 y un 77,42% de los activos en diciembre de 2024), siendo la cuenta más representativa para diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores.
- Para diciembre de 2024, la deuda financiera totalizó USD 1,25 millones (10,45% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores.
- Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos pasó de 20,41% en diciembre de 2022 a 22,60% en diciembre de 2023 y 22,58% en diciembre de 2024.
- AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 3,43 veces en diciembre de 2023 al igual que en diciembre de 2024.
- AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, por ende, su capital de trabajo fue negativo, mismo que a diciembre de 2024 significó un 16,87% de los activos. La empresa ha adoptado estrategias financieras para gestionar las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, con el objetivo de contar con un capital de trabajo suficiente para solventar su operación.

### **Sobre la Emisión:**

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., celebrada el 20 de enero de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 1,70 millones.
- Con fecha 28 de enero de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., conjuntamente con AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.
- La Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ❖ 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.
  - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

- ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Cuenta con una garantía específica consistente en la constitución de una hipoteca abierta por un monto que cubre el 195,47% de los valores colocados, de conformidad con el artículo 9 del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y el patrimonio de hasta 1,25 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.
- Al 31 de diciembre de 2024, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 8,99 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,20 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,23 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El negocio de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial, pues la incertidumbre que se pueda generar por políticas económicas gubernamentales podría conllevar la reducción del consumo de este tipo de productos.
- Un deterioro en el poder adquisitivo de los ecuatorianos potencialmente podría significar una reducción sobre el consumo de los productos que comercializa la compañía, lo cual incidiría en el nivel de ingresos de la misma y consecuentemente afectar sus resultados.
- Otro riesgo al que está expuesta la compañía, se encuentra relacionado con escenarios económicos adversos que podrían afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes les ha facturado, lo cual podría afectar el flujo de la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la comercialización de los mismos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.

- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta y disminución en la fuerza comercial.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son los inventarios libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores, no obstante, la compañía mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas tanto en el mercado nacional como internacional.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, los inventarios presentan un grado bajo para ser liquidado y su liquidación depende de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de diciembre de 2024, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, la compañía certificó que los activos que respaldan la emisión son únicamente inventarios por lo que no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

### **Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:**

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).

- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.
- Contrato de Papel Comercial.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022 y 2023 de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2024 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., celebrada el 20 de enero de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 1,70 millones.

Con fecha 28 de enero de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., conjuntamente con AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

| <b>TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES O PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.</b>                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Emisor</b>                                                                                                                                    | AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Capital a Emitir</b>                                                                                                                          | Hasta USD 1'700.000,00                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Unidad Monetaria</b>                                                                                                                          | Dólares de los Estados Unidos de América.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Plazo del Programa</b>                                                                                                                        | Hasta 720 días                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Plazo de las Obligaciones</b>                                                                                                                 | Hasta 359 días                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>Valores</b>                                                                                                                                   | Desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1,00.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Pago del Capital</b>                                                                                                                          | Al vencimiento.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Tasa de interés</b>                                                                                                                           | Cero cupón                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Agente Pagador</b>                                                                                                                            | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Fecha de Emisión</b>                                                                                                                          | La fecha de emisión de las obligaciones será la fecha en que éstas sea negociadas en forma primaria, es decir a partir de la fecha en que entren en circulación los valores de obligación.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Rescates Anticipados</b>                                                                                                                      | Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución por al menos una votación que corresponda a los dos tercios de los obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notarizados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país.                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Contrato de Underwriting</b>                                                                                                                  | Del mejor esfuerzo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Garantía General</b>                                                                                                                          | Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Garantía Específica</b>                                                                                                                       | Cuenta con una garantía específica consistente en la constitución de una hipoteca abierta por un monto que cubre el 195,47% de los valores colocados, de conformidad con el artículo 9 del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Destino de los recursos a captar</b>                                                                                                          | 100% para Capital de Trabajo. Consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza y deja expresa constancia que bajo ningún concepto el destino de los recursos será utilizado para pagar a proveedores vinculados con la Compañía                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Representante de Obligacionistas</b>                                                                                                          | AVALCONSULTING Cia. Ltda.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Agente estructurador y colocador</b>                                                                                                          | MERCAPITAL Casa de Valores S.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Sistema de colocación</b>                                                                                                                     | Bursátil.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.</b> | Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:<br><br>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: <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 1,25.</li> </ul> |
| <b>Límite de Endeudamiento</b>                                                                                                                   | Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y el patrimonio de hasta 1,25 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ❖ 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.
- ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Garantía Específica

Cuenta con una garantía específica consistente en la constitución de una hipoteca abierta por un monto que cubre el 195,47% de los valores colocados, de conformidad con el artículo 9 del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

Con fecha 27 de enero de 2025 se suscribió mediante escritura pública la Hipoteca Abierta y Prohibición de Enajenar que otorga la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. a AVALCONSULTING Cía. Ltda. (Fincas Vacacionales Carcelén situado en la Parroquia Cotocollao actualmente Ponceano de este cantón Quito provincia de Pichincha)

La garante hipotecaria, con el fin de garantizar sus obligaciones como deudor, generadas por la emisión de obligaciones, constituye a favor de la acreedora hipotecaria una Hipoteca abierta sobre los inmuebles para caucionar con ésta, la obligación de USD 3.322.988,86 lo cual equivale al 195,47% del monto del programa de la emisión de obligaciones – papel comercial, la misma que subsistirá mientras la obligación que garantiza no haya sido cumplida en su totalidad por lo que el gravamen hipotecario que se impone, sólo podrá ser levantado por declaración expresa de la acreedora hipotecaria la misma que se realizará al momento en que la emisión de obligaciones – papel comercial del deudor haya sido redimida en su totalidad

## Compromisos Adicionales

El apoderado especial de la compañía conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, fija los siguientes compromisos adicionales orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la compañía emisora, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y todas aquellas gestiones que permitirán que la compañía emisora mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:

## Límite de Endeudamiento

La compañía emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión el siguiente límite de endeudamiento:

- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y el patrimonio de hasta 1,25 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Para efectos del control y seguimiento del resguardo voluntario, se deberá tomar en cuenta que, “Pasivo Financiero” es el total de pasivos que devengan costo financiero incluyendo: obligaciones de corto y largo plazo, valores emitidos producto de procesos de titularización de flujos, préstamos bancarios, sobregiros, derivados emitidos y obligaciones de contra indemnización.

Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros **semestrales** correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

## Monto Máximo de la Emisión

La Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de diciembre de 2024, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. alcanzó un total de activos de USD 11,95 millones, de los cuales el 100,00% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (DICIEMBRE 2024, miles USD)

| Concepto      | Libres        | %              |
|---------------|---------------|----------------|
| Disponibles   | 670           | 5,61%          |
| Exigibles     | 2.010         | 16,83%         |
| Realizables   | 3.957         | 33,12%         |
| Activo Fijo   | 3.394         | 28,41%         |
| Otros activos | 1.914         | 16,03%         |
| <b>TOTAL</b>  | <b>11.945</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; 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<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2024, presento el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 8,99 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,20 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,23 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones a Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de diciembre de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,98 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

**CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2024)**

| Descripción                                                                                        | Miles USD    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Total Activos                                                                                      | 11.945       |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos                                                        | 1.651        |
| (-) Activos Gravados                                                                               | -            |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup>                       | -            |
| (-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación <sup>3</sup>                                  | 1.300        |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social | -            |
| (-) Derechos Fiduciarios <sup>4</sup>                                                              | -            |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>                     | -            |
| <b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>                                    | <b>8.994</b> |
| <b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>                          | <b>7.195</b> |
| Capital Tercer programa de Papel Comercial                                                         | 1.700        |
| <b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>                                       | <b>5,29</b>  |
| <b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>                               | <b>4,23</b>  |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,92 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, 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”.

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>3</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>4</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>5</sup> 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

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores representa al 31 de diciembre de 2024 el 55,62% del 200% del patrimonio y el 111,24% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

**CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Diciembre 2024)**

| Descripción                                  | USD            |
|----------------------------------------------|----------------|
| Patrimonio                                   | 2.697          |
| <b>200% del Patrimonio</b>                   | <b>5.394</b>   |
| Segundo Programa de Papel Comercial          | 1.300          |
| Tercer Programa de Papel Comercial           | 1.700          |
| Total Emisiones                              | <b>3.000</b>   |
| Valores en circulación / 200% del Patrimonio | <b>55,62%</b>  |
| Valores en circulación / Patrimonio          | <b>111,24%</b> |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

### Proyecciones del Emisor

Para el año 2025, las proyecciones estiman en sus ingresos un crecimiento de 14,96% frente a lo registrado en 2024, mientras que a partir del año 2026 y 2027 se determinaría una tasa de crecimiento de 5,00%, basada en la expectativa de un aumento en el número de asesores líderes en ventas, además de estrategias de incentivos diseñadas para potenciar su desempeño y elevar el promedio de ventas.

Entre 2025 y 2027, los costos de ventas representarían el 44,80% de los ingresos. Esta proporción se lograría mediante la unificación de compras y la implementación de economías de escala, lo que generaría un margen bruto que represente un 55,20% de los ingresos durante el periodo proyectado.

Por su parte los gastos operacionales representarían durante el periodo analizado (2025-2027) un 48,54% sobre los ingresos, posterior de lo cual AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados que significaría en promedio (2025-2027) un 6,66% de los ingresos.

Dentro del modelo se consideran otros ingresos / egresos no operacionales, gastos financieros e impuesto a la renta, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de 3,86% de los ingresos en el año 2025 a 4,02% en el año 2026 y 4,16% en diciembre de 2027.

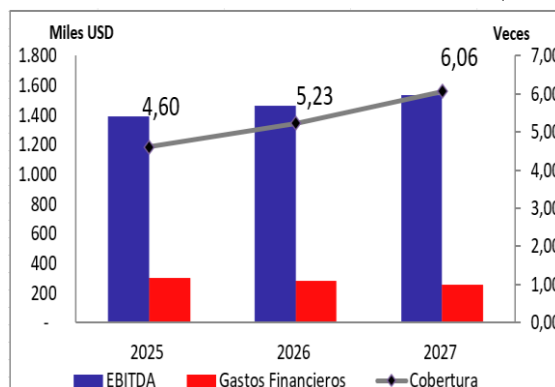
**CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)**

| Descripción                        | 2025          | 2026          | 2027          |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos                           | 18.786        | 19.725        | 20.712        |
| Costo de ventas                    | 8.416         | 8.837         | 9.279         |
| <b>Utilidad bruta</b>              | <b>10.370</b> | <b>10.888</b> | <b>11.433</b> |
| Gastos operacionales               | 9.121         | 9.574         | 10.052        |
| <b>Utilidad operativa</b>          | <b>1.249</b>  | <b>1.315</b>  | <b>1.381</b>  |
| Gastos financieros                 | 303           | 280           | 253           |
| Otros ingresos / egresos netos     | 21            | 21            | 22            |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>967</b>    | <b>1.056</b>  | <b>1.150</b>  |
| Impuesto a la renta                | 242           | 264           | 287           |
| <b>Utilidad neta</b>               | <b>725</b>    | <b>792</b>    | <b>862</b>    |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 4,60 veces en el año 2025 a 6,06 veces en el año 2027, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

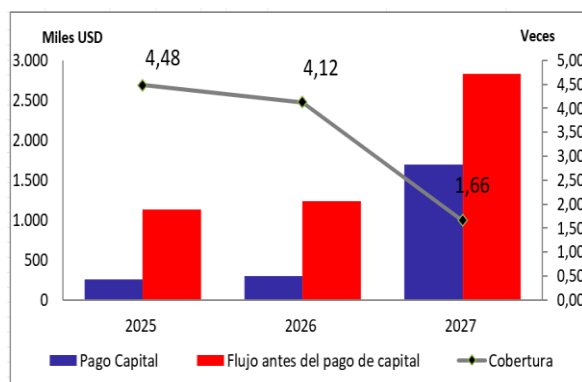
Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera presentó los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan negativos para el 2025 y positivos para los años 2026 y 2027; en las actividades de inversión se contemplan adquisiciones en activos fijos; posteriormente, en las actividades de financiamiento se considera la colocación de nuevo proceso, con sus correspondientes pagos (capital e interés), y las cancelaciones que se realizarían por las emisiones vigentes y las obligaciones en el sistema financiero. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo proyectado se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción                                                         | 2025           | 2026         | 2027         |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|--------------|--------------|
| Utilidad neta                                                       | 725            | 792          | 862          |
| Depreciación                                                        | 180            | 188          | 114          |
| Otros Activos                                                       | -              | -            | -            |
| Provisión por Cuentas x Cobrar                                      | 850            | 237          | 249          |
| Provisión por Beneficios Empl.                                      | 8              | 9            | 11           |
| <b>Act. No afectan Flujo</b>                                        | <b>1.764</b>   | <b>1.226</b> | <b>1.236</b> |
| Aumento o Disminución en cuentas del activo                         | (848)          | (540)        | (568)        |
| Aumento o Disminución en cuentas del pasivo                         | (2.784)        | (399)        | (193)        |
| <b>Flujo de efectivo generado por actividades de operación</b>      | <b>(1.867)</b> | <b>287</b>   | <b>476</b>   |
| Variación en Propiedades, Planta y Equipo                           | (153)          | (58)         | (119)        |
| Variación en Otros activos de L/P                                   | 413            | 309          | 232          |
| <b>Flujo de efectivo generado por actividades de inversión</b>      | <b>259</b>     | <b>251</b>   | <b>113</b>   |
| Obligaciones financieras de C/P                                     | (253)          | -            | -            |
| Programas de Papel Comercial                                        | 305            | (300)        | 1.500        |
| <b>Obligaciones financieras de C/P</b>                              | <b>52</b>      | <b>(300)</b> | <b>1.500</b> |
| III Programa de Papel Comercial                                     | 1.700          | -            | (1.700)      |
| <b>Movimientos Financieros</b>                                      | <b>1.752</b>   | <b>(300)</b> | <b>(200)</b> |
| Reclasificación Resultados                                          | -              | (181)        | (198)        |
| <b>Movimientos Patrimoniales</b>                                    | <b>-</b>       | <b>(181)</b> | <b>(198)</b> |
| <b>Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento</b> | <b>1.752</b>   | <b>(481)</b> | <b>(398)</b> |
| <b>FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO</b>                     | <b>144</b>     | <b>57</b>    | <b>191</b>   |
| Caja Inicial                                                        | 736            | 880          | 936          |
| <b>SALDO FINAL DE EFECTIVO</b>                                      | <b>880</b>     | <b>936</b>   | <b>1.127</b> |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES CON COSTO



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 4,48 veces en 2025, mientras que, para diciembre de 2027, sería de 1,66 veces.

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA/ pago Deuda total, la relación pasaría de 5,51 veces en 2025 a 0,90 veces en el año 2027. El EBITDA/ Gastos de capital, mostró disponibilidad de flujo operativo para realizar inversiones requeridas por la empresa, pues pasaría de 9,08 veces en 2025 a 12,90 veces en 2027. Finalmente, los indicadores de rentabilidad mostrarían un comportamiento positivo durante el periodo proyectado.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a las variables ingreso por ventas, costos de ventas y gastos operativos dentro del estado de resultados, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se evidenció que el modelo soportaría una reducción en los ingresos del -1,50% para el período 2025-2027 y del +0,40% al costo de ventas y gastos operativos para los años 2025-2027. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## **Riesgo de la Economía** **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,2% en 2025<sup>8</sup>. Por su parte el Banco Mundial estima un crecimiento de 0,3% para el Producto Interno Bruto (PIB) Ecuador, el más bajo de la región<sup>9</sup>. Las previsiones de crecimiento se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en

<sup>7</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/economia/fmi-proyeccion-crecimiento-pib-ecuador-mejora-81677/#:~:text=Proyecci%C3%B3n%20del%20crecimiento%20del%20PIB%20seg%C3%BA%20el%20FMI&text=El%20FMI%20incluso%20mejor%C3%B3%20la,aumento%20de%201%2C2%25.>

<sup>9</sup> <https://www.primicias.ec/economia/banco-mundial-expectativas-crecimiento-ecuador-80861/#:~:text=El%20Banco%20Mundial%20estima%20un,difundidas%20este%209%20de%20octubre.>

torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>10</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para 2025.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,2% para el año 2025. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025<sup>11</sup>.

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>12</sup>

La economía de Ecuador está en recesión<sup>13</sup>, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país. Entre los factores se encuentran la inestabilidad política, aumento de la tarifa del IVA del 12% al 15% desde mayo de 2024, la falta de liquidez en el mercado, problemas de inseguridad, la crisis energética, incidieron de manera negativa en varios sectores económicos como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión<sup>14</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en diciembre 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

**CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR**

| Rubro                                            | Valor               | Rubro                                   | Valor    |
|--------------------------------------------------|---------------------|-----------------------------------------|----------|
| PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.            | 118.845             | Variación anual PIB (t/t-4) año 2022    | 2,74%    |
| Deuda Pública Total / PIB (oct 2024)             | 50,72%              | Inflación mensual (dic - 2024)          | -0,99%   |
| Balanza Comercial Total (millones USD) nov 2024  | 6.005,7 (Superávit) | Inflación anual (dic - 2024)            | 0,53%    |
| Reservas Internacionales (millones USD dic-2024) | 6.899,5             | Inflación acumulada (dic - 2024)        | 0,53%    |
| Riesgo país, 31 de diciembre 2024 (puntos)       | 1.200               | Remesas (millones USD) II-T 2024        | 1.611,14 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD dic 2024)        | 71,65               | Tasa de Desempleo nacional (nov - 2024) | 3,70%    |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** En el año 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto

<sup>10</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>11</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>

<sup>12</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>13</sup> Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

<sup>14</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,dur%C3%B3n%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>15</sup>.

Durante el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó una disminución, llegando a -1,9% en comparación con el mismo periodo del año anterior (1,5%). Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las exportaciones en (-0,3%), además de una variación negativa del Gasto de Consumo final Hogares (-0,05%) y la formación bruta de capital fijo (FBKF) (-0,6%).

La reducción de las importaciones está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado<sup>16</sup>. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa<sup>17</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>18</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>19</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.200 puntos al 31 de diciembre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>20</sup>.

La **calificación de deuda** al 27 de enero de 2025 de Moody's<sup>21</sup> para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para 27 de enero de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (negativa) para el largo plazo y "B" para el corto plazo, tras la realización del canje de deuda por naturaleza. Según S&P, esa operación tiene como objetivo reducir la deuda de Ecuador en aproximadamente USD 700 millones, equivalente al 0,6% del PIB, al mismo tiempo que dirige recursos hacia la conservación ambiental del Corredor Amazónico<sup>22</sup>. Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>23</sup>

<sup>15</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

<sup>16</sup> Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

<sup>17</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

<sup>18</sup> <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

<sup>19</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>21</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>22</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/standard-poor-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-nuevo-canje-224089.html#:~:text=Standard%20%26%20Poor's%20mantiene%20calificaci%C3%B3n%20de%20deuda%20de%20Ecuador%20tras%20nuevo%20canje,-La%20calificadora%20prev%C3%A9%20que%20la%20calificadora%20de%20riesgos%20Standard,canje%20de%20deuda%20por%20naturaleza.>

<sup>23</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Hasta noviembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 25.223,5 millones, mostrando una reducción de USD 1.652,4 millones, lo que equivale a un descenso de 6,1% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>24</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB hasta noviembre de 2024 ascendieron a USD 31.229,2 millones, lo que representa un incremento del 9,5% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 7,3% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 10,3%.

Hasta noviembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.005,7 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 4.351,2 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.893,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.112,0 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 71,72 por barril al 31 de diciembre de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>25</sup>.

**GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)**



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

Durante enero y noviembre de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 159,2 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 127,9 millones de barriles lo que implicó una caída de 0,7% en comparación con el mismo periodo de 2023, En contraste las empresas privadas generaron 31,3 millones de barriles lo que representó un aumento de 5,8%. Estas cifras representaron una disminución de 5,8% en la producción estatal. Para noviembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 9,6 millones de barriles, lo que representó una disminución del 8,6% en comparación con el mismo mes de 2023. De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 7,7 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 1,5 millones de barriles; mientras que las compañías privadas<sup>26</sup> 0,4 millones de barriles<sup>27</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para el año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los cuales ya

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202501.pdf>

<sup>25</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe\\_t%E2%80%9Acnico\\_prorrogado\\_2025\\_vf.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf)

<sup>26</sup> Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro012025.pdf>

se han cerrado 10 en 2024. A partir de 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2028. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44.<sup>28</sup>

Hasta diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 18.779,91 millones, es decir existió un crecimiento de 7,81% respecto al 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.264,50 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.265,39 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.264,67 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 493,08 millones<sup>29</sup>.

La **inflación mensual** en diciembre de 2024 registró una variación de -0,99%, mientras que la variación **anual** fue de 0,53% y la **acumulada** fue de 0,53%. Para diciembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue recreación y cultura, bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, bienes y servicios diversos.<sup>30</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para diciembre de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>31</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 477,80 para diciembre de 2024<sup>32</sup>. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en diciembre de 2024, se ubicó en USD 797,97<sup>33</sup>, lo que supone un ligero aumento de unos USD 11,97 con respecto a los precios de 2023, no obstante, bajó USD 6,87 comparado con noviembre de 2024. Este registro implica que el ingreso familiar promedio, situado en diciembre en los USD 858,67, cubre el 107,61% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un costo de USD 554,76, generando un excedente de USD 303,91 del ingreso familiar.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,70% en noviembre de 2024. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,70% en noviembre de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 22,70% en ese mismo orden.<sup>34</sup>

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>35</sup>, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)<sup>36</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,19% para enero de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,80%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,61%<sup>37</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para noviembre de 2024 alcanzó la suma de USD 86.665,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 31.044,4 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.965,1 millones<sup>38</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para noviembre de 2024, el

<sup>28</sup> <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

<sup>29</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

<sup>30</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf>

<sup>31</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202411.pdf>

<sup>32</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>33</sup> <https://www.swissinfo.ch/spa/ecuador-registr%C3%B3-una-inflaci%C3%B3n-de-0%2C53-%25-en-2024%2C-la-m%C3%A1s-baja-desde-2021/88705561#:~:text=En%20cuanto%20a%20la%20Canasta,a%20los%20precios%20de%202023.>

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Noviembre/202411\\_Boletin\\_empleo\\_ENEMDU.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Noviembre/202411_Boletin_empleo_ENEMDU.pdf)

<sup>35</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>36</sup> [file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406\\_Boletin\\_pobreza\\_ENEMDU.pdf](file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf)

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>38</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2074122024.html>

44,0% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,6% en Microcrédito, el 5,9% a Vivienda y el 0,5% a Educativo<sup>39</sup>. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a noviembre de 2024, la rentabilidad (ROE) cayó a 9,74% frente a su similar de 2023 (12,43%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 10 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,16 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A octubre de 2024, la rentabilidad cayó al 2,71% (5,04% en su similar de 2023), es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,71 centavos de utilidad<sup>40</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2024 totalizó USD 1.611,14 millones, cifra que represento un aumento del 19,04% en comparación con el segundo trimestre de 2023 (USD 1.353,45 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>41</sup>, además del incremento en la tasa migratoria debido ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2024 fueron de USD 73,58 millones; monto inferior en USD 86,5 millones frente a lo registrado en el tercer trimestre de 2023 (USD 160,1 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>42</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>43</sup>.

Para octubre de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.744,88 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para octubre de 2024 fue de USD 12.518,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.164,84 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de octubre de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,72% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>44</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones y USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024<sup>45</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

La Compañía AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se constituyó mediante escritura pública otorgada el 06 de marzo de 2012, en el cantón Quito y fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 19 de abril del mismo año. La Compañía a lo largo de su historia ha tenido algunos actos societarios, siendo los más relevantes: En 2014, 2015, 2017, 2021, 2022 y 2023 en donde se celebraron aumentos de capital. En 2015 se inscribió en el Registro Mercantil el cambio del Objeto Social de la compañía. El 13 de noviembre de 2018 se resolvió mediante escritura

<sup>39</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>40</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html>

<sup>42</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

<sup>43</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>44</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>45</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

pública disminuir el capital social de la compañía. La Compañía tendrá una duración de 99 años a partir de la inscripción en el Registro Mercantil.

La compañía tiene como objeto social la “compraventa, fabricación, importación y comercialización a través de sistemas de redes de venta directa, venta al detal, o por la modalidad de venta por catálogo de toda clase de mercancías para el hogar, damas, caballeros y niños en general, perfumes, artículos de hogar...”.

Es importante mencionar que la compañía forma parte del Grupo AZZORTI. El grupo de empresas que conforma el grupo mencionado complementan las diferentes actividades como la producción, distribución y venta. En Ecuador, la compañía analizada (AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.) se dedica principalmente a la distribución y venta de los productos producidos por su relacionada en Colombia; y, también cuenta con una planta de joyería para producción local y exportación a sus empresas relacionadas en Perú, Bolivia y Guatemala.

Las principales líneas de negocio de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., son las que se describen a continuación a través de la venta de catálogo:

- **Hogar.** - dentro de esta línea de negocio se pueden encontrar productos como: cacerolas, cinturones, cubrecamas, maletas infantiles, porta cubiertas, lámparas, set de recipientes, entre otros.
- **Joyería.** - esta línea cuenta con varios productos como: aretes, pulseras, anillos, gargantillas, entre otros.
- **Moda.** - esta línea incluye productos como: vestidos, chaquetas, polos, pantalones, enterizos, camisas, blusas, entre otros.
- **Fragancias.** - la compañía cuenta con varias fragancias para sus diferentes segmentos de mercado.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Los accionistas de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., han fortalecido el patrimonio de la compañía mediante constantes incrementos al capital social. Al 31 de diciembre de 2024, el capital suscrito y pagado de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. alcanzó USD 3,93 millones, evidenciando una concentración de más del 90% en uno de ellos.

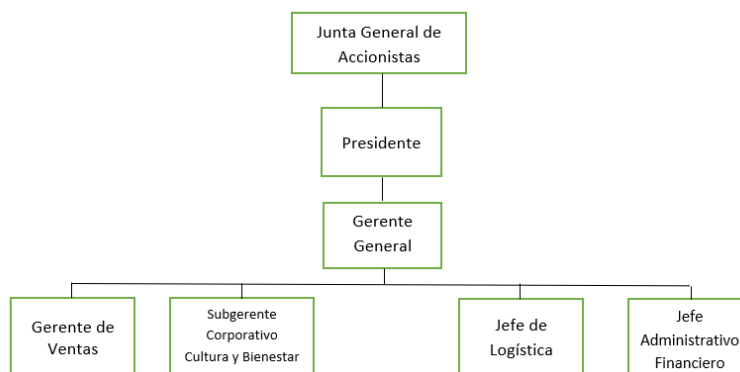
**CUADRO 8: ACCIONISTAS**

| Nombre                | Capital (USD)       | Participación  |
|-----------------------|---------------------|----------------|
| ECHAVARRIA JARA DARIO | 1,00                | 0,00003%       |
| GOLDEN POWER NZ LP    | 3.926.455,00        | 99,99997%      |
| <b>Total</b>          | <b>3.926.456,00</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff directivo con varios años en la compañía, sobre los cuales se dependen las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo<sup>46</sup>. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

CUADRO 9: PLANA GERENCIAL

| NOMBRE             | CARGO                                      |
|--------------------|--------------------------------------------|
| ADRIANA URQUIAGA   | GERENTE DE VENTA                           |
| MAGDALENA MARCILLO | JEFE ADMINISTRATIVO FINANCIERO             |
| VICTOR MOYA        | JEFE LOGÍSTICA                             |
| KARLA FIALLOS      | SUBGERENTE CORPORATIVA CULTURA Y BIENESTAR |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

De acuerdo a la información presentada por AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., no cuenta con lineamientos formales en sus estatutos de Buen Gobierno Corporativo. No obstante, maneja lineamientos que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto para accionistas, altas gerencias y personal en general.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

## Empleados

Al 31 de diciembre de 2024, la compañía contó con 119 colaboradores, de los cuales el 79,83% se concentra en la gerencia de ventas y logística. Es importante mencionar que más del 90% de los colaboradores posee contrato fijo a tiempo completo.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores. Adicionalmente, es importante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado

<sup>46</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable

cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Empresas vinculadas o relacionadas

**CUADRO 10: EMPRESAS RELACIONADAS**

|                                 | Nombre o Razón Social                          | Tipo de Relación     | Estado                                             |
|---------------------------------|------------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------------------|
| FYC REPRESENTACIONES CIA. LTDA. | SOFTWARE&CONSULTING ECUADOR S.A.               | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | JUPITER-PHARMACEUTICALS S.A.S.                 | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | MONSTER ENERGY BEBIDAS ECUADOR CIA. LTDA.      | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | ADINCORP-HOLDING S.A.S.                        | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | F&E ECUATORIANA S.A.                           | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | SIPLAS RESEARCH ORGANIZATION S.A.              | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | SIERRAQUITO S.A.                               | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | ECUAPIOLAS CIA. LTDA.                          | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | ECUASURCOS S.A.                                | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | ARYSTA-LIFESCIENCE ECUADOR S.A.                | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | UPLECUADOR S.A.                                | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |
|                                 | AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.                     | PRESIDENTE           | Activa                                             |
|                                 | GUNTHER WAGNER ECUADOR S.A.                    | PRESIDENTE           | Activa                                             |
|                                 | HELM AGRO ECUADOR S.A.                         | PRESIDENTE           | Activa                                             |
|                                 | RIDLEY CORPORATION ECUADOR S.A.                | PRESIDENTE           | Activa                                             |
|                                 | EMPRESAS CAROZZI ECUADOR S.A.                  | PRESIDENTE           | Activa                                             |
|                                 | SEVINEG PROMOTORA DE NEGOCIOS DEL ECUADOR S.A. | PRESIDENTE           | Activa                                             |
|                                 | CORPORACION ZEDECUADOR S.A.                    | PRESIDENTE           | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM            |
|                                 | IMPRODEMA S.A.S.                               | APODERADO            | Activa                                             |
|                                 | CASARACRA S.A.                                 | APODERADO            | CANCELACIÓN PERMISO OPERACIÓN - OFICIO INSCRITA RM |
|                                 | TREVIGALANTE S.A.S.                            | APODERADO            | CANCELACIÓN PERMISO OPERACIÓN - VOLUNT INSCRITA RM |
|                                 | CONSORCIO YURA S.A. LEANSA                     | APODERADO            | CANCELACION DE LA INSCRIPCION                      |
|                                 | BSGCONSULTING S.A.                             | LIQUIDADOR           | DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM            |
|                                 | ELECTION SYSTEMS & SOFTWARE, INC               | LIQUIDADOR           | CANCELACIÓN PERMISO OPERACIÓN - OFICIO INSCRITA RM |
|                                 | WINEXPRESS S.A.                                | LIQUIDADOR PRINCIPAL | CANCELACION DE LA INSCRIPCION                      |
|                                 | GERENPLAN S.A.                                 | LIQUIDADOR PRINCIPAL | CANCELACION DE LA INSCRIPCION                      |
| ECHAVARRIA JARA DARIO           | AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.                     | GERENTE GENERAL      | Activa                                             |

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros /Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., mantiene una amplia gama de clientes que corresponden provienen en su mayoría de las ventas generadas por sus sistemas de redes de venta directa bajo modalidad de venta por catálogos en los que se da a conocer la gama de productos que dispone la compañía según la temporada. Los productos que oferta la empresa van desde mercaderías para el hogar, mujeres, hombres, niños, perfumes, entre otros.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., cuenta con política de compra cuyo objetivo es dar a conocer a los usuarios el procedimiento de compras detalladamente, teniendo como base las políticas de compras que facilite la toma de decisiones. Al igual la compañía cuenta con política de precios la misma que se basa en ofrecer productos de calidad a precios competitivos en las diferentes líneas de negocio.

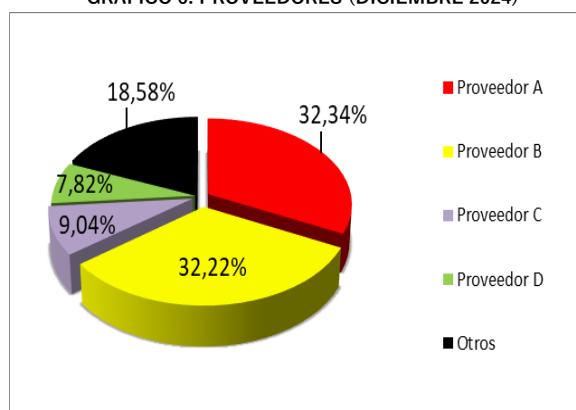
## Proveedores<sup>47</sup>

Al referirnos a los proveedores de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 31 de diciembre de 2024, los 2 principales proveedores sumaron el 64,56% del costo de ventas, con lo cual se evidencia un riesgo de concentración; sin embargo, se debe mencionar que el principal proveedor brinda precios más bajos por volumen de compra, adicionalmente, la empresa mantiene contratos comerciales específicos que definen las condiciones de pago y la calidad de los productos.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. cuenta con proveedores locales y del exterior y su riesgo es medido ya que las compras se realizan a empresas relacionadas y a un único proveedor con China que provee a la Corporación.

La empresa tiene muy buena aceptación con sus proveedores, además cuenta con una central de compras y se abastece directamente de productos extranjeros para ciertas líneas, además goza de un alto poder de negociación.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES (DICIEMBRE 2024)



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Estrategias y Políticas de la Empresa

Entre las actividades estratégicas que constantemente desarrolla AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se encuentran:

- Buscar la fidelización de la relación comercial con los proveedores y clientes.
- Realizar constantes promociones a fin de perpetuar la relación con los clientes.
- Entre otras.

## Políticas de Precios

La política de precios de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se basa en ofrecer productos de calidad a precios competitivos en las diferentes líneas de negocio, considerando varios factores:

- Costos de fabricación: incluye todos los costos y materiales del producto. Al contar con plantas propias de Ropa y Joyería, además de tener control total del producto desde el diseño, fabricación hasta la distribución del producto, les permite tener flexibilidad en el costeo de productos.
- Competencia: realizan estudios de mercado para comparar los precios con los de la competencia, ajustándolos para mantener la competitividad.
- Política de precios dinámicas: ajustando las estrategias de precios en los catálogos que aún no se han publicado de acuerdo con la realidad del momento.
- Promociones y ofertas: ofrecen promociones y ofertas especiales a las asesoras y/o consumidor final, en las diferentes líneas de negocio, en cada campaña.

<sup>47</sup> La compañía mantiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos

- Enfoque: a lo largo de las campañas se tienen diferentes estrategias para los diferentes públicos, consumidor final, asesoras, líderes, gerente de zona.

## Política de Financiamiento

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., de manera histórica ha fondeado sus actividades principalmente con recursos de terceros; sin embargo, pese a que la relación es superior, el patrimonio también ha venido registrando una parte importante en el financiamiento de las actividades de la empresa.

Al 31 de diciembre de 2024, los pasivos financiaron el 77,42% de los activos (77,40% en diciembre de 2023) y dentro de estos, la deuda con costo participó con un 10,45% del financiamiento del activo (9,15% en diciembre 2023). Desde el 2022 la empresa registró dentro de su deuda financiera, compromisos adquiridos con el Mercado de Valores.

## Responsabilidad Social y Ambiental

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., cuenta con estudios de impacto ambiental, lo que evidencia su compromiso en producir y comercializar sus productos a través de prácticas de responsabilidad ambiental.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

## Riesgo Legal

Según lo reportado por AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., al 31 de diciembre de 2024, la compañía registra 1 proceso de visto bueno, 1 proceso por estafa y 1 reclamo al SRI por impuesto a la renta del 2018. La calificadora no ha podido medir el impacto sobre la operación de la compañía.

## Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Tercera Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., mantiene la siguiente emisión vigente:

**CUADRO 11: EMISIONES REALIZADAS (DICIEMBRE 2024)**

| Instrumento             | Año Emisión | Resolución Aprobatoria         | Monto (USD) | Saldo de Capital |
|-------------------------|-------------|--------------------------------|-------------|------------------|
| Segundo Papel Comercial | 2024        | SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00011156 | 1.300.000   | Vigente          |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Eventos Importantes

- AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., al 31 de diciembre de 2024, realizó cambios en la estructura de la compañía lo que generó un gasto importante en finiquitos por los despidos realizados el cual asciende a USD 380.000 aproximadamente.
- Adicionalmente se acogieron a la amnistía tributaria por una revisión del impuesto a la renta del 2018, valor que no estaba presupuestado desembolsando a la entidad tributaria USD 250.000.
- El 2024 fue un año lleno de dificultades para la compañía las cuales se han ido superando una a una cerrando el ejercicio fiscal en positivo.

## Situación del Sector

El sector comercial, uno de los más representativos del país, ha demostrado estabilidad. A pesar de las<sup>48</sup> dificultades, el sector comercial, uno de los más representativos del país, ha demostrado estabilidad. Según cifras del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), el comercio ha crecido un 2,3% en el año 2024, a pesar de la inseguridad y las graves interrupciones económicas.

El sector donde desarrolla sus actividades la empresa es el de venta por catálogo, es así que durante<sup>49</sup> el año 2024, las ventas de e-commerce mostraron un gran desempeño a lo largo del año y dejaron claro las preferencias de los ecuatorianos en las compras realizadas en línea. Mediante plataformas digitales los usuarios tuvieron acceso a un abanico de productos que reflejaron tendencias globales, así como necesidades y cambios en la dinámica del consumo.

Según el informe e-País 2024, el 78% de los consumidores prefiere realizar compras por internet mediante smartphones, mientras que el 21% opta por hacerlas a través de un ordenador personal.

Además, se añade que los consumidores se beneficiaron de eventos y temporadas importantes como los Cyberdays y los descuentos de noviembre para realizar sus compras. Las decisiones de compra se moldearon durante todo el año debido al impacto de diversos fenómenos, como el auge de los gadgets virales en redes sociales o la crisis energética.

## Ranking por Categorías

- Tecnología: Esta categoría representó el 25% del total de pedidos, siendo los productos más demandados laptops, monitores, consolas, audífonos, proyectores y tablets.
- Moda: Tuvo una participación del 23%, con artículos como zapatos, accesorios (relojes, carteras) y chaquetas entre los más pedidos.
- Belleza: Productos como artículos para el cuidado del cabello, perfumes, vitaminas y maquillaje representaron el 20% de las ventas en la plataforma.
- Otros: Accesorios de cocina, aspiradoras, cafeteras, power banks, juguetes, libros, productos para bebés y suplementos también fueron solicitados por los ecuatorianos, representando el 32% de los pedidos en Tiendamia.<sup>50</sup>

<sup>48</sup> <https://pendulo.ec/boletin-diciembre-2024/>

<sup>49</sup> <https://www.extra.ec/noticia/actualidad/son-productos-vendidos-internet-ecuador-2024-119139.html>

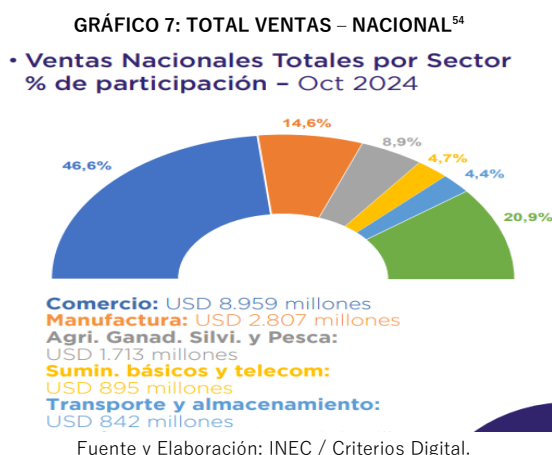
<sup>50</sup> <https://www.extra.ec/noticia/actualidad/son-productos-vendidos-internet-ecuador-2024-119139.html>

Continuando con el análisis del sector, las ventas totales a nivel nacional alcanzaron los USD 188.769 millones para el periodo de enero – octubre 2024, representa un crecimiento de 0,9% con respecto al mismo periodo del año 2023, así lo indica el Servicio de Rentas Internas (SRI).<sup>51</sup> Y hasta octubre de 2024, los sectores comerciales, manufactureros y agropecuarios lideraron las ventas nacionales con porcentajes significativos: el comercio representó el 46,6% del total, seguido por el sector manufacturero con el 14,6% y la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca con el 8,9%.<sup>52</sup>

Entre los meses de enero y octubre de 2024, el sector comercial registró ventas nacionales por un total de USD 86.248 millones. En comparación con el mismo período del año anterior, se observó una variación positiva del 1,8%, indicando un aumento en las ventas por parte del sector comercial.

La crisis energética es tan compleja que nadie se pone de acuerdo en el costo real que los apagones han representado para la economía nacional. Las cámaras de la producción calculan que el país pierde un promedio de USD 12 millones por cada hora sin luz; esa cifra se divide en USD 5 millones en el sector comercial, USD 2 millones en el sector industrial, USD 2 millones en exportaciones y USD 2 millones entre otros sectores. Pero, ese cálculo se circunscribe al sector formal de la economía, pues, justamente por su naturaleza, es poco probable cuantificar el costo para el sector informal. De otro lado, el Gobierno no ha cuantificado el impacto de la crisis.

En un reporte del mismo medio de comunicación del 1 de diciembre de 2024, entre los 23 sectores económicos del país, de acuerdo con la clasificación del Servicio de Rentas Internas (SRI), el comercio al por mayor y menor es el más afectado, al bajar sus ventas de USD 8.810 millones en agosto a USD 8.110 millones en septiembre, incluso muy por debajo de los USD 8.440 millones que se vendieron en el mismo periodo del 2023.<sup>53</sup>



Las<sup>55</sup> ventas locales en lo que va del año 2024 reportan un incremento. Sin embargo, se trata de un incremento menor si se compara con el crecimiento que tuvieron las ventas locales entre 2022 y 2023. Por ejemplo, entre enero y octubre de 2023, las ventas locales aumentaron en USD 7.386 millones frente a las ventas de 2022 (5% más). Mientras que entre enero y octubre de 2024, las ventas locales aumentaron USD 321 millones (0,2% más). Estas cifras reflejan que ha habido un menor consumo en los hogares, por factores como los cortes de luz que soportó el país entre abril y mayo, y más adelante entre septiembre y diciembre. Otro factor que ha incidido en menor consumo es que 2024 es un año preelectoral, pues está previsto que en febrero de 2025 se realicen elecciones presidenciales y legislativas.

En diciembre de 2024, el Índice de Precios al Consumidor se ubicó en 112,31. Con esto, la inflación mensual es de -0,99%, comparado con el mes anterior que fue de -0,26%, mientras que en diciembre de 2023 se ubicó en -

<sup>51</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/12/VFBoletinProduccion-DIC2024.pdf>

<sup>52</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/12/VFBoletinProduccion-DIC2024.pdf>

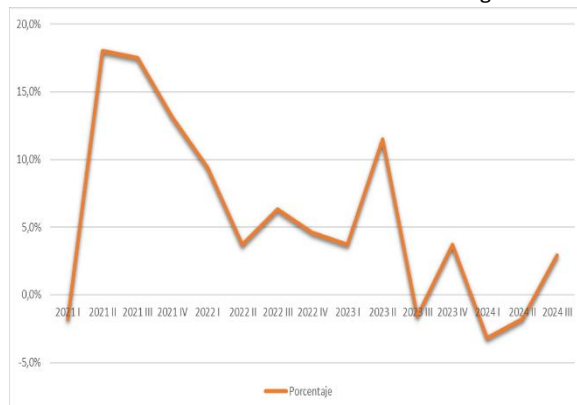
<sup>53</sup> <https://pendulo.ec/boletin-diciembre-2024/>

<sup>54</sup> <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/12/VFBoletinProduccion-DIC2024.pdf>

<sup>55</sup> <https://www.primicias.ec/economia/datos-economia-ecuador-recesion-daniel-noboa-85818/>

0,02%.<sup>56</sup> Por otro lado, en contraste el consumo de los hogares creció en 2,9% y las importaciones en 0,3% según el BCE.

GRÁFICO 8: Gasto de consumo final de los hogares



Fuente y Elaboración: BCE / Class International Rating

El consumo<sup>57</sup> de los hogares creció principalmente por la mayor demanda de productos alimenticios, servicios de arte y entretenimiento, inmobiliarios, alojamiento y comida. Las importaciones crecieron ligeramente como efecto de la mayor demanda de materias primas y productos intermedios, así como de bienes de capital para la industria y para la agricultura. Es así que, a nivel de industrias, el BCE informó que seis de los 20 sectores económicos presentaron un desempeño positivo, entre los cuales destacan: Arte, entretenimiento y otras actividades en 3,7%; Pesca y acuicultura en 3,2%; Alojamiento y comidas en 2,6%; Actividades inmobiliarias en 1,5%; Manufactura de productos alimenticios en 0,1%; Agricultura, ganadería y silvicultura en 0,8%. Por el contrario, otras actividades económicas decrecieron, como: Suministro de electricidad y agua en -9%; Manufactura de productos no alimenticios en -5,4%; Transporte y almacenamiento en -5,3%; Minería en -5,1%.<sup>58</sup>

El sector donde la empresa desarrolla sus actividades presenta como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, alta necesidad de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, cobertura geográfica, posicionamiento, distribución exclusiva de marcas, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector. Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad de crecimiento para potenciar un negocio de venta por catálogo sin una inversión considerable en revendedores y logística.<sup>59</sup>

Según lo reportado por la compañía, su operación no es estacional.

## Expectativas

Para el año 2025, el sector comercial ecuatoriano enfrenta un panorama mixto, con expectativas de moderada recuperación económica y desafíos significativos.

A pesar de las perspectivas positivas, el sector comercial ecuatoriano enfrenta desafíos como la incertidumbre económica global, fluctuaciones en los precios de los commodities y la necesidad de diversificar la economía para reducir la dependencia de sectores tradicionales. En resumen, el sector comercial ecuatoriano en 2025 se enfrenta a un panorama mixto, con oportunidades de crecimiento impulsadas por las exportaciones y nuevas inversiones, pero también con desafíos que requieren estrategias adaptativas y resilientes.

<sup>56</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Diciembre/Boletin\\_tecnico\\_12-2024-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Diciembre/Boletin_tecnico_12-2024-IPC.pdf)

<sup>57</sup> <https://www.primicias.ec/economia/economia-ecuador-decrecimiento-pib2024-bce-87567/>

<sup>58</sup> <https://www.primicias.ec/economia/economia-ecuador-decrecimiento-pib2024-bce-87567/>

<sup>59</sup> <https://tiendaneolo.com/tutoriales/venta-por-catalogo-o-tienda-online-que-conviene-hoy/>

## Posición Competitiva de la Empresa

En cuanto a la posición competitiva AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., cuenta con diferentes competidores de acuerdo a las líneas de negocio, las principales son AVON y JOLIE. A continuación, se realiza una comparación de las dos principales líneas de negocio que son Hogar y Moda:

**JOLIE:** Compite en la categoría de Ropa Exterior, especialmente en precios de prendas de índigo y conjuntos. Sus jeans, shorts y blusas de denim (índigo) tienen precios más competitivos en comparación con otros catálogos en Ecuador. En la categoría de conjuntos de ropa exterior, maneja especificaciones diferenciadas que le permiten ofrecer productos en diversos rangos de precios, brindando así mayor variedad al consumidor. Además, Jolie cuenta con un catálogo de 228 páginas dedicadas exclusivamente a ropa, lo que le permite ofrecer una mayor profundidad en sus categorías y perfiles de clientes. En términos de flexibilidad, se destaca por su rápida capacidad de respuesta a las tendencias de moda, diseñando y distribuyendo nuevos estilos de manera ágil.

**AVON:** Compite en la categoría de Hogar y se distingue por su cobertura global, operando en más de 100 países y acumulando más de 30 años de presencia en Ecuador. Su reconocimiento como marca global, con más de 125 años en el mercado, se ha visto fortalecido tras su fusión con Natura, lo que refuerza su posicionamiento en el sector de cosméticos. Avon ofrece una amplia gama de productos que abarcan cosméticos, fragancias, artículos para el hogar, joyería y, en menor medida, ropa, permitiéndole competir en múltiples segmentos del mercado. En cuanto a flexibilidad, su ventaja competitiva radica en su modelo de negocio, que otorga a sus asesoras la posibilidad de realizar pedidos en cualquier momento dentro de la campaña, adaptándose a sus necesidades. La actividad principal de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se define con el CIU G4772.05, venta al por menor de perfumes, artículos cosméticos y de uso personal en establecimientos especializados (pañales).

Dentro de sus principales competidores, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. presenta los siguientes competidores:

- Yanbal Ecuador S.A.
- Belcorp Ecuador S.A.
- Avon Ecuador
- Omnilife del Ecuador S.A.
- Leonisa Ecuador
- Herbalife del Ecuador S.A.
- Fuxion
- 4life Research Ecuador LLC

La empresa cuenta con una estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 12: FODA

| FORTALEZAS                                                          | DEBILIDADES                                                        |
|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Presencia de más de 10 años en el mercado.                          | Innovación tecnológica.                                            |
| Líderes en el mercado en venta por catálogo de ropa colombiana      | Alta rotación de la fuerza de ventas.                              |
| Conocimiento y experiencia en el manejo logístico de venta directa. | Reestructuración de territorios.                                   |
| Asesoras comprometidas con la propuesta de valor de la empresa.     | Cobertura a nivel nacional que se encuentra en proceso.            |
| Fuerte estrategia de premios para asesora.                          | Costos elevados que no permiten bajar precios.                     |
| Novedad y diversidad de productos en el catálogo.                   | Poco asertividad en estimaciones de productos dando alto faltante. |
| Oportunidades                                                       | Amenazas                                                           |
| Existe alto potencial de mercado para venta directa                 | Crecimiento de venta por medio de e-commerce                       |
| personas buscando oportunidades de negocio ante el desempleo        | Nuevos competidores                                                |

|                                                               |                                    |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------------|
| Leyes de igualdad empoderando a la mujer                      | Altos niveles de inseguridad       |
| Reducción arancelaria por Tratado de Libre Comercio con China | Cambios en normativas arancelarias |
|                                                               | Cambios políticos                  |
|                                                               | Crisis energética                  |

Fuente y Elaboración: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

## **Riesgo operacional**

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, temas éticos, sucesos naturales, fallas humanas, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se podría exponer la empresa es la pérdida de su información, no obstante, la empresa dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación. Además, el flujo de información, específicamente de información financiera y contable, generada y reportada de manera individual por los diversos establecimientos, contribuye a que la compañía pueda evaluar de mejor manera sus resultados y optimice la toma de decisiones.

Otro riesgo que podría afectar las operaciones de la compañía son afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden afectar, total o parcialmente, generando pérdidas económicas para la empresa, no obstante, para mitigar estos posibles eventos, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes hasta septiembre de 2025.

En relación al riesgo operacional referente a la provisión de mercadería y suministros, la compañía tiene muy buena aceptación con sus proveedores, además cuenta con una central de compras y se abastece directamente de productos extranjeros para ciertas líneas, además goza de un alto poder de negociación con sus acreedores, lo que garantiza el abastecimiento local e internacional, además cuenta con planes de contingencia debidamente analizados. Así mismo, la política de inventarios garantiza la disponibilidad de sus productos ya que su stock de mercadería es controlado eficientemente por su sistema de inventarios.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a **AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2024.

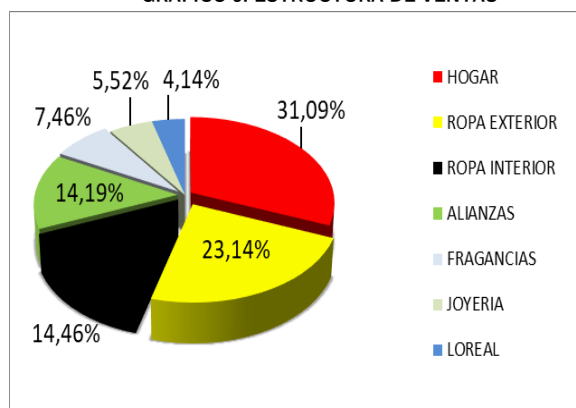
## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., presentaron un comportamiento decreciente pasando entre los años 2021 y 2023, pasando de USD 25,57 millones en el año 2021 a USD 19,20 millones al cierre de 2022 y USD 13,16 millones en diciembre de 2023, debido a la coyuntura económica que atraviesa el país, la cual ha impactado negativamente sobre el consumo de los hogares, otro factor que influyó sobre estos resultados es la preferencia del consumidor y la creciente competencia con precios más bajos.

Sin embargo, para diciembre de 2024, se registra un crecimiento del 24,14% (USD 16,34 millones) con respecto al cierre de 2023, resultado de mayores ingresos en “venta directa” y “venta servicio operativo” el cual está conformado por venta servicio flete cargo logístico y venta servicio cobranza penalidad.

A continuación, se evidencia la distribución de los ingresos por línea de negocio, misma que fue estable durante el periodo analizado, pues la línea que aporta mayores ingresos a la compañía fue la línea de “ROPA” con una participación del 37,60% que incorpora: Ropa Exterior y Ropa Interior, a continuación el detalle:

GRAFICO 9: ESTRUCTURA DE VENTAS



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A./ Elaboración: Class International Rating

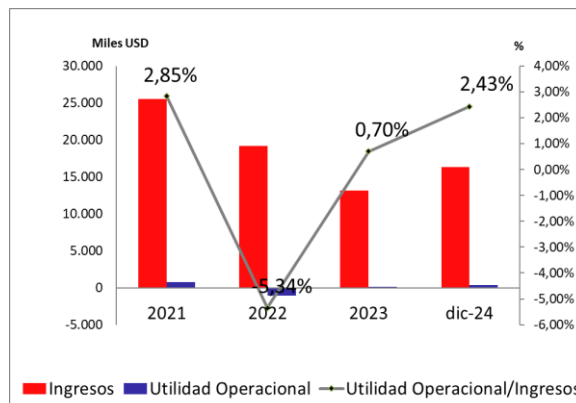
Por su parte, la participación de los costos de ventas mostró un comportamiento decreciente sobre la participación de los ingresos entre los años 2022 y 2024, pasando de representar un 62,44% en diciembre de 2022 a un 53,45% en el año 2023 y 49,73% en diciembre de 2024, producto de la optimización en procesos productivos mediante inversiones en la planta de Medellín y la estrategia de no adquirir localmente los productos. Para diciembre de 2024, genero un margen bruto positivo del 50,27% de los ingresos, mejorando los resultados registrados en diciembre de 2023 (46,55% de los ingresos, diciembre 2023).

Se debe indicar que con fecha 18 de mayo de 2022 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía resolvió aprobar el cierre de la planta ubicada en Tambillo, cantón Mejía. A finales del mes de octubre del mismo año la Compañía comunicó a sus empleados, la decisión de suspender definitivamente las operaciones, esta decisión implicó la desvinculación de 46 empleados, lo que involucró efectuar pagos que sobrepasaron los USD 300.000,00 por concepto de beneficios a empleados (jubilación y desahucio), beneficios sociales y despidos intempestivos de los cuales se provisionaron USD 179.242 en el año 2022<sup>60</sup>.

Por su parte, los gastos operacionales presentaron un comportamiento creciente sobre los ingresos, pasando de un 36,12% en el año 2021 a un 42,90% en 2022, 45,85% en el año 2023 y un 47,83% en diciembre de 2024, en donde sus cuentas más relevantes fueron: gastos de personal, servicios de terceros, material y suministros, entre los principales. Este incremento obedece a que la compañía realizó cambios en su estructura lo que generó un gasto importante en finiquitos por los despidos realizados el cual ascendió a USD 380.000 aproximadamente.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó a lo largo de todo el periodo analizado resultados operativos positivos (a excepción de diciembre 2022), desde un 2,85% de los ingresos en 2021, 0,70% en el año 2023 y 2,43% al 31 de diciembre de 2024.

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A./ Elaboración: Class International Rating

<sup>60</sup> Tomado del informe de auditoría externa del año 2023.

Por su parte, los gastos financieros que se derivan de la deuda con costo arrojaron una participación sobre los ingresos de 1,72% en diciembre de 2023 a 0,42% en diciembre de 2024.

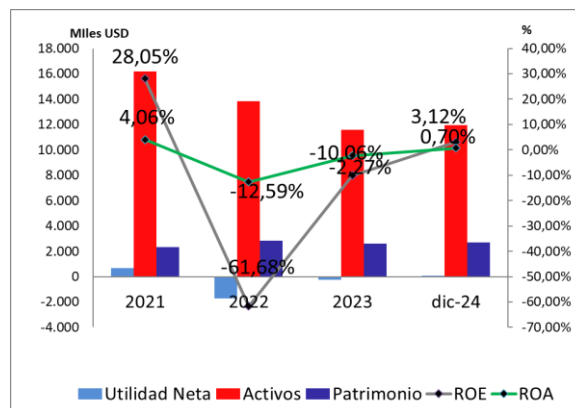
Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros egresos no operacionales netos, y el impuesto a la renta, la compañía generó una utilidad neta que pasó de significar el 2,57% de los ingresos en diciembre de 2021 y 0,52% en diciembre de 2024. Para diciembre de 2022 y 2023 la compañía no generó utilidad, la misma representó -9,08% y -2,00% respectivamente, conducta atada al incremento de sus gastos operativos y una reducción en sus ventas.

## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., se presentaron variables durante el periodo analizado, en el año 2022 y 2023 los indicadores fueron negativos, comportamiento que estuvo ligado a los resultados obtenidos por la compañía. Sin embargo, para los años 2021 y 2024 los indicadores fueron positivos, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

**CUADRO 13, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO**

| Ítem | 2021   | 2022    | 2023    | 2024  |
|------|--------|---------|---------|-------|
| ROA  | 4,06%  | -12,59% | -2,27%  | 0,70% |
| ROE  | 28,05% | -61,68% | -10,06% | 3,12% |

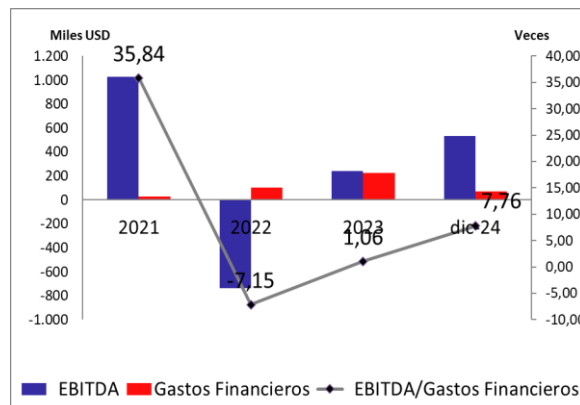


Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) tuvo un comportamiento variable en su representación sobre los ingresos, significando el 4,03% en el año 2021, -3,83% en diciembre de 2022 y 1,82% al cierre de 2023. Para diciembre de 2024 el EBITDA (acumulado) representó 3,25% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en su similar de 2023. A excepción de diciembre de 2022, la compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole cubrir sus gastos financieros.

**CUADRO 14, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS**

| Ítem                                         | 2021  | 2022  | 2023 | 2024 |
|----------------------------------------------|-------|-------|------|------|
| EBITDA (USD)                                 | 1.029 | -735  | 240  | 531  |
| Gastos Financieros (USD)                     | 29    | 103   | 226  | 68   |
| Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces) | 35,84 | -7,15 | 1,06 | 7,76 |



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., disminuyeron de USD 16,16 millones en diciembre de 2021 a USD 13,84 millones en el año 2022 y USD 11,56 millones al cierre de 2023, debido a una reducción en sus cuentas por cobrar comerciales (corresponden a cuentas por cobrar clientes locales (asesoras) que pertenecen a las ventas a crédito a través de catálogos), además de su inventario el cual está conformado por materia prima, inventario disponible para la venta, producto semiterminado, otros materiales y mercadería en tránsito. Para diciembre de 2024 el activo total aumenta levemente a USD 11,95 millones gracias al incremento de sus cuentas por cobrar comerciales e impuestos diferidos.

En lo que concierne a su estructura, los activos de la empresa históricamente se concentran en los de tipo corriente, cuya representación pasó de 64,70% en el año 2022 a 55,73% en diciembre de 2023 y 56,99% en diciembre de 2024. Respecto a su composición, las cuentas por cobrar comerciales fueron las de mayor preponderancia, llegando a representar el 46,61% de los activos en diciembre de 2024 (41,00% de los activos en diciembre de 2023), a ésta le sigue inventarios con el 33,12% (35,14% en diciembre de 2023), y de lejos lo hace la cuenta, efectivo y equivalentes de efectivo, que significó el 5,61% (1,92% en diciembre de 2023).

Analizando los activos no corrientes que en diciembre de 2024 representaron el 43,01% de los activos (44,27% en diciembre de 2023), se puede observar que propiedad, planta y equipo, es el rubro con mayor peso sobre el activo total, al 31 de diciembre de 2024 participó con el 28,41% de los activos (29,97% en diciembre de 2023), le sigue impuestos diferidos con el 14,59% de los activos (14,28% en diciembre de 2023) principalmente.

### Pasivos

Durante el periodo analizado se evidencia que AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 79,98% de los activos (77,40% de los activos en diciembre de 2023 y un 77,42% de los activos en diciembre de 2024), siendo la cuenta más representativa para diciembre de 2024, las cuentas por pagar a proveedores.

El grupo de los de tipo corriente resaltaron en la estructura del pasivo, y financiaron en promedio (2021 – 2024) el 73,02% de los activos, mientras que en diciembre de 2024 lo hicieron en un 73,87%. Históricamente las cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior fueron las de mayor aporte, permitiendo un financiamiento al 31 de diciembre de 2024 del 35,81% de los activos (39,20% en diciembre de 2023), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 10,45% (9,15% en diciembre de 2023), cuentas por pagar relacionadas, específicamente con Industrias Inca S.A.S., mismas que significaron el 16,06% de los activos (16,27% en diciembre de 2023) y provisiones con el 5,57% (2,01% en diciembre de 2023), que comprenden provisiones por desmantelamiento, provisión de proveedores, provisión por contingente tributario y por contingente ex empleado.

Los pasivos no corrientes, para diciembre de 2024 financiaron el 3,55% de los activos (3,51% en diciembre de 2023) y estuvieron básicamente conformados por beneficios a empleados, rubro que significó el 3,55% de los activos en diciembre de 2024 (3,51% en diciembre de 2023).

Para diciembre de 2024, la deuda financiera totalizó USD 1,25 millones (10,45% de los activos) y estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores. Es importante indicar que su participación frente al pasivo y patrimonio fue de 13,50% y de 46,29%.

### Patrimonio

Por su parte el financiamiento del patrimonio frente a los activos pasó de 20,41% en diciembre de 2022 a 22,60% en diciembre de 2023 y 22,58% en diciembre de 2024.

En lo referente a su composición, al 31 de diciembre de 2024 la cuenta más relevante dentro del patrimonio es su capital social, el cual representó el 32,87% de los activos (33,96% en diciembre de 2023), el mismo que se ha fortalecido gracias a sus accionistas, pasando de USD 1,43 millones en diciembre de 2021 a USD 1,93 millones en diciembre de 2022 y USD 3,93 millones para diciembre de 2023, valor que se mantuvo sin variación hasta diciembre de 2024.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo. Finalmente, la Junta General tendrá las atribuciones que le confiere la Ley de compañías, especialmente en todo lo relacionado al reparto de las utilidades, reservas, derechos y obligaciones de los accionistas.

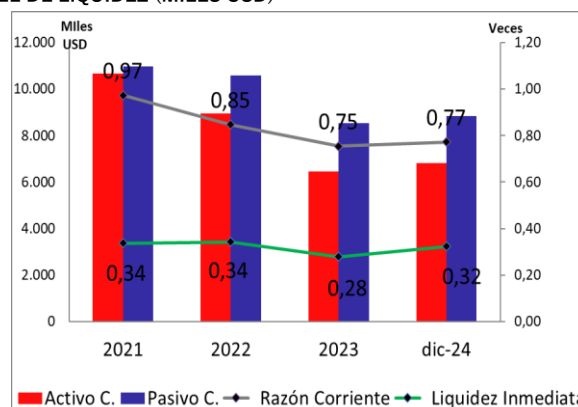
## Flexibilidad Financiera

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, por ende, su capital de trabajo fue negativo, mismo que a diciembre de 2024 significó un 16,87% de los activos.

La empresa ha adoptado estrategias financieras para gestionar las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, con el objetivo de contar con un capital de trabajo suficiente para solventar su operación.

**CUADRO 15, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)**

| Ítem                         | 2021   | 2022   | 2023  | 2024  |
|------------------------------|--------|--------|-------|-------|
| Activo Corriente (Miles USD) | 10.674 | 8.954  | 6.444 | 6.808 |
| Pasivo Corriente (Miles USD) | 10.972 | 10.578 | 8.544 | 8.823 |
| Razón Circulante (veces)     | 0,97   | 0,85   | 0,75  | 0,77  |
| Liquidez Inmediata (veces)   | 0,34   | 0,34   | 0,28  | 0,32  |



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

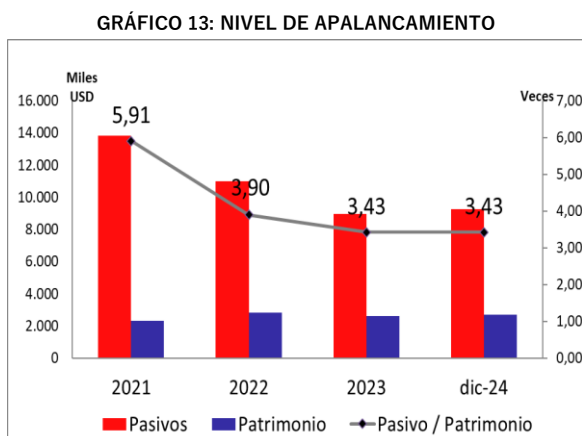
## Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 40 días (42 días en diciembre 2023), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente en 278 días en 2024 (333 días en diciembre 2023). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 239 días en diciembre de 2024 (290 días en diciembre 2023). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 178 días en el año 2024 (211 días en diciembre 2023).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un calce de 61 días en 2024 (descalce 79 días en diciembre 2023).

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 3,43 veces en diciembre de 2023 al igual que en diciembre de 2024.



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), pasó de 37,32 años en diciembre de 2023 a 17,42 años en diciembre de 2024, estos rubros determinan el tiempo en que la Compañía podría cancelar el total de sus obligaciones, mientras que el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2023 se ubicó en 4,41 años y 2,35 años en diciembre de 2024, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

## Contingente

Al 31 de diciembre de 2024, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. no registra operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>61</sup>

Hasta el 06 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 22 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 356,00 millones, valor que representó el 44,56% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 798,88 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 9,73%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

<sup>61</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp> (última información reportada por la bolsa).

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)**

| Cuenta                                      | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>ACTIVO</b>                               |               |               |               |               |
| Efectivo en Caja y Bancos                   | 356           | 1.038         | 287           | 736           |
| Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados | 2.721         | 1.969         | 1.531         | 1.778         |
| Otras Cuentas por Cobrar                    | 0             | 142           | 93            | 231           |
| Inventarios                                 | 6.977         | 5.334         | 4.063         | 3.957         |
| Otros Activos Corrientes                    | 620           | 471           | 470           | 105           |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>10.674</b> | <b>8.954</b>  | <b>6.444</b>  | <b>6.808</b>  |
| Propiedad, y equipo neto                    | 3.681         | 3.283         | 3.465         | 3.394         |
| Otros Activos No Corrientes                 | 1.808         | 1.602         | 1.653         | 1.744         |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>5.489</b>  | <b>4.885</b>  | <b>5.118</b>  | <b>5.137</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                        | <b>16.163</b> | <b>13.840</b> | <b>11.563</b> | <b>11.945</b> |
| <b>PASIVOS</b>                              |               |               |               |               |
| Obligaciones Mercado de Valores             | 0             | 3.041         | 1.057         | 1.248         |
| Proveedores locales y del exterior          | 7.458         | 4.716         | 4.532         | 4.278         |
| Relacionadas y Otras cuentas por Pagar      | 2.027         | 1.509         | 2.167         | 2.327         |
| Otros Pasivos Corrientes                    | 1.488         | 1.312         | 788           | 970           |
| <b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>              | <b>10.972</b> | <b>10.578</b> | <b>8.544</b>  | <b>8.823</b>  |
| Cuentas Relacionadas                        | 2.060         | 0             | 0             | 0             |
| Otros Pasivos No Corrientes                 | 792           | 437           | 406           | 425           |
| <b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>           | <b>2.852</b>  | <b>437</b>    | <b>406</b>    | <b>425</b>    |
| <b>Deuda Financiera</b>                     | <b>0</b>      | <b>3.041</b>  | <b>1.057</b>  | <b>1.248</b>  |
| Deuda Financiera C/P                        | 0             | 3.041         | 1.057         | 1.248         |
| Deuda Financiera L/P                        | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                        | <b>13.824</b> | <b>11.014</b> | <b>8.950</b>  | <b>9.248</b>  |
| <b>PATRIMONIO</b>                           |               |               |               |               |
| Capital Social                              | 1.427         | 1.927         | 3.926         | 3.926         |
| Reservas                                    | 66            | 66            | 66            | 66            |
| Aportes Futuras Capitalizaciones            | 500           | 2.000         | 0             | 0             |
| Resultados Acumulados y Otros Resultados    | -309          | 576           | -1.116        | -1.379        |
| Resultado del Ejercicio                     | 656           | -1.743        | -263          | 84            |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                     | <b>2.339</b>  | <b>2.825</b>  | <b>2.613</b>  | <b>2.697</b>  |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)**

| ESTADO DE RESULTADOS               | 2021          | 2022           | 2023          | 2024          |
|------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Ingresos</b>                    | <b>25.568</b> | <b>19.202</b>  | <b>13.163</b> | <b>16.341</b> |
| Costo de ventas                    | 15.605        | 11.990         | 7.035         | 8.127         |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                | <b>9.963</b>  | <b>7.212</b>   | <b>6.128</b>  | <b>8.214</b>  |
| Total Gastos Operacionales         | 9.236         | 8.238          | 6.035         | 7.816         |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>        | <b>728</b>    | <b>(1.026)</b> | <b>93</b>     | <b>398</b>    |
| Gastos Financieros                 | 29            | 103            | 226           | 68            |
| Otros ingresos no operacionales    | 116           | 0              | 0             | 0             |
| Otros egresos no operacionales     | 0             | 736            | 162           | 0             |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>814</b>    | <b>(1.865)</b> | <b>(295)</b>  | <b>329</b>    |
| Impuesto a la Renta                | 158           | (123)          | (33)          | 245           |
| <b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b> | <b>656</b>    | <b>(1.743)</b> | <b>(263)</b>  | <b>84</b>     |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera                                        | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    |
|---------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Gastos Operacionales / Ingresos                         | 36,12%  | 42,90%  | 45,85%  | 47,83%  |
| Utilidad Operacional / Ingresos                         | 2,85%   | -5,34%  | 0,70%   | 2,43%   |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos                   | 2,57%   | -9,08%  | -2,00%  | 0,52%   |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio      | 110,86% | 58,87%  | -35,23% | 472,68% |
| Utilidad Neta / capital permanente                      | 32,94%  | -43,65% | -6,59%  | 2,11%   |
| Utilidad Operativa / capital permanente                 | 36,52%  | -25,70% | 2,32%   | 9,97%   |
| (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 17,61%  | 42,26%  | 61,51%  | -0,15%  |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio        | 4,38%   | -5,90%  | -86,10% | 81,27%  |
| <b>Rentabilidad</b>                                     |         |         |         |         |
| Rentabilidad sobre Patrimonio                           | 28,05%  | -61,68% | -10,06% | 3,12%   |
| Rentabilidad sobre Activos                              | 4,06%   | -12,59% | -2,27%  | 0,70%   |
| Resultado operacional / activos operacionales           | 5,50%   | -9,20%  | 1,01%   | 4,08%   |
| Resultados operativos medidos / activos totales         | 4,50%   | -7,41%  | 0,80%   | 3,33%   |
| <b>Liquidez</b>                                         |         |         |         |         |
| Razón Corriente                                         | 0,97    | 0,85    | 0,75    | 0,77    |
| Liquidez Inmediata                                      | 0,34    | 0,34    | 0,28    | 0,32    |
| Capital de Trabajo                                      | -298    | -1.623  | -2.100  | -2.016  |
| Capital de Trabajo / Activos Totales                    | -1,84%  | -11,73% | -18,16% | -16,87% |
| <b>Cobertura</b>                                        |         |         |         |         |
| EBITDA                                                  | 1.029   | -735    | 240     | 531     |
| EBITDA anualizado                                       | 1.029   | -735    | 240     | 531     |
| Ingresos                                                | 25.568  | 19.202  | 13.163  | 16.341  |
| Gastos Financieros                                      | 29      | 103     | 226     | 68      |
| EBITDA / Ingresos                                       | 4,03%   | -3,83%  | 1,82%   | 3,25%   |
| EBITDA/Gastos Financieros                               | 35,84   | -7,15   | 1,06    | 7,76    |
| EBITDA/Deuda Total                                      | 0,00    | -0,24   | 0,23    | 0,43    |
| Flujo libre de caja / Deuda total                       | 0,00    | 0,34    | 0,21    | 0,54    |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera                   | 0,00    | -0,34   | 0,09    | 0,96    |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital                 | 38,58   | -22,65  | 0,81    | 9,08    |
| Gastos de Capital / Depreciación                        | 0,09    | 0,11    | 2,02    | 0,44    |
| <b>Solvencia</b>                                        |         |         |         |         |
| Pasivo Total / Patrimonio                               | 5,91    | 3,90    | 3,43    | 3,43    |
| Activo Total / Capital Social                           | 11,33   | 7,18    | 2,94    | 3,04    |
| Pasivo Total / Capital Social                           | 9,69    | 5,72    | 2,28    | 2,36    |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)                  | 0,00    | -4,14   | 4,41    | 2,35    |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado)                      | 13,43   | -14,99  | 37,32   | 17,42   |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | 0,00%   | 27,61%  | 11,82%  | 13,50%  |
| Deuda Financiera / Patrimonio                           | 0,00%   | 107,62% | 40,47%  | 46,29%  |
| Deuda total de corto plazo/ Deuda total                 | 0,00%   | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Pasivo Total / Activo Total                             | 85,53%  | 79,59%  | 77,40%  | 77,42%  |
| Capital Social / Activo Total                           | 8,83%   | 13,92%  | 33,96%  | 32,87%  |
| <b>Solidez</b>                                          |         |         |         |         |
| Patrimonio Total / Activo Total                         | 14,47%  | 20,41%  | 22,60%  | 22,58%  |
| <b>Eficiencia</b>                                       |         |         |         |         |
| Periodo de Cobros (días)                                | 39      | 37      | 42      | 40      |
| Duración de Existencias (días)                          | 163     | 162     | 211     | 178     |
| Plazo de Proveedores                                    | 222     | 185     | 333     | 278     |

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. / Elaboración: Class International Rating