

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
V PROGRAMA DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO O PAPEL COMERCIAL
AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 117/2026, del 14 de mayo de 2026

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2026

Analista: Lcdo. Santiago Anchico

santiago.anchico@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. 117/2026, del 14 de mayo de 2026 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al V Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., por un monto de hasta un millón quinientos mil dólares (USD 1'500.000,00).

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”.

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

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

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

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

La calificación otorgada al V Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o 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.

- Los ingresos de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. mantuvieron una tendencia creciente entre 2023 y 2025, (USD 13,16 millones a USD 20,41 millones) impulsados principalmente por el dinamismo de las líneas de “venta directa” y “servicios complementarios”. Este desempeño respondió al incremento en el número de pedidos y al mayor valor promedio por orden, factores que favorecieron la expansión del volumen de comercialización y el crecimiento sostenido de los ingresos de la Compañía. Al 31 de marzo de 2026, los ingresos de la compañía crecieron 23,01% interanual (USD 4,45 millones en marzo de 2025 a USD 5,47 millones en marzo de 2026), impulsados principalmente por un aumento de 15% en el volumen de pedidos y por el desempeño favorable de todas las líneas de negocio. Destacó la categoría de hogar, que presentó una expansión de 24,23% asociada a la diversificación de productos y nuevas técnicas de acabados, mientras que la línea de alianzas fortaleció su portafolio, contribuyendo positivamente al dinamismo comercial de la compañía
- La Compañía mantuvo resultados operativos positivos durante el período analizado (excepto en diciembre de 2022), evidenciando un fortalecimiento progresivo de su rentabilidad operativa. En este contexto, el margen operativo pasó de representar el 0,70% de los ingresos en 2023 a 5,54% en 2024 y 11,78% al cierre de 2025. No obstante, al 31 de marzo de 2026, el margen operativo presentó una ligera contracción interanual, al ubicarse en 4,01% de los ingresos frente al 5,61% registrado en marzo de 2025, debido al incremento de los gastos operativos.
- Al cierre de 2025, la utilidad neta representó el 3,85% de los ingresos, nivel superior al registrado en diciembre de 2024 (1,25% de los ingresos), comportamiento impulsado por el crecimiento de los ingresos y una gestión más eficiente de los gastos operacionales, factores que permitieron fortalecer la recuperación de la rentabilidad de la compañía. En marzo de 2026, la utilidad antes de impuestos representó el 2,60% de los ingresos, valor porcentual inferior al obtenido en marzo de 2025, cuando alcanzó el 4,90% comportamiento determinado principalmente por el registro de mayores gastos operativos.
- Al cierre de 2025, el EBITDA (acumulado) representó el 17,10% de los ingresos, superior al 10,13% registrado en 2024, reflejando una mejora en la capacidad de generación de flujo operativo y una mayor holgura para la cobertura de gastos financieros, lo que fortaleció el perfil de solvencia de la compañía. Por su parte, al 31 de marzo de 2026, el EBITDA (acumulado) se ubicó en 5,82% de los ingresos, por debajo del 10,04% alcanzado en marzo de 2025, debido al desempeño operacional del período; no obstante, el flujo generado continuó siendo suficiente para cubrir los gastos financieros.
- Los activos totales de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., crecieron de USD 11,56 millones en diciembre de 2023, a USD 12,11 millones en el año 2024, USD 12,49 millones en diciembre de 2025 y USD 13,33 millones en marzo de 2026, comportamiento atado al incremento en sus cuentas por cobrar comerciales, inventarios, propiedad, planta y equipo e 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 (2022-2025) el 75,46% de los activos (68,88% de los activos en diciembre de 2025 y 69,79% en marzo de 2026), siendo la cuenta más representativa las obligaciones con Mercado de Valores.
- Al 31 de marzo de 2026, la deuda financiera totalizó USD 3,60 millones (27,02% de los activos) y estuvo conformada exclusivamente por obligaciones con el Mercado de Valores (USD 3,46 millones en diciembre de 2025 y financió el 27,73% de los activos).
- Por su parte, el financiamiento del patrimonio sobre los activos pasó de 22,60% en diciembre de 2023 a 24,02% en diciembre de 2024, 31,12% en diciembre de 2025 y 30,21% en marzo de 2026. Este comportamiento estuvo determinado principalmente por las variaciones en el rubro de resultados del ejercicio.
- AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. mantiene una estructura de financiamiento concentrada principalmente en recursos de terceros; no obstante, el nivel de apalancamiento mostró una mejora relevante al reducirse de 3,16 veces en diciembre de 2024 a 2,21 veces en diciembre de 2025, reflejando un fortalecimiento relativo de la posición patrimonial y una menor presión de obligaciones. Al 31 de marzo de 2026, el indicador presentó un ligero incremento a 2,31 veces, aunque se mantuvo en niveles inferiores a los registrados en 2024, evidenciando una relativa estabilidad en la estructura financiera de la compañía.
- 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 diciembre de 2025 significó -3,69% de los activos y -6,08% en marzo de 2026.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de la compañía AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., celebrada el 27 de abril de 2026, resolvió autorizar que la compañía realice el V Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 1,50 millones.
- Con fecha 04 de mayo de 2026, AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA. como emisor, y AVALCONSULTING CIA. LTDA., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato del V Programa de Emisión de Obligaciones de Corto Plazo o Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA.
- El V Programa de Emisión de Papel Comercial u Obligaciones de Corto Plazo 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.
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y el patrimonio de hasta 1,25 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.
- Al 31 de marzo de 2026, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 3,23 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 2,58 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,72 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el V Programa de Emisión de Papel Comercial u Obligaciones de Corto Plazo 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 75, Sección VII, del Capítulo II del Título I: Norma Unificada de Calificadoras de Riesgo y de Calificación de Riesgo Aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de 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.
- 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.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Debido a las constantes tendencias, cambios en preferencias de consumo y evolución de estilos en la industria de comercialización de ropa y artículos para el hogar, el inventario de la compañía, de no mantener una adecuada gestión y planificación, podría presentar menores niveles de rotación. No obstante, la administración señala que la empresa mantiene una oferta diversificada y alineada a las tendencias del mercado, lo que mitiga parcialmente este riesgo; sin embargo, la rotación del inventario podría verse afectada ante escenarios de contracción del consumo o desaceleración económica.
- Los actuales conflictos geopolíticos, incluyendo la guerra entre Rusia y Ucrania, así como las tensiones en Medio Oriente, representan un riesgo externo para diferentes sectores del Ecuador, al generar disrupciones en las cadenas de suministro globales y presionar al alza los precios de materias primas estratégicas. Estas condiciones podrían traducirse en mayores costos de producción, retrasos logísticos e inestabilidad en los mercados internacionales, afectando la competitividad y planificación operativa de las industrias locales. Según lo reportado por la administración de AZZORTI VENTA DIRECTA CÍA. LTDA., el conflicto en Medio Oriente presenta una exposición al riesgo controlada frente a posibles impactos indirectos derivados del conflicto en Medio Oriente, respaldada por su producción regional, compras planificadas, abastecimiento anticipado y diversificación de proveedores estratégicos.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL