

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 un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada 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.

- 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.

- 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.

- 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.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL