

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 273/2025, del 07 de noviembre de 2025

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2025

Analista: Ing. Adriana Espín

analista3@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. 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, perfumes, artículos de hogar (...).

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 273/2025, del 07 de noviembre de 2025 decidió otorgar la calificación de “AA+” (Doble A más) al IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., por un monto de hasta un millón de dólares (USD 1'000.000,00).

Categoría AA: “El emisor tiene una muy buena capacidad para cumplir con el pago de capital, intereses o rendimiento. Aunque su posición es sólida, podría presentarse impactos menores en escenarios económicos adversos, pero no de forma significativa”.

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (-) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

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 su 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 al IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 CÍA. LTDA. 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.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

- Para diciembre de 2024, los ingresos de la compañía registraron un incremento del 18,70% (USD 15,63 millones) con respecto al cierre de 2023, resultado de mayores ingresos en “venta directa” y “servicios complementarios” el primero corresponde a ventas efectuadas a las asesoras con las que trabaja la compañía a nivel nacional. Los ingresos crecieron interanualmente un 33,27%, al pasar de USD 11,52 millones en septiembre de 2024 a USD 15,35 millones en septiembre de 2025, impulsados principalmente por el aumento de pedidos. La línea de ropa lideró el crecimiento gracias a una mayor demanda y a la incorporación de nuevas telas que renovaron la oferta. La categoría hogar también mejoró su desempeño, apoyada en lanzamientos exitosos. En tanto, la línea de alianzas amplió su alcance al incorporar en 2025 el formato impreso, complementando la venta digital.
- 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 5,54% al 31 de diciembre de 2024. Para septiembre de 2025, el margen operativo se incrementó a 9,68% de los ingresos, frente al 2,18% registrado en septiembre de 2024.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros egresos no operacionales netos y el impuesto a la renta, la Compañía registró una utilidad neta equivalente al 2,57% de los ingresos en diciembre de 2021 y al 1,25% en diciembre de 2024. En 2022 y 2023, la empresa presentó pérdidas, con márgenes netos de -9,08% y -2,00%, respectivamente, comportamiento asociado al incremento de los gastos financieros y a la disminución de las ventas. Al 30 de septiembre de 2025, la utilidad neta alcanzó el 8,56%, cifra superior al 1,02% registrado en septiembre de 2024, impulsado por mayores ingresos y un manejo más eficiente de los gastos.
- El EBITDA (acumulado) para diciembre de 2024 representó 9,83% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en su similar de 2023. A septiembre de 2025, su representación fue de 13,75% de los ingresos, superior al arrojado en su similar del 2024 (5,79% de los ingresos). A excepción de diciembre de 2022, la Compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole cubrir sus gastos financieros.
- Para diciembre de 2024, los activos totales registraron un incremento marginal, alcanzando USD 12,11 millones, frente a los USD 11,56 millones reportados en diciembre de 2023. Al 30 de septiembre de 2025, los activos se ubicaron en USD 13,04 millones, impulsados principalmente por el aumento en impuestos diferidos.
- Durante el periodo analizado, se evidencia que, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 79,62% de los activos (65,93% de los activos en septiembre 2025 y un 75,98% de los activos en diciembre de 2024), siendo la cuenta más representativa para septiembre de 2025, las cuentas por pagar a proveedores.
- Para septiembre de 2025, la deuda financiera totalizó USD 2,64 millones (20,23% 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, 24,02% en diciembre de 2024 y 34,07% en septiembre de 2025, como efecto de un mayor resultado de su ejercicio.
- AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto, el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 3,16 veces en diciembre de 2024 y 1,94 veces en septiembre de 2025.
- AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 septiembre de 2025 significó -5,71% 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 Socios de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., celebrada el 15 de octubre de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice el IV Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 1,00 millones.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

- Con fecha 24 de octubre de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., conjuntamente con AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato del IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.
- El IV Programa de Emisión de 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.
- La emisión cuenta con una garantía específica del emisor fue constituida a través de un contrato de prenda comercial ordinaria, cuyas copias se anexan al presente instrumento. Dicho contrato fue otorgado por AZZORTI a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros- Libro II y demás normas aplicables. La garantía específica cubre el pago de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, en caso de que el EMISOR no lo haga, por el 120% del monto del IV Programa de Emisión.
- El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1.25 veces. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.
- Al 30 de septiembre de 2025, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 4,83 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,87 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,87 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 CÍA. LTDA., 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 expuesto 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.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 previsibles 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 30 de septiembre de 2025, la compañía no registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas.

Adicionalmente, 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 del IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 CÍA. LTDA.
- 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, 2023 y 2024 de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2024 y al 30 de septiembre de 2025 (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:

- 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;
- Provisión de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión;
- Posición relativa de la garantía general frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos;
- Capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones, tanto autorizadas como actuales, 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;
- Consideración de los riesgos previsibles en el futuro, en escenarios económicos y legales desfavorables;
- Consideración de riesgos inherentes cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a compañías vinculadas;
- Consideración de los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados; y,
- Cuando exista garantía específica, incluir la evaluación de al menos su capacidad de ser ejecutada y de cubrir las obligaciones en caso de incumplimiento.

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 Socios de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., celebrada el 15 de octubre de 2025, resolvió autorizar que la compañía realice el IV Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 1,00 millones.

Con fecha 24 de octubre de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., conjuntamente con AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato del IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.	
Emisor	AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.
Capital a Emitir	Hasta USD 1'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.
Plazo del Programa	Hasta 720 días
Plazo de la Emisión	Hasta 359 días
Valores	Desmaterializados y el valor nominal mínimo de cada obligación será de USD 1,00.
Pago del Capital	Al vencimiento.
Tasa de interés	Cero cupón (0%)
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Fecha de Emisión	Será la fecha valor en que las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial sean negociadas en forma primaria, es decir, la fecha de la primera colocación de las Obligaciones de Corto Plazo de cada una de las emisiones del IV Programa.
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante los siguientes procedimientos: Las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se rescatarán a un valor equivalente a: (i) el monto del capital insoluto, más (ii) el descuento calculado hasta el día en que se efectúe el rescate anticipado. En caso de que se rescate anticipadamente sólo parte de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, el EMISOR efectuará un sorteo ante notario público para determinar las Obligaciones que se rescatarán. Los rescates anticipados se efectuarán previa resolución favorable de la Asamblea de Obligacionistas con una votación que corresponda, al menos, a los dos tercios de los votos pertenecientes a los titulares de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial en circulación de la emisión correspondiente dentro del IV Programa, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).
Contrato de Underwriting	Si contempla bajo la modalidad del mejor esfuerzo.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	La garantía específica del emisor fue constituida a través de un contrato de prenda comercial ordinaria. Dicho contrato fue otorgado por AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros- Libro II y demás normas aplicables. La garantía específica cubre el pago de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, en caso de que el emisor no lo haga, por el 120% del monto del IV Programa de Emisión.
Destino de los recursos a captar	100% para Capital de Trabajo, específicamente, para 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.
Representante de Obligacionistas	AVALCONSULTING Cia. Ltda.
Agente Estructurador Financiero y Legal	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.

Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>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:</p> <p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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.
Límite de Endeudamiento	<p>El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1.25 veces.</p> <p>Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.</p> <p>El seguimiento al indicador establecido en la presente cláusula iniciará el semestre correspondiente una vez las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentren en circulación.</p> <p>Para efectos del control y seguimiento del resguardo voluntario, se deberá tomar en cuenta las siguientes definiciones:(i)</p> <p>“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, sobreseguros, derivados emitidos y obligaciones de contra indemnización.</p>

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

Con fecha 24 de octubre de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. en calidad de Emisor o Deudor, juntamente con AVALCONSULTING Cía. Ltda. como Representante de los Obligacionistas y José Eduardo Fabara

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

Vera como Depositario suscribieron el contrato de Prenda de Prenda Comercial consistente en inventarios de producto terminado que son de propiedad del Emisor.

Se aclara que, dada la naturaleza rotativa de dichos activos (inventario de producto terminado), estos serán continuamente reemplazados por otros activos (inventario de producto terminado) durante toda la vigencia de la emisión, por lo que el Anexo A será actualizado por el emisor con periodicidad **trimestral**.

Adicionalmente, se aclara de manera expresa que el monto efectivo de los activos en prenda deberá cubrir, sin exceder, 100% del saldo mensual vigente de la emisión, por lo que a medida que dicha emisión vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los activos en prensa se irá reduciendo proporcionalmente, manteniendo la relación antes señalada.

Dicho contrato fue otorgado por AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. a favor del Representante de los Obligacionistas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores (Código Orgánico Monetario Financiero – Libro II), del Código de Comercio vigente, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros- Libro II y demás normas aplicables. La garantía específica cubre el pago de las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial, en caso de que el emisor no lo haga, por el 120% del monto del IV Programa de Emisión.

El monto efectivo de los activos en prensa iniciales cubre la suma de USD 1.200.842,82 que equivale a 120% del monto total del IV Programa de Emisión de Papel Comercial cuyo monto es de hasta USD 1.000.000,00.

Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a 1.25 veces. 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 al indicador establecido en la presente cláusula iniciará el **semestre** correspondiente una vez las Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial se encuentren en circulación.

Para efectos del control y seguimiento del resguardo voluntario, se deberá tomar en cuenta las siguientes definiciones:(i) “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.¹

Monto Máximo de la Emisión

El IV Programa de Emisión de Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 30 de septiembre de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. alcanzó un total de activos de USD 13,04 millones, de los cuales el 74,53% son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN, Septiembre 2025 (Miles USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	413	4,25%
Exigibles	1.999	20,56%
Realizables	4.505	46,34%
Activo Fijo	216	2,22%
Otros activos	2.588	26,62%
TOTAL	9.721	100,00%

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

¹ El incumplimiento de los resguardos dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

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 30 de septiembre de 2025, 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 complementarias².

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 30 de septiembre de 2025, presentó el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 4,83 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 3,87 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,87 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el IV Programa de Emisión de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2025 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,43 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 (SEPTIEMBRE 2025)

Descripción	sept-25
Total Activos	13.044
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.581
(-) Activos Gravados	3.323
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	307
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) 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 valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el Mercado de Valores ⁵	3.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas por conceptos ajenos a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	4.834
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	3.867
Cuarto Programa de Papel Comercial Por Emitir	1.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	4,83
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	3,87

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2025, 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

² “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.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ Para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ 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

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

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 0,68 veces⁷ 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, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que, el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores representa al 30 de septiembre de 2025 el 45,01% del 200% del patrimonio y el 90,02% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Septiembre 2025)⁸

Descripción	Miles USD
Patrimonio	4.444
200% del Patrimonio	8.887
Segundo Programa de Papel Comercial	1.300
Tercer Programa de Papel Comercial	1.700
Cuarto Programa de Papel Comercial Por Emitir	1.000
Total Emisiones	4.000
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	45,01%
Valores en circulación / Patrimonio	90,02%

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Para el año 2025, las proyecciones estiman en sus ingresos un crecimiento de 34,79% frente a lo registrado en 2024; mientras que, a partir del año 2026 y 2027 se determinaría una tasa de crecimiento de 5,00% y 6,70%, respectivamente, 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.

Por su parte, los costos de ventas representarían en promedio (2025-2027) el 54,90% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto promedio de 45,10%, de los ingresos, mientras que, los gastos operacionales representarían en promedio un 34,81% sobre los ingresos y una vez descontados estos rubros, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. alcanzaría un margen operativo positivo para todos los períodos proyectados que significaría en promedio (2025-2027) un 10,29% 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 3,64% de los ingresos en el año 2025 a 3,41% en el año 2026 y 3,69% en diciembre de 2027.

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

Descripción	2025	2026	2027
Ingresos	21.061	22.114	23.595
Costo de ventas	11.604	12.140	12.907
Utilidad bruta	9.456	9.973	10.689
Gastos operacionales	7.186	7.804	8.262
Utilidad operativa	2.271	2.169	2.427
Gastos financieros	272	340	315
Otros ingresos / egresos netos	(755)	(824)	(952)

⁷ (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

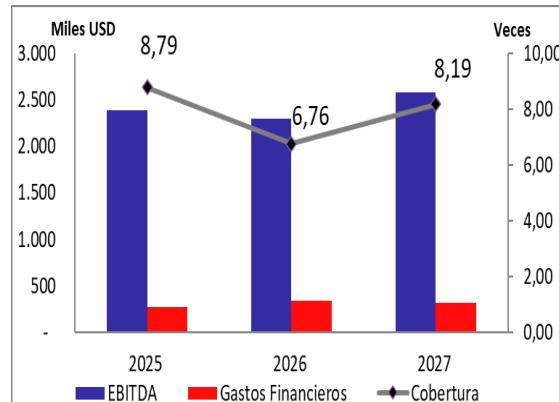
⁸ Según lo reportado por la Compañía, no registra en sus EIFF facturas comerciales negociables como aceptante.

Utilidad antes de impuestos	1.243	1.005	1.160
Impuesto a la renta	477	251	290
Utilidad neta	767	754	870

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 con el modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 8,79 veces en el año 2025 a 8,19 veces en el año 2027.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

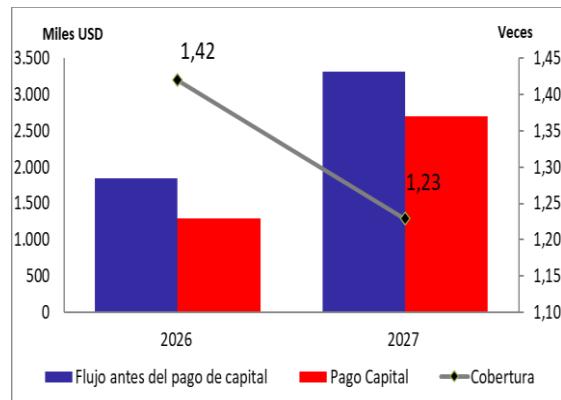
Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera presentó los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, el mismo que se presentaría negativo para el año 2025 y positivos para los años 2026 y 2027; en las actividades de inversión se contemplan adquisiciones en activos fijos; posteriormente, mientras las actividades de financiamiento contemplan las obligaciones actuales y las que la estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a sus obligaciones, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2025	2026	2027
Utilidad neta	767	754	870
Depreciación	119	62	188
Otros Activos	(449)	(22)	(32)
Provisión por Cuentas x Cobrar	758	182	257
Provisión por Beneficios Empl.	121	9	10
Act. No afectan Flujo	1.316	985	1.293
Aumento o Disminución en cuentas del activo	(2.347)	(563)	(797)
Aumento o Disminución en cuentas del pasivo	(2.269)	45	186
Flujo de efectivo generado por actividades de operación	(3.300)	467	682
Variación en Propiedades, Planta y Equipo	(228)	(110)	(110)
Variación en Otros activos de L/P	361	(0)	(0)
Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	133	(110)	(110)
Obligaciones financieras de C/P	-	1.000	2.200
Programas de Papel Comercial	1.700	(1.300)	(1.700)
Obligaciones financieras de C/P	1.700	(300)	500
IV Programa de Papel Comercial	1.000	-	(1.000)
Movimientos Financieros	2.700	(300)	(500)
Reclasificación Resultados	224	-	-
Movimientos Patrimoniales	223	-	-
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	2.923	(300)	(500)
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERÍODO	(244)	57	72
Caja Inicial	733	489	546
SALDO FINAL DE EFECTIVO	489	546	618

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ 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 1,12 veces en 2025, mientras que, para diciembre de 2027, sería de 1,19 veces.

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA/ pago Deuda total, la relación pasaría de 0,60 veces en 2025 a 0,81 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 10,49 veces en 2025 a 23,45 veces en 2027. 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 -1,30% para el período 2025-2027; +1,20% al costo de ventas y +1,05% a los 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.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,7% a 3,2%. El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 2,3%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 3,8%.¹⁰ Las cifras del FMI y del Banco Mundial, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2% para el año 2025 y 2,1% para el año 2026. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025 y 1,1% para el año 2026), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 4,08% para el año 2025 y 4,2% en el año 2026.¹¹ Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹²

Ecuador enfrenta un conjunto de desafíos que limitan sus perspectivas de crecimiento económico. Entre los más relevantes están la volatilidad de los precios del petróleo y las materias primas, factores críticos para una economía dependiente de los hidrocarburos, además de unas condiciones de financiamiento externo más

⁹ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los períodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

¹⁰ Economía de Ecuador creció 4,3 % en segundo trimestre del 2025 | Economía | Noticias | El Universo

¹¹ <https://www.aa.com.tr/en/economy/imf-raises-global-growth-forecast-to-32-for-2025/3717126>

¹² <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

estrictas que elevan los costos de acceso al crédito internacional. La seguridad interna se destaca también como factor de riesgo: el país registró en 2024 uno de los mayores deterioros regionales en el índice de paz (puesto 130 en el GPI, puntaje 2.572), y desafíos de gobernanza agregan presión al ambiente de inversión y crecimiento. Según el FMI, Ecuador proyecta un crecimiento del PIB real de 3,2 % en 2025, pero ese dinamismo está condicionado a la implementación de reformas estructurales, a la mejora de la seguridad, al fortalecimiento del sistema energético y a la estabilidad de los mercados externos. En este contexto, riesgos como la guerra comercial global o las condiciones de mercado en China siguen presentes como factores externos, pero las prioridades más inmediatas para Ecuador se concentran en su entorno nacional (mejora de la institucionalidad, la diversificación del crecimiento y el manejo de vulnerabilidades externas).

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹³ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁴ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁵

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en septiembre de 2025 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) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (julio/2025)	46,83%	Inflación mensual (septiembre - 2025)	0,08%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2025	4.505,1 (Superávit)	Inflación anual (septiembre - 2025)	0,72%
Reservas Internacionales (millones USD sep. 2025)	8.322,4	Inflación acumulada (septiembre - 2025)	2,23%
Riesgo país, 20 de octubre de 2025 (puntos)	804	Remesas (millones USD) II T 2025	2.000,47
Precio Barril Petróleo WTI (USD sep. 2025)	62,37	Tasa de Desempleo nacional (agosto - 2025)	3,6%

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

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas¹⁶. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 3,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada de 3,2%, apoyada en el financiamiento

¹³ https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=

¹⁴ https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=

¹⁵ <https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524>

¹⁶ <https://ire.finanzas.gob.ec; https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

multilateral y la implementación del programa SAF.

El **Riesgo País** registró 804 puntos al 20 de octubre de 2025¹⁷. 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 interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 20 de octubre de 2025 de Moody's¹⁹ 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 el 20 de octubre de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable).

Hasta diciembre de 2024, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁰ Mientras que, para agosto de 2025, arrojó un valor de USD 19.901,1, lo que equivale a un incremento del 10,4% frente a agosto de 2024.²¹

Las **exportaciones totales** en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para agosto de 2025 arrojaron una suma de USD 24.406,1 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²² (-21,5% y +20,0% entre agosto de 2024 y agosto de 2025).

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 4.505,1 millones en agosto de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo período de 2024. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²³ (para agosto de 2025 arrojó un déficit de USD -527,5 y un superávit de 3.780,0 en ese mismo orden).

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 62,37 por barril al 30 de septiembre de 2025²⁴ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 64,01 al 31 de agosto de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁵.

¹⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPais.html>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

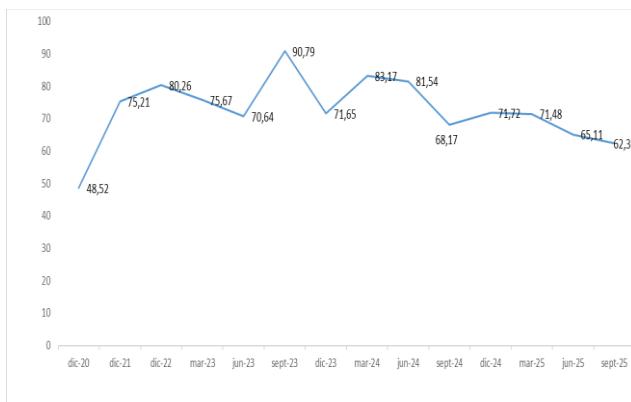
²² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

²⁴ <https://finance.yahoo.com/quote/CLX3DF/history/?p=CLX3DF>

²⁵ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%9Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

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



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 89,1 millones de barriles en julio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023²⁶ (70,7 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,9% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (18,3 millones de barriles en julio de 2025, con una reducción de 5,5% frente a su similar de 2024)²⁷. Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023. Para julio de 2025 las exportaciones de petróleo del Ecuador totalizaron apenas 2,8 millones de barriles, debido a la suspensión de la actividad de los oleoductos SOTE y OCP, evidenciando una disminución del 69,6% frente a julio de 2024. Del total exportado, EP Petroecuador contribuyó con 1,7 millones de barriles, el Ministerio de Energía y Minas con el 0,8 millones y compañías privadas con 0,3 millones²⁸.

Para este 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 se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44²⁹.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y septiembre de 2025 la recaudación fue de USD 15.599,77 millones³⁰, registrando un incremento de 10,37% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 5.201,71 millones a septiembre de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 6.023,81 millones en septiembre de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 939,35 millones en septiembre de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³¹

²⁶ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

²⁸ 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; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_EntornoMacroeconomico.html

²⁹ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁰ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%A1sticas>

³¹ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

La **inflación mensual** en septiembre de 2025 registró una variación de 0,08%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 2,23%³². La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³³.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto 2025, se fijó en USD 548,26³⁴; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. 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 477,95 para agosto de 2025³⁵. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en septiembre de 2025, se ubicó en USD 819,77, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 574,55. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en septiembre de 2025 de USD 877,33, cubre 107,02% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente en el consumo de USD 302,77 del ingreso familiar³⁶.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,3% en julio de 2025 a 3,6% en agosto de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 38,6% a 35,1% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 20,2% a 19,4.³⁷

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁸, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. 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 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)³⁹.

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 es de 5,69% para octubre de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 7,91%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,22%⁴⁰. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9 millones y USD 95.975,8 millones para agosto de 2025, por su parte, la oferta monetaria a agosto de 2025 fue de USD 33.006,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 21.041,3 millones⁴¹.

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 agosto de 2025, el 45,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,2% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴². Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,31% frente a su similar de 2024 (9,42%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 2,83%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴³.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁴⁴, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el segundo trimestre del año 2025 registró USD 2.000,47 millones (USD 1.611,14 en el IIT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados

³² <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

³⁵ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2025.pdf

³⁷ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁸ 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

³⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴² <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴³ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁵, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, 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 Ecuador⁴⁶. El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁴⁷. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁴⁸

Para julio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.234,01 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 julio de 2025 fue de USD 13.472,23 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 915,63 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 46,83% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴⁹.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como 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, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁰ y de USD 8.322,4 millones en septiembre de 2025. 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.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

La Compañía 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. 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 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 se transformó en una compañía de responsabilidad limitada denominada AZZORTI VENTA DIRECTA CIA. LTDA. y adoptó un nuevo estatuto social por documento privado otorgado el 01 de mayo de 2025, decisiones adoptadas en Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada en la misma fecha. Actos societarios aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRASD-2025-00024894 de 27 de junio de 2025 e inscritos en el Registro Mercantil del cantón Quito, el 13 de agosto de 2025.

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 cual integra diversas empresas que complementan entre sí las actividades de producción, distribución y venta. En Ecuador, la compañía analizada (AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.) se dedica principalmente a la distribución y venta de los

⁴⁵ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁴⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estatisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁸ <https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/>

⁴⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁰ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

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 CÍA. LTDA., 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 CÍA. LTDA., han fortalecido el patrimonio de la compañía mediante constantes incrementos al capital social. Al 30 de septiembre de 2025, el capital suscrito y pagado de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. alcanzó USD 3,93 millones, evidenciando una concentración de más del 90% en uno de ellos.

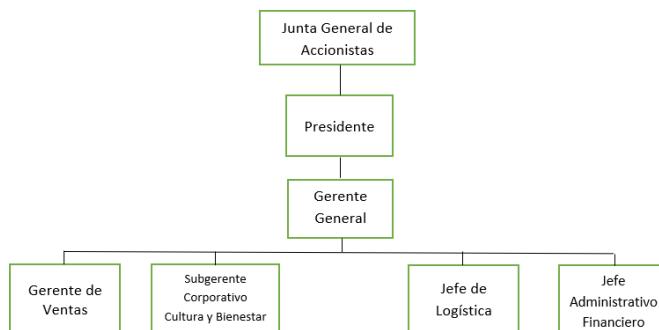
CUADRO 8: ACCIONISTAS

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

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / 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 CÍA. LTDA. / 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 deprenden las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo⁵¹. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

⁵¹ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

CUADRO 9: PLANA GERENCIAL

NOMBRE	CARGO
FYC REPRESENTACIONES CIA. LTDA.	PRESIDENTE
ECHAVARRIA JARA DARIO	GERENTE GENERAL
ADRIANA URQUIAGA	GERENTE DE VENTA
MAGDALENA MARCILLO	JEFE ADMINISTRATIVO FINANCIERO
VICTOR MOYA	JEFE LOGÍSTICA
SILVIA CRUZ	JEFE DE CULTURA Y DESARROLLO

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

De acuerdo a la información presentada por AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 30 de septiembre de 2025, la Compañía contó con 119 colaboradores (117 colaboradores en junio de 2025), de los cuales el 66,39% se concentra en la gerencia de ventas y logística. Es importante mencionar que, el 89,08% 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 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: VINCULACIÓN POR GESTIÓN

	Nombre o Razón Social	Tipo de Relación	Estado
FYC REPRESENTACIONES CIA. LTDA.	COTEL EC S.A.S.	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	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	SIERRAQUITO S.A.	GERENTE GENERAL	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
	ECUAPIOLAS CIA. LTDA.	GERENTE GENERAL	CANCELACION DE LA INSCRIPCION
	ECUASURCOS S.A.	GERENTE GENERAL	DISOLUC. Y LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM
	ARYSTA-LIFESCIENCE ECUADOR S.A.	GERENTE GENERAL	Activa
	UPLECUADOR S.A.	GERENTE GENERAL	Activa
	AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.	PRESIDENTE	Activa
	GUNTHER WAGNER ECUADOR S.A.	PRESIDENTE	Activa

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

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
SEGCORVAN ECUADOR AGENCIA ASESORA PRODUCTORA DE SEGUROS S.A.	PRESIDENTE	Activa
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 CÍA. LTDA.	GERENTE GENERAL
		Activa

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

CUADRO 11: VINCULACIÓN POR GESTIÓN

EMPRESA RELACIONADA	TIPO DE RELACIÓN	PAÍS DE ORIGEN
INDUSTRIAS INCA S.A.S.	Comercial	Colombia
DUPREE VENTA DIRECTA S.R.L.	Comercial	Perú
AZZORTI S.R.L.	Comercial	Bolivia
AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.	Comercial	Guatemala

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. /Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 CÍA. LTDA., 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.

El método de venta del emisor es venta por catálogo, con un ticket mínimo de USD 80,00 por pedido y una media de 14.000 pedidos al mes. No existe concentración de clientes y las ventas son 100% a crédito.

Proveedores⁵²

Al referirnos a los proveedores de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., se debe indicar que, mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 30 de septiembre de 2025, los 2 principales proveedores sumaron el 60,07% 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 CÍA. LTDA. 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.

⁵² La Compañía mantiene muy buena aceptación con sus proveedores, por lo que ha desarrollado capacidad de negociación con ellos

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. Adicionalmente, goza de un alto poder de negociación.

Estrategias y Políticas de la Empresa

Entre las actividades estratégicas que constantemente desarrolla AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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

Su política de precios se estructura considerando el margen de contribución, el análisis competitivo y la percepción de valor por parte del cliente. Esta estructura les permite mantener una rentabilidad sostenible, responder a las dinámicas del mercado y la competencia y alinear su oferta de productos y precios a los atributos que generan valor a los clientes.

Política de Financiamiento

AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 30 de septiembre de 2025, los pasivos financieraron el 65,93% de los activos (75,98% en diciembre de 2024) y dentro de estos, la deuda con costo participó con un 20,23% del financiamiento del activo (10,74% en diciembre 2024).

Responsabilidad Social y Ambiental

AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 CÍA. LTDA., 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

Al 30 de septiembre de 2025, la Compañía indica que no cuenta con acciones legales ni procesos judiciales vigentes.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del IV Programa de Emisión de Papel Comercial de la Compañía AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

Al 30 de septiembre de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., mantiene vigentes las siguientes emisiones en el Mercado de Valores:

CUADRO 12: EMISIONES REALIZADAS (SEPTIEMBRE 2025)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto (USD)	Saldo de Capital
Segundo Papel Comercial	2024	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00011156	1.300.000	Vigente
Tercer Papel Comercial	2025	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00018681	1.700.000	Vigente

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / 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 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

- La Compañía efectuó una actualización en su razón social, la cual fue registrada en el Servicio de Rentas Internas (SRI) el 09 de septiembre de 2025. La denominación anterior era AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., mientras que la nueva razón social es AZZORTI VENTA DIRECTA CIA. LTDA.
- La Compañía registra valores impugnados al SRI que ascienden a USD 0,32 millones, valor que se mantiene al 30 de septiembre de 2025.
- AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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.

Situación del Sector

AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. desarrolla sus actividades dentro del sector comercial ecuatoriano, específicamente en la venta por catálogo de productos de moda, belleza, tecnología y artículos para el hogar, combinando el modelo de venta directa con estrategias de comercialización digital.

El sector comercial ecuatoriano es uno de los más importantes del país. Actualmente, el sector muestra señales de dinamismo. Las ventas netas acumuladas del comercio desde enero hasta agosto de 2025 alcanzaron los USD 73.935 millones (USD 69.823 millones desde enero hasta agosto de 2024), lo que representa una variación positiva del 5,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.⁵³ Dicho crecimiento interanual se explica principalmente por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo.

⁵³ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/11/BOLETIN-PRODUCCION-OCTUBRE-2025.pdf>

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

En agosto de 2025, el sector comercial reportó ventas por USD 9.126 millones, lo cual representó el 46% de las ventas totales del país.⁵⁴ Además, durante el segundo trimestre de 2025, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador registró un crecimiento interanual del 4,3% y dentro de este resultado, el sector comercial fue el de mayor aporte al crecimiento económico, con una participación del 15% sobre la variación total del PIB.⁵⁵

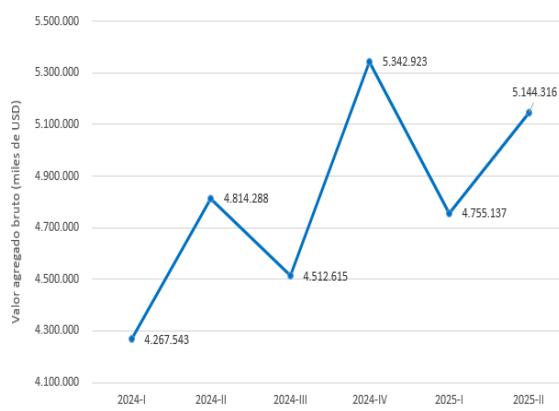
Paralelamente, el comercio electrónico continúa con una notable expansión. Se proyecta que el volumen de ventas digitales en Ecuador crezca hasta un 75% para el cierre del 2025, consolidando el auge del e-commerce en el país.⁵⁶ Esta tendencia refleja el creciente uso de plataformas digitales y el cambio en la dinámica de consumo entre los ecuatorianos. Actualmente, más del 80% de los ecuatorianos cuenta con acceso a internet, y el 93% de las compras online de alimentos y bebidas se efectúan a través de servicios de entrega a domicilio. Estos datos reflejan un consumidor cada vez más digital, exigente y orientado a soluciones locales, que valora experiencias de compra personalizadas, prácticas y eficientes.⁵⁷

El sector donde la empresa desarrolla sus actividades es el de venta por catálogo, un canal que en 2025 está consolidando su transformación hacia el e-commerce. En Ecuador, las transacciones en línea son una opción de compra cada vez más natural para los consumidores. Actualmente, uno de cada dos adultos en Ecuador ya realiza compras por internet. Este crecimiento del comercio electrónico en Ecuador se da en un contexto de amplia conectividad y una mayor inclusión financiera, puesto que el 95% de los ecuatorianos usa internet a diario.⁵⁸

Pese a las protestas y los intentos de paralizar al país, la economía ecuatoriana sigue firme. Es así como entre el 1 y el 27 de septiembre de 2025, según el Servicio de Rentas Internas (SRI), las ventas registradas mediante comprobantes electrónicos sumaron un total de USD 20,150 millones, lo que representa un crecimiento del 10,6% frente al mismo periodo de 2024. A pesar de las dificultades, la economía ecuatoriana sigue creciendo y mostrando señales de recuperación.⁵⁹

Según datos del Banco Central del Ecuador (2025), la industria del comercio fue la que generó un mayor valor agregado bruto (VAB) en el segundo trimestre de 2025. De hecho, es la única industria que genera más de USD 5.000 millones y con diferencia sobre las que le siguen: agricultura con USD 2.790 millones y manufactura de alimentos con USD 2.468 millones. Desde el año pasado, el VAB del sector del comercio ha presentado un crecimiento cíclico y predecible. El VAB del segundo trimestre fue de USD 5.144 millones, lo que representa un incremento de 8,18 % con respecto al primer trimestre. Esto también representa un crecimiento de 6,86 % con respecto al mismo período del año pasado, evidenciando el buen momento del sector.⁶⁰

GRÁFICO 5: VALOR AGREGADO BRUTO TRIMESTRAL DEL COMERCIO (DE 2024-I A 2025-II)



Fuente: Banco Central del Ecuador | Elaboración: Class International Rating

⁵⁴ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/11/BOLETIN-PRODUCCION-OCTUBRE-2025.pdf>

⁵⁵ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2025/11/BOLETIN-PRODUCCION-OCTUBRE-2025.pdf>

⁵⁶ <https://paymentscni.com/insights/ecuador-datos-mercado-comercio-electronico/>

⁵⁷ <https://www.ondata.com.ec/el-e-commerce-ecuatoriano-apunta-a-los-6-500-millones-en-2025/>

⁵⁸ <https://paymentscni.com/insights/ecuador-datos-mercado-comercio-electronico/>

⁵⁹ <https://www.ecuafact.com/las-ventas-en-ecuador-crecieron-un-106-en-septiembre-%F0%9F%9A%80/>

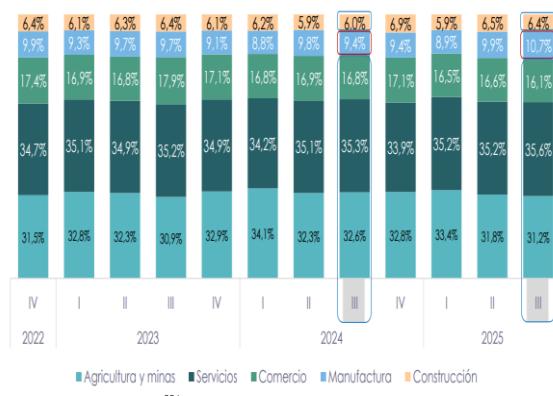
⁶⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2025.pdf

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

En el segundo trimestre de 2025, a nivel de industrias, el BCE informó que quince de los veinte sectores económicos presentaron un desempeño positivo. Entre ellos, los que más crecieron fueron: actividades financieras y de seguros (13,6%); agricultura, ganadería y silvicultura (10,1%); pesca y acuicultura (8,7%); manufactura de productos alimenticios (8,3%); construcción (6,7%) y comercio (6,0%).⁶¹

De hecho, el Comercio aportó 0,9 puntos porcentuales al crecimiento interanual del PIB, consolidándose como la industria con mayor incidencia en el resultado agregado del trimestre. Este comportamiento refleja el efecto multiplicador del sector sobre la demanda de bienes y servicios, en un contexto de mayor consumo de los hogares y de expansión de la actividad manufacturera y agroexportadora.⁶²

GRÁFICO 6: POBLACIÓN OCUPADA SEGÚN RAMA DE ACTIVIDAD (2025-III)



Fuente: INEC⁶³ | Elaboración: Class International Rating

Si bien la actividad del sector comercio mantiene un desempeño sólido, su participación en el empleo total muestra una ligera tendencia a la baja. El gráfico siguiente presenta la distribución del empleo por industria entre 2022 y 2025, donde se evidencia una reducción marginal en la participación del comercio, que pasa de 35,3 % a 35,2 %. Aun así, el sector continúa concentrando una parte importante del empleo nacional, junto con los sectores de servicios y agricultura, que conservan una participación relativamente estable.

A diferencia de gran parte del sector comercial, cuya actividad suele intensificarse en el último trimestre del año por las festividades y campañas promocionales, la operación de la compañía reporta que no presenta estacionalidad significativa. Este comportamiento estable permite mantener niveles de venta relativamente constantes durante todo el año, apoyados en estrategias de venta directa y digital que no dependen de los ciclos comerciales tradicionales.

Finalmente, también es importante mencionar las barreras de entrada y salida que presenta el sector donde desarrolla sus actividades la empresa. Por un lado, entre sus principales barreras de entrada destacan: 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.⁶⁴

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

⁶¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/resultados_132_202502.pdf

⁶² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/informe_CNTIITrim2025.pdf

⁶³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-trimestral/>

⁶⁴ <https://tiendaneolo.com/tutoriales/venta-por-catalogo-o-tienda-online-que-conviene-hoy/>

Expectativas

Para el presente año 2025, el sector comercial ecuatoriano enfrenta un panorama mixto, con expectativas de moderada recuperación económica y desafíos significativos. Las perspectivas económicas para el sector comercial muestran un escenario positivo. Se anticipa un crecimiento del PIB de alrededor del 3%, según la previsión de Citi Research, impulsado principalmente por el aumento del consumo de los hogares y una mayor inversión.⁶⁵ Esto se traduce directamente en un impulso significativo a las ventas de bienes y servicios, fortaleciendo la actividad comercial en todo el país.

Con un enfoque particular en el comercio electrónico, las proyecciones apuntan a un crecimiento sostenido del canal digital en los próximos años. De acuerdo con datos de Payments & Commerce Market Intelligence (2025), el mercado de e-commerce en Ecuador alcanzaría los USD 6.500 millones en 2025 y mantendría una tasa de crecimiento anual compuesta cercana al 20 % hasta 2027. Este dinamismo refleja la rápida adopción de plataformas digitales, el incremento del acceso a internet y la preferencia de los consumidores por experiencias de compra más ágiles y personalizadas. En este contexto, las empresas que integran estrategias omnicanal, combinando venta directa, catálogo digital y redes sociales, se perfilan con una ventaja competitiva en el mediano plazo.⁶⁶

De todas formas, es importante tener en cuenta que el sector comercial ecuatoriano enfrenta desafíos como la incertidumbre económica global, fluctuaciones en los precios de las materias primas y la necesidad de diversificar la economía para reducir la dependencia de sectores tradicionales.

En resumen, el sector comercial ecuatoriano enfrenta un panorama optimista, con oportunidades de crecimiento impulsadas por las exportaciones, la expansión del comercio electrónico y nuevas inversiones, pero también con desafíos que requieren estrategias adaptativas y resilientes. A futuro, se espera que el fortalecimiento del consumo interno y la modernización de los canales de venta continúen siendo factores clave para sostener el dinamismo del sector.

Posición Competitiva de la Empresa

En cuanto a la posición competitiva AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., cuenta con diferentes competidores de acuerdo a las líneas de negocio. Su principal competidor es Natura & Co, específicamente a través del catálogo de AVON, cuya propuesta de productos es similar a la de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Según los resultados del primer trimestre de 2025 reportados por la asociación del sector, AVON ocupa el sexto lugar en ventas y AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. el octavo en el mercado. Otro competidor importante es 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.

⁶⁵ <https://www.primicias.ec/economia/ecuador-crecimiento-cepal-citi-deloitte-102296/>

⁶⁶ <https://paymentscmi.com/insights/ecuador-e-commerce-market/>

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

La actividad principal de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., se define con el CIIU 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 CÍA. LTDA. 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 CÍA. LTDA., 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 13: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Reconocimiento de marca consolidado en el mercado ecuatoriano.	Limitaciones tecnológicas en herramientas de gestión y seguimiento de ventas.
Modelo de venta directa bien establecida con una red de asesores fidelizados.	Cobertura nacional en desarrollo, afectada por rotación de la fuerza de ventas en determinadas zonas.
Catálogo atractivo y variado con productos que generan interés constante.	Reestructuración territorial en proceso, aun no finalizada en todas las zonas del país.
Capacidad de adaptación a los cambios del entorno y necesidades del cliente.	Costos elevados que no permiten bajar precios.
Estructura organizacional ágil, que permite rápido toma de decisiones.	Baja assertividad en estimaciones de productos dando alto faltante.
Alianzas estratégicas con proveedores de marcas reconocidas.	
Oportunidades	Amenazas
Crecimiento del canal digital como complemento a la venta tradicional.	Saturación del mercado con marcas similares o nuevas plataformas de venta.
Ampliación de portafolio con productos innovadores y de tendencia.	Aumento de la informalidad y competencia desleal.
Aprovechamiento beneficios logísticos en zonas francas a tratados comerciales.	Inseguridad ciudadana, que limita el alcance o cobertura de las asesorías.
Mayor penetración buscando nuevas asesoras como oportunidad de empleo.	Cambios en regulaciones de importancia o tributación que afecten costos.
Aprovechamiento de Leyes de igualdad empoderando a la mujer.	Inestabilidad económica del país, que reduce el poder adquisitivo.

Fuente y Elaboración: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.

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 diciembre de 2025, septiembre y octubre de 2026.

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. También, goza de un alto poder de negociación con sus acreedores, lo que garantiza el abastecimiento local e internacional, 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 CÍA. LTDA.**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2021, 2022, 2023 y 2024 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, al 30 de septiembre de 2024 y al 30 de septiembre de 2025.

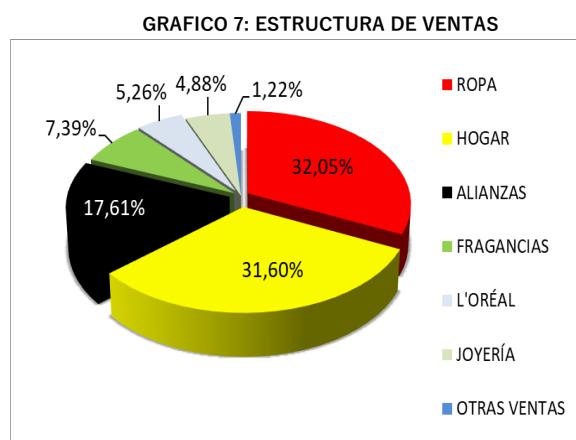
Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de **AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.**, 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 18,70% (USD 15,63 millones) con respecto al cierre de 2023, resultado de mayores ingresos en “venta directa” y “servicios complementarios” el primero corresponde a ventas efectuadas a las asesoras con las que trabaja la Compañía a nivel nacional.

Los ingresos crecieron interanualmente un 33,27%, al pasar de USD 11,52 millones en septiembre de 2024 a USD 15,35 millones en septiembre de 2025, impulsados principalmente por el aumento de pedidos. La línea de ropa lideró el crecimiento gracias a una mayor demanda y a la incorporación de nuevas telas que renovaron la oferta. La categoría hogar también mejoró su desempeño, apoyada en lanzamientos exitosos. En tanto, la línea de alianzas amplió su alcance al incorporar en 2025 el formato impreso, complementando la venta digital.

A continuación, se evidencia la distribución de los ingresos por línea de negocio a septiembre de 2025, en donde la línea que aporta mayores ingresos a la Compañía fue la línea de “ROPA” con una participación del 32,05% que incorpora: Ropa Exterior y Ropa Interior, a continuación el detalle:



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

Por su parte, la participación de los costos de ventas no mostró un comportamiento definido sobre los ingresos, pasando de representar un 61,03% en diciembre de 2021, 62,44% en diciembre de 2022 a un 53,45% en el año 2023 y 56,14% en diciembre de 2024. Para septiembre de 2025, el costo de ventas se incrementó, significando el 51,60% de los ingresos (48,87% en septiembre de 2024), comportamiento que estuvo relacionado con el aumento de sus ingresos y en los precios.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

Los resultados mencionados anteriormente, dieron paso a un margen bruto que pasó de significar el 38,97% de los ingresos en diciembre de 2021 a un 46,55% en diciembre de 2023 y un 43,86% de los ingresos al cierre del año 2024. Para septiembre de 2025, el margen bruto representó el 48,40% de los ingresos, disminuyendo al compararlo con su similar del 2024 (51,13% de los ingresos) dada por mayores costos.

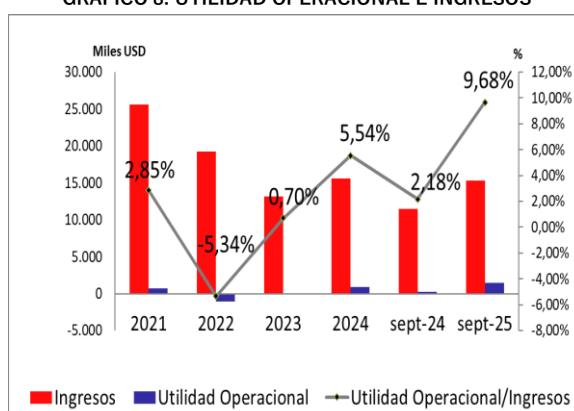
Se debe indicar que, con fecha 18 de mayo de 2022 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía resolvió aprobar el cierre de la planta ubicada en Tambillo, cantón Mejía. A finales del mes de octubre del mismo año, la Compañía comunicó a sus empleados, la decisión de suspender 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 despídos intempestivos de los cuales se provisionaron USD 179.242 en el año 2022⁶⁷.

Por su parte, los gastos operacionales mostraron una tendencia creciente en relación con los ingresos entre 2021 y 2023, al pasar del 36,12% en 2021 al 42,90% en 2022 y al 45,85% en 2023. Este incremento se atribuye principalmente a cambios en la estructura organizacional, que generaron un gasto significativo en finiquitos por despídos, ascendiendo aproximadamente a USD 380.000.

Sin embargo, al cierre de diciembre de 2024, la relación gastos operativos/ingresos se redujo a 38,32%, destacando como partidas más relevantes los gastos de personal, otros servicios, suministros y materiales. Esta tendencia a la baja se mantuvo en el análisis interanual, ya que al 30 de septiembre de 2025 los gastos operacionales representaron el 38,73% de los ingresos, cifra inferior al 48,94% registrada en septiembre de 2024.

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 5,54% al 31 de diciembre de 2024. Para septiembre de 2025, el margen operativo se incrementó a 9,68% de los ingresos, frente al 2,18% registrado en septiembre de 2024, aumento atribuido principalmente a la disminución del gasto operativo.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA./ Elaboración: Class International Rating

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 0,69% en diciembre de 2024 y de 1,12% en septiembre de 2025 (0,31% en septiembre de 2024).

Luego de deducir los gastos financieros, otros egresos no operacionales netos y el impuesto a la renta, la Compañía registró una utilidad neta equivalente al 2,57% de los ingresos en diciembre de 2021 y al 1,25% en diciembre de 2024. En 2022 y 2023, la empresa presentó pérdidas, con márgenes netos de -9,08% y -2,00%, respectivamente, comportamiento asociado al incremento de los gastos financieros y a la disminución de las ventas. Al 30 de septiembre de 2025, la utilidad neta alcanzó el 8,56%, cifra superior al 1,02% registrado en septiembre de 2024, impulsado por mayores ingresos y un manejo más eficiente de los gastos.

⁶⁷ Tomado del informe de auditoría externa del año 2023.

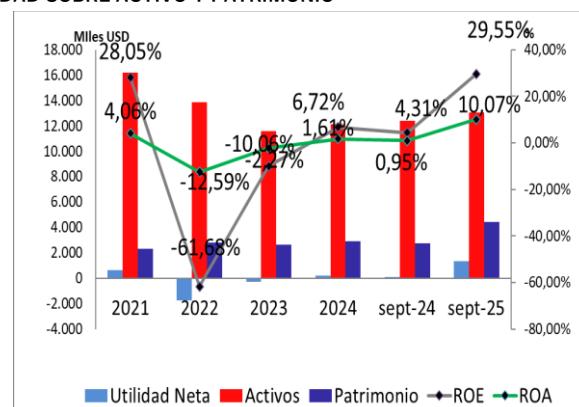
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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, 2024 e interanuales a septiembre 2024 y 2025 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 14, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Item	2021	2022	2023	2024
ROA	4,06%	-12,59%	-2,27%	1,61%
ROE	28,05%	-61,68%	-10,06%	6,72%

Item	sept-24	sept-25
ROA	0,95%	10,07%
ROE	4,31%	29,55%



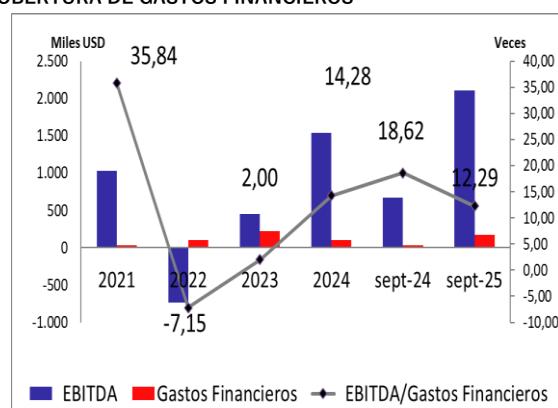
Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) para diciembre de 2024 representó 9,83% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en su similar de 2023. A septiembre de 2025, su representación fue de 13,75% de los ingresos, superior al arrojado en su similar del 2024 (5,79% de los ingresos). A excepción de diciembre de 2022, la Compañía demostró capacidad para generar flujo propio, permitiéndole cubrir sus gastos financieros.

CUADRO 15, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Item	2021	2022	2023	2024
EBITDA (USD)	1.029	-735	453	1.536
Gastos Financieros (USD)	29	103	226	108
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	35,84	-7,15	2,00	14,28

Item	sept-24	sept-25
EBITDA (Miles USD)	667	2.110
Gastos Financieros (Miles USD)	36	172
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	18,62	12,29



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., 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 12,11 millones, así como para septiembre de 2025, donde sumo USD 13,04 millones, gracias al incremento de impuestos diferidos principalmente.

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

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, 58,91% en diciembre de 2024 y 57,31% en septiembre de 2025. Respecto a su composición, las cuentas de inventarios fueron las de mayor preponderancia, llegando a representar el 34,54% de los activos en septiembre de 2025 (31,30% de los activos en diciembre de 2024), a ésta le sigue cuentas por cobrar comerciales con el 15,32% (37,64% en diciembre de 2024), y de lejos lo hace la cuenta, efectivo y equivalentes de efectivo, que significó el 2,67% (5,52% en diciembre de 2024).

Analizando los activos no corrientes que en septiembre de 2025 representaron el 42,69% de los activos (41,09% en diciembre de 2024); se puede observar que, propiedad, planta y equipo, es el rubro con mayor peso sobre el activo total, al 30 de septiembre de 2025 participó con el 27,13% de los activos (28,03% en diciembre de 2024), le sigue impuestos diferidos con el 15,55% de los activos (13,05% en diciembre de 2024) principalmente.

Pasivos

Durante el periodo analizado, se evidencia que, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que, los pasivos significaron en promedio (2021-2024) el 79,62% de los activos (65,93% de los activos en septiembre 2025 y un 75,98% de los activos en diciembre de 2024), siendo la cuenta más representativa para septiembre de 2025, 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 72,83% de los activos; mientras que, en septiembre de 2025 lo hicieron en un 63,02% (73,11% en diciembre de 2024). Históricamente, las cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior fueron las de mayor aporte, permitiendo un financiamiento al 30 de septiembre de 2025 del 31,99% de los activos (34,71% en diciembre de 2024), le sigue obligaciones con el mercado de valores con el 20,23% (10,74% en diciembre de 2024), otras cuentas por pagar mismas que significaron el 2,89% de los activos (3,18% en diciembre de 2024) y provisiones con el 2,84% (3,66% en diciembre de 2024), que comprenden provisiones por desmantelamiento, provisión de proveedores, provisión por contingente tributario y por contingente ex empleado.

Al 30 de septiembre de 2025, los pasivos no corrientes financiaron el 2,92% de los activos, porcentaje ligeramente superior al observado en diciembre de 2024 (2,87%). Estos pasivos estuvieron compuestos únicamente por beneficios a empleados.

Para septiembre de 2025, la deuda financiera totalizó USD 2,64 millones (20,23% 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 30,68% y de 59,37%.

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, 24,02% en diciembre de 2024 y 34,07% en septiembre de 2025, como efecto de un mayor resultado de su ejercicio.

En lo referente a su composición, al 30 de septiembre de 2025 la cuenta más relevante dentro del patrimonio es su capital social, el cual representó el 30,10% de los activos (32,43% en diciembre de 2024), 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 septiembre de 2025.

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

IV PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL – AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. Noviembre 2025

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

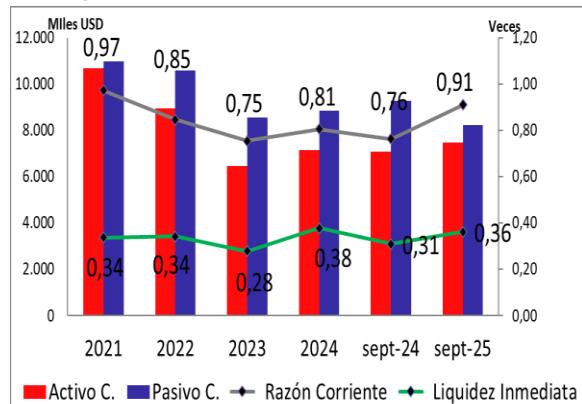
AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., para todos los ejercicios económicos analizados presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad, por ende, su capital de trabajo fue negativo, mismo que a septiembre de 2025 significó -5,71% de los activos.

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 16, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente (Miles USD)	10.674	8.954	6.444	7.132
Pasivo Corriente (Miles USD)	10.972	10.578	8.544	8.852
Razón Circulante (veces)	0,97	0,85	0,75	0,81
Liquidez Inmediata (veces)	0,34	0,34	0,28	0,38

Ítem	sept-24	sept-25
Activo Corriente (Miles USD)	7.062	7.475
Pasivo Corriente (Miles USD)	9.258	8.220
Razón Circulante (veces)	0,76	0,91
Liquidez Inmediata (veces)	0,31	0,36



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

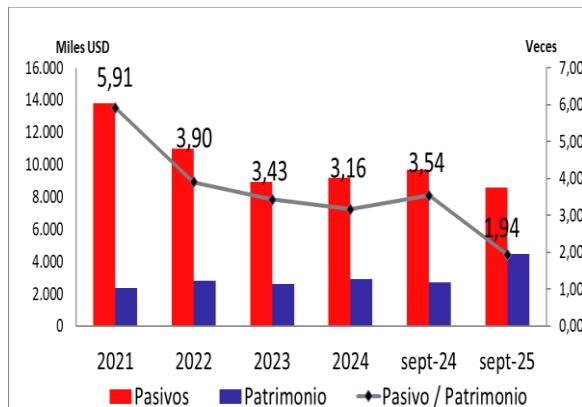
Para diciembre de 2024, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 41 días (42 días en diciembre 2023), lo que determina que la Compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente en 255 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 213 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 158 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 56 días en 2024 (79 días en diciembre 2023).

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., evidencia que su operación es financiada en gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto, el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) su ubicó en 3,16 veces en diciembre de 2024 y 1,94 veces en septiembre de 2025.

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCIAMIENTO



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), pasó de 5,99 años en diciembre de 2024 a 2,89 años en septiembre de 2025, 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 2024 se ubicó en 0,85 años y 0,89 años en septiembre de 2025, siendo este el tiempo que le tomaría a la Compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

Según lo reportado, al 30 de septiembre de 2025, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. no registra operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁸

Hasta el 26 de septiembre de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 53 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 39 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 14 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 401,40 millones, valor que representó el 55,14% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 727,91 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 28,02%, mientras que las titularizaciones representaron el 16,84%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁶⁸ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
ACTIVO						
Efectivo en Caja y Bancos	356	1.038	287	641	733	413
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	2.721	1.969	1.531	1.734	1.770	1.999
Otras Cuentas por Cobrar	0	142	93	239	43	282
Inventarios	6.977	5.334	4.063	4.207	3.790	4.505
Otros Activos Corrientes	620	471	470	241	796	276
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10.674	8.954	6.444	7.062	7.132	7.475
Propiedad, y equipo neto	3.681	3.283	3.465	3.425	3.394	3.539
Otros Activos No Corrientes	1.808	1.602	1.653	1.909	1.582	2.030
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	5.489	4.885	5.118	5.334	4.975	5.569
TOTAL ACTIVOS	16.163	13.840	11.563	12.396	12.107	13.044
PASIVOS						
Obligaciones Mercado de Valores	0	3.041	1.057	809	1.300	2.638
Proveedores locales y del exterior	7.458	4.716	4.532	6.913	4.203	4.172
Relacionadas y Otras cuentas por Pagar	2.027	1.509	2.167	345	2.304	377
Otros Pasivos Corrientes	1.488	1.312	788	1.192	1.045	1.032
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	10.972	10.578	8.544	9.258	8.852	8.220
Cuentas Relacionadas	2.060	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	792	437	406	407	348	380
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	2.852	437	406	407	348	380
Deuda Financiera	0	3.041	1.057	809	1.300	2.638
Deuda Financiera C/P	0	3.041	1.057	809	1.300	2.638
Deuda Financiera L/P	0	0	0	0	0	0
TOTAL PASIVOS	13.824	11.014	8.950	9.666	9.200	8.601
PATRIMONIO						
Capital Social	1.427	1.927	3.926	3.926	3.926	3.926
Reservas	66	66	66	66	66	85
Aportes Futuras Capitalizaciones	500	2.000	0	0	0	0
Resultados Acumulados y Otros Resultados	-309	576	-1.116	-1.379	-1.280	-881
Resultado del Ejercicio	656	-1.743	-263	118	195	1.313
TOTAL PATRIMONIO	2.339	2.825	2.613	2.730	2.908	4.444

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Ingresos	25.568	19.202	13.163	11.515	15.625	15.345
Costo de ventas	15.605	11.990	7.035	5.627	8.772	7.918
MARGEN BRUTO	9.963	7.212	6.128	5.887	6.853	7.427
Total Gastos Operacionales	9.236	8.238	6.035	5.636	5.987	5.942
UTILIDAD OPERACIONAL	728	(1.026)	93	252	866	1.485
Gastos Financieros	29	103	226	36	108	172
Otros ingresos no operacionales	116	0	0	0	0	0
Otros egresos no operacionales	0	736	162	0	492	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	814	(1.865)	(295)	216	266	1.313
Impuesto a la Renta	158	(123)	(33)	98	71	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	656	(1.743)	(263)	118	195	1.313

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	sept-24	2024	sept-25
Gastos Operacionales / Ingresos	36,12%	42,90%	45,85%	48,94%	38,32%	38,73%
Utilidad Operacional / Ingresos	2,85%	-5,34%	0,70%	2,18%	5,54%	9,68%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,57%	-9,08%	-2,00%	1,02%	1,25%	8,56%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	110,86%	58,87%	-35,23%	213,98%	443,07%	113,08%
Utilidad Neta / capital permanente	32,94%	-43,65%	-6,59%	3,93%	4,90%	43,64%
Utilidad Operativa / capital permanente	36,52%	-25,70%	2,32%	8,40%	21,69%	49,34%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	17,61%	42,26%	61,51%	-0,10%	-251,90%	0,00%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	4,38%	-5,90%	-86,10%	30,46%	55,04%	13,08%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	28,05%	-61,68%	-10,06%	4,31%	6,72%	29,55%
Rentabilidad sobre Activos	4,06%	-12,59%	-2,27%	0,95%	1,61%	10,07%
Resultado operacional / activos operacionales	5,50%	-9,20%	1,01%	3,35%	9,03%	18,93%
Resultados operativos medidos / activos totales	4,50%	-7,41%	0,80%	2,71%	7,15%	15,18%
Liquidez						
Razón Corriente	0,97	0,85	0,75	0,76	0,81	0,91
Liquidez Inmediata	0,34	0,34	0,28	0,31	0,38	0,36
Capital de Trabajo	-298	-1.623	-2.100	-2.196	-1.720	-745
Capital de Trabajo / Activos Totales	-1,84%	-11,73%	-18,16%	-17,72%	-14,20%	-5,71%
Cobertura						
EBITDA	1.029	-735	453	667	1.536	2.110
EBITDA anualizado	1.029	-735	453	889	1.536	2.979
Ingresos	25.568	19.202	13.163	11.515	15.625	15.345
Gastos Financieros	29	103	226	36	108	172
EBITDA / Ingresos	4,03%	-3,83%	3,44%	5,79%	9,83%	13,75%
EBITDA/Gastos Financieros	35,84	-7,15	2,00	18,62	14,28	12,29
EBITDA/Deuda Total	0,00	-0,24	0,43	1,10	1,18	1,13
Flujo libre de caja / Deuda total	0,00	0,34	0,21	0,71	0,51	0,13
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,00	-0,34	0,09	0,41	0,67	0,75
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	38,58	-22,65	1,53	15,22	26,19	13,08
Gastos de Capital / Depreciación	0,09	0,11	2,02	0,58	0,45	2,59
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	5,91	3,90	3,43	3,54	3,16	1,94
Activo Total / Capital Social	11,33	7,18	2,94	3,16	3,08	3,32
Pasivo Total / Capital Social	9,69	5,72	2,28	2,46	2,34	2,19
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,00	-4,14	2,33	0,91	0,85	0,89
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	13,43	-14,99	19,74	10,87	5,99	2,89
Deuda Financiera / Pasivo	0,00%	27,61%	11,82%	8,37%	14,13%	30,68%
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00%	107,62%	40,47%	29,64%	44,71%	59,37%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivo Total / Activo Total	85,53%	79,59%	77,40%	77,97%	75,98%	65,93%
Capital Social / Activo Total	8,83%	13,92%	33,96%	31,67%	32,43%	30,10%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	14,47%	20,41%	22,60%	22,03%	24,02%	34,07%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	39	37	42	41	41	36
Duración de Existencias (días)	163	162	211	205	158	155
Plazo de Proveedores	222	185	333	337	255	144

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. / Elaboración: Class International Rating