

CALIFICACIÓN:

Segundo Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. en comité No. 134-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 27 de mayo de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte abril 2023, diciembre 2023 y abril 2024. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de accionistas de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. el 15 de febrero de 2024 por hasta USD 1.300.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial en el país tuvo una variación negativa de -5,06% en el tercer trimestre de 2023, cifra que se encuentra por debajo del crecimiento de la economía ecuatoriana de 0,37%. El sector comercial es considerado de alta relevancia en el país, en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto para el comercio, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial.
- AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. forma parte de un grupo de empresas con presencia a nivel de Latinoamérica especializadas en venta directa a través de catálogos cubriendo una amplia gama de productos, tanto de producción propia como de terceros. El gobierno del grupo es a nivel internacional y se concentra en los principales accionistas y en la alta gerencia, quienes deciden y controlan las estrategias de cada una de las compañías que lo conforman y dan un seguimiento cercano a las metas trazadas y los planes de expansión. A nivel Ecuador, la compañía es administrada por personal calificado y con una amplia trayectoria en el sector comercial, designadas por el grupo controlador.
- Los ingresos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. experimentaron un decrecimiento entre 2021 y 2023 debido a la coyuntura económica, la creciente competencia y el limitado consumo de los hogares. Sin embargo, a abril de 2024 se registró un crecimiento de 12,67% con respecto al cierre del año 2023, resultado de mejoras en las comisiones de ventas y la capacitación de las asesoras. Por otra parte, la participación del costo sobre las ventas mostró una mejora tanto en 2023 como en abril de 2024, resultado de la optimización del proceso productivo mediante inversiones en la planta de Medellín y la estrategia de no adquirir localmente los productos. A abril 2024 la compañía ha reportado un EBITDA sobre gastos financieros 5,28 veces. A su vez, entre 2021 – 2023 el indicador de liquidez se mantuvo en un promedio de 0,85 veces (0,75 veces a abril 2024), nivel que se estima mantener para los periodos proyectados acorde con la planificación estratégica.
- Los accionistas de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. han fortalecido el patrimonio de la compañía mediante constantes incrementos al capital social. Para 2023 se realizó un incremento de USD 2,00 millones, con la finalidad de mejorar la solvencia institucional, lo que se ve reflejando en una disminución del indicador de apalancamiento. Adicionalmente, el financiamiento de la empresa ha sido fundamentalmente provisto por compañías relacionadas a través de préstamos y de facilidades para la operación.
- La compañía mantuvo un flujo operativo negativo hasta el año 2022, debido a menor crédito de proveedores que fue financiado con deuda con el Mercado de Valores. Al cierre de 2023, el flujo operativo fue positivo debido a la disminución de inventarios y de cuentas por cobrar, lo que permitió una disminución de la deuda, además hubo un decremento de los niveles de caja. En cuanto, al calce de plazos entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar se evidencia una mejora en el número de días de pago lo que facilita un control efectivo de los flujos financieros. Además, las proyecciones indican flujos operativos positivos a partir del año 2025, que permitiría la cancelación oportuna de las obligaciones.
- La Emisión bajo análisis se ha diseñado y estructurado con salvaguardias legales sólidas. La empresa se compromete a mantener un indicador de Pasivo financiero/ Patrimonio menor o igual a 3 veces. Además, se respalda con una garantía específica consistente en una Garantía Hipotecaria que cubre el 125%, del saldo de la emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. provienen, en su mayoría, de las ventas generadas por sus sistemas de redes de venta directa bajo la 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 mercancías para hogar, mujeres, hombres, niños, perfumes, entre otros.

Durante el periodo comprendido entre 2020 – 2023 las ventas presentaron un comportamiento decreciente a partir de 2022 afecto a la economía en general y al sector retail en particular. A diciembre 2021 los ingresos crecieron un 35,74% anual y alcanzaron USD 25,57 millones por la reactivación de la economía local y una recuperación en el consumo de los hogares. No obstante, el entorno macroeconómico y político adverso durante el año 2022, limitó la comercialización de los productos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., las ventas sumaron USD 19,20 millones y fueron un 24,90% inferiores en comparación con el cierre de 2021. A diciembre 2023, este comportamiento se mantuvo, con una reducción en los ingresos ordinarios de un 28,38%. A abril 2024, ya se evidenció una recuperación en el nivel de ventas, lo que significó un crecimiento de 12,67% interanual, producto de los cambios en la metodología de ventas y procesos internos.

Durante el período analizado de 2020 a 2022, hubo un aumento constante en la proporción del costo de ventas con respecto a las ventas totales. En 2020, este costo representó e57,91% de las ventas, aumentando a un 61,03% en 2021 debido principalmente al incremento en los costos de transporte por vía marítima. Para el cierre de 2022, esta proporción continuó su tendencia al alza, alcanzando 62,44%, como resultado de la reducción en las ventas que llevó a una mayor incidencia de los costos logísticos internacionales, como ya se mencionó en el transporte. No obstante, a diciembre 2023, este indicador registró un 46,70% de participación reflejando una reducción al optimizar el proceso de compras y las inversiones en la planta de Medellín. Esta tendencia a la baja se mantuvo hasta abril de 2024, con una participación de costos sobre las ventas que reflejó estabilidad, alcanzando un 46,78%.

En concordancia con el comportamiento de los ingresos, la compañía experimentó fluctuaciones en los gastos operativos acorde a las necesidades del negocio. Los gastos operativos aumentaron un 20,18% durante el período 2020 – 2021, pasando de USD 7,64 millones a USD 9,17 millones. Este aumento se debió principalmente a los gastos en sueldos y beneficios de ley, como pagos de comisiones a vendedores, debido al incremento en el volumen de ventas, así como a provisiones por pérdidas crediticias. En los años 2022 y 2023, se observó una reducción en los gastos operativos, que han pasado de USD 8,51 millones a USD 7,40 millones. Esta disminución se atribuyó a la reducción del personal debido a la contracción del negocio y al cierre de la planta de producción. Hasta abril de 2024, los gastos operativos mantienen una menor participación sobre las ventas en comparación con el mismo período de 2023 (53,12%), alcanzando 49,75%. Este comportamiento se debió a que la compañía realizó una reestructuración organizacional, se cerró la planta de joyería y además se optimizó la operación reduciendo duplicidad de funciones.

En 2021, el gasto financiero fue de USD 29 mil, aumentando a USD 103 mil en 2022 y USD 217 mil en 2023. Esta evolución se vio influenciada por la estructura de financiamiento utilizada por la compañía, que en 2021 incluyó intereses de cuentas por pagar a entidades relacionadas, mientras que en 2022 y 2023 reflejó el costo financiero asociado con la colocación del Primer Programa de Papel Comercial. A abril de 2024, los gastos financieros descendieron a USD 41 mil, una cifra inferior a los USD 96 mil reportados en abril de 2023.

En diciembre de 2022, la compañía registró una pérdida de USD 1,74 millones, en contraste con la utilidad obtenida al cierre de 2021, que fue de USD 656 mil y mayor que la pérdida de 2020 que fue de USD 175 mil. Este comportamiento se mantuvo al finalizar diciembre de 2023, con una pérdida de USD 295 mil, menor a la del año anterior resultado de la implementación de estrategias en la planta de Medellín para reducir los costos de producción. Al cierre de abril de 2024, se logró una utilidad de USD 91 mil, representando una mejora significativa con respecto a la pérdida de USD 129 mil registrada en abril de 2023. Esta mejora se atribuye a las estrategias implementadas para reducir costos de ventas y gastos operativos, además del crecimiento en las ventas durante el período.

El EBITDA a diciembre de 2021 tuvo un valor de USD 1,15 millones, pero pasó a reportar un valor negativo al cierre de 2022. Esta variación se debió principalmente a una reducción en las ventas, lo que resultó en un mayor peso de los gastos operativos y limitó un análisis exhaustivo sobre la cobertura de los gastos financieros. Sin embargo, al llegar a diciembre 2023 y abril de 2024, como resultado de las estrategias implementadas en ventas y el control de costos y gastos, la compañía logró un EBITDA positivo de USD 60 mil y USD 126 mil respectivamente, que cubrió los gastos financieros 5,28 veces en abril 2024.

Los activos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se contrajeron al pasar de USD 15,32 millones en diciembre 2020 a USD 11,53 millones al cierre preliminar de 2023 debido al menor volumen de cuentas por cobrar e inventarios por la reducción en ingresos. Hasta abril 2024, este rubro contabilizó USD 11,60 millones que se mantuvo estable con relación a diciembre 2023.

Debido al giro de negocio de la empresa, el activo corriente mantiene mayor participación sobre el total del activo, durante 2020 - 2023 estos representaron en promedio un 61,93%. La estructura del activo a abril 2024 se mantuvo similar al nivel histórico, las cuentas por cobrar son las más importantes con un 42,97% del activo total, seguido de los inventarios con un 34,96% la diferencia se ubicó en provisiones de cartera, otras cuentas por cobrar, anticipo a proveedores y activos por impuestos diferidos.

El pasivo de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó una contracción entre 2020 – 2023 al pasar de USD 15,53 millones a USD 8,95 millones debido a menores cuentas por pagar con relacionadas de corto y largo plazo. Para abril 2024, este rubro contabilizó USD 8,93 millones. Históricamente, las principales alternativas de fondeo en orden de importancia lo constituyeron: proveedores no relacionados y cuentas por pagar a relacionadas que en conjunto representaron un 78,05% del pasivo total a abril 2024.

Durante el periodo analizado de 2020 a 2023, el pasivo total se concentró principalmente en el corto plazo, representando en promedio un 85% (96% a abril de 2024). Esto podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos próximos, lo que podría requerir recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. Además, la compañía experimentó un flujo operativo negativo hasta el año 2022, lo que hizo necesario contar con financiamiento externo. Sin embargo, para el año 2023, debido a la reducción de inventarios y al crecimiento de cuentas por pagar a entidades relacionadas, el flujo operativo fue positivo. Es importante mencionar que la compañía mantiene un adecuado calce de plazos entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar, lo cual favorece un apropiado manejo de la liquidez.

Respecto a la solvencia, al cierre de diciembre de 2020, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó pérdidas acumuladas por USD 54 mil y presentó un patrimonio con valores negativos de USD 202 mil. Para diciembre de 2021, esta situación se revirtió con el aumento de capital realizado por los accionistas y los beneficios obtenidos durante el año. Al finalizar 2022, el patrimonio neto ascendió a USD 2,83 millones y se registraron aportes por valor de USD 2,00 millones destinados a futuras capitalizaciones, los cuales se formalizaron en 2023, elevando el capital a USD 3,93 millones, lo que refleja el compromiso de los accionistas con la compañía. A abril de 2024, el patrimonio se situó en USD 2,67 millones y financió al activo en 23,03%.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	18.836	25.568	19.202	13.753	14.853	15.595	16.375	4.408	4.967
Utilidad operativa (miles USD)	372	843	(1.224)	(59)	335	502	683	(51)	172
Utilidad neta (miles USD)	(175)	656	(1.743)	(295)	167	274	390	(129)	91
EBITDA (miles USD)	678,67	1.145	-932	60	454	639	812	-6	217
Deuda neta (miles USD)	(341)	(356)	2.002	739	1.048	775	(403)	2.196	(29)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(592)	(426)	(2.212)	1.455	(613)	276	1.022	(411)	773
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	6.243	7.586	6.509	4.433	5.674	5.957	5.614	6.245	4.375
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	51	(328)	(935)	2.970	876	879	1.001	2.751	654
Razón de cobertura de deuda DSCRC	13,22	-3,49	0,00	0,00	0,52	0,73	0,81	0,00	0,33
Capital de trabajo (miles USD)	(1.095)	(520)	(1.623)	(2.196)	(2.061)	(1.812)	(1.418)	(1.923)	(2.096)
ROE	86,53%	28,04%	-61,68%	-11,45%	6,08%	9,06%	11,43%	-14,35%	10,23%
Apalancamiento	(76,73)	5,91	3,90	3,47	3,41	3,22	2,82	3,66	3,34

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. parten de las realizadas por el estructurador financiero, para analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas y la necesidad de financiamiento para sostener las actividades de operación y de inversión. En este sentido, las proyecciones iniciales fueron estresadas considerando un crecimiento inferior en ventas que llegaría al 8% en el año 2024, producto de la metodología de ventas, para los periodos posteriores se consideró un crecimiento moderado de 5% anual.

La participación del costo de ventas sobre las ventas al cierre del año 2023 se situó en niveles cercanos al 47%, inferior al comportamiento histórico. Bajo un escenario conservador, se espera que este porcentaje se mantenga en torno al 47% para los periodos proyectados de 2024 a 2026.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la deuda en el Mercado de Valores. Para periodos futuros se espera que la compañía mantenga las relaciones comerciales con las empresas relacionadas; lo que podría generar préstamos superiores a los históricos, montos que dependerían de la generación de flujo que tenga la compañía durante los próximos periodos.

El Emisor mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera frente a días de pago a proveedores. La cartera no relacionada se estima que crezca producto del mayor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a su nicho de mercado, esta representará en promedio un 38% del activo. Los inventarios se proyectan crecientes coherentes con el incremento en ventas. Los días de inventario serían de 236 días entre los años 2024 y 2026.

En el caso de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se proyecta que los niveles de liquidez se mantengan inferiores a la unidad. Para años posteriores, la composición del pasivo se mantendría en alrededor de un 95% en la porción corriente de acuerdo atribuido a la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial y a su revolvencia. Se estima que la relación de pasivos totales sobre activos totales se mantenga en alrededor de un 76%, con la reinversión de utilidades y el incremento del capital de trabajo obtenido por la deuda de corto plazo.

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

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.

- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los productos comercializados en el exterior. La compañía en base al Plan Estratégico ha efectuado cambios a nivel estructural con la finalidad de ser más eficientes con los recursos que mantiene.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la empresa, lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas, en su mayoría relacionadas del exterior, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que se encuentra reforzando sus sistemas operativos para potencian el respaldo de información que maneja.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes y una minuciosa evaluación previo al otorgamiento de crédito.
- Los activos correspondientes a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Existe una concentración significativa en el principal proveedor, Star Trading Worldwide, con una participación del 59,52%; sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que se trata de un agente de compras que negocia mejores precios por volumen, y además la empresa, mantiene contratos comerciales detallados que establecen las condiciones de pago y calidad de los productos, respaldados por la sólida trayectoria comercial del proveedor.

Se debe indicar que los activos que respaldan el Papel Comercial, de acuerdo con la declaración juramentada, son activos fijos. Los activos que respaldan la presente emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con las pólizas de seguros que se mantienen sobre los activos con diferentes aseguradoras.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 149 mil a abril 2024, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías a relacionadas corresponden a un 1,28% sobre el total de activos, por lo que su efecto sobre el respaldo del Papel Comercial no es representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría ningún efecto negativo en los flujos de la empresa. No obstante, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	1.300.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cupón cero
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en una hipoteca cerrada sobre el lote número cinco del Proyecto Urbano Arquitectónico "Parque Industrial de Quito – PIC", situado en el sector de Itulcachi, parroquia de Tumbaco, Distrito Metropolitano de Quito, Provincia de Pichincha, por un monto de USD 1.625.000. Este monto equivale al 125% del programa de emisión de obligaciones de papel comercial.					
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza.					
Estructurador financiero	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Mercapital Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Avaltconsulting Cía. Ltda.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Mantener durante la vigencia del programa, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	Mantener un indicador de pasivo financiero/ patrimonio menor o igual a 3,0 veces a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros correspondientes al 31 de diciembre de cada año.					

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo