

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 períodos 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	<ul style="list-style-type: none"> 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

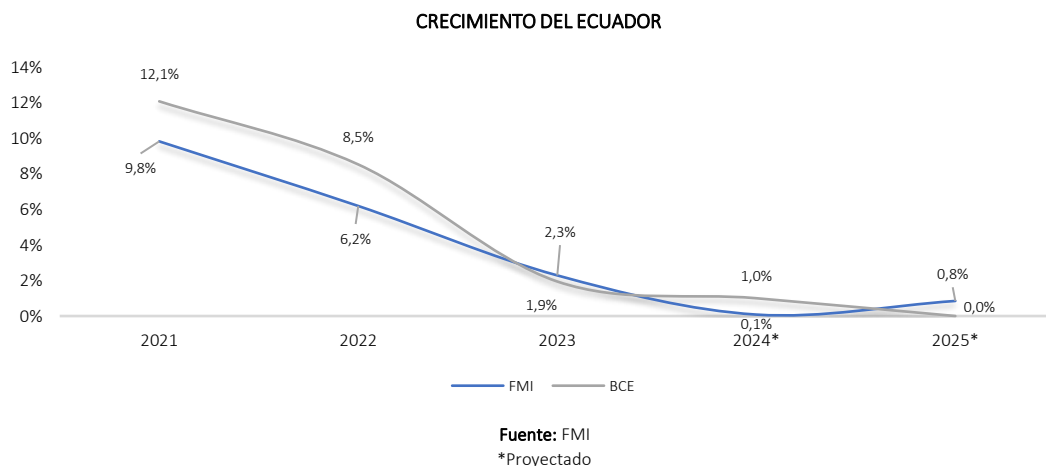
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2023-2024

CONTEXTO: Se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial en 2024.

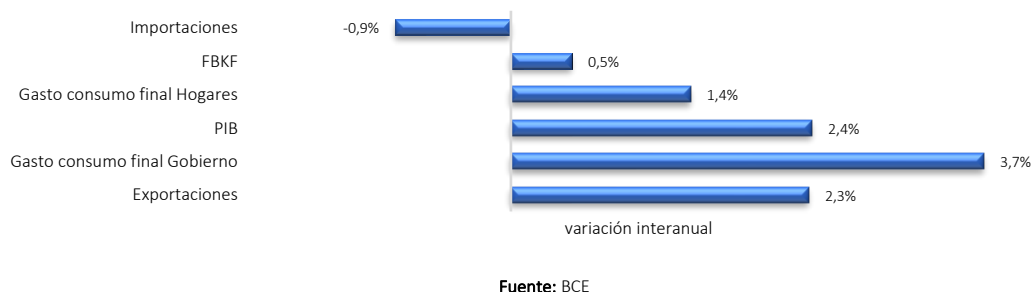
Se prevé un crecimiento económico históricamente lento en los próximos años debido a condiciones que fomentarían una disminución del comercio internacional y la inversión. Entre los posibles riesgos se encuentran el aumento de tensiones en el conflicto de Oriente Medio, dificultades financieras, fragmentación en el comercio mundial y eventos climáticos adversos¹. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de políticas monetarias que son necesarias para reducir la inflación, la misma que se estima a la baja en 2024, junto con el retiro de apoyos fiscales en un contexto de alto endeudamiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025, el mismo ritmo que en 2023. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%, sin embargo, los datos reportados en los primeros meses de 2024 mostraron una mayor resiliencia a lo proyectado en 2023, lo cual aumentó las previsiones para este año².

Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% y de 0,8% en 2025.



Según cifras del BCE, en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 1,94%, impulsado por el incremento en el gasto de gobierno de 3,7% y de las exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.³ Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros.

OFERTA Y UTILIZACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS - 2023



¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024#:~:text=Las%20proyecciones%20sit%C3%BAan%20el%20crecimiento,de%20lo%20esperado%20en%20Estados>

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

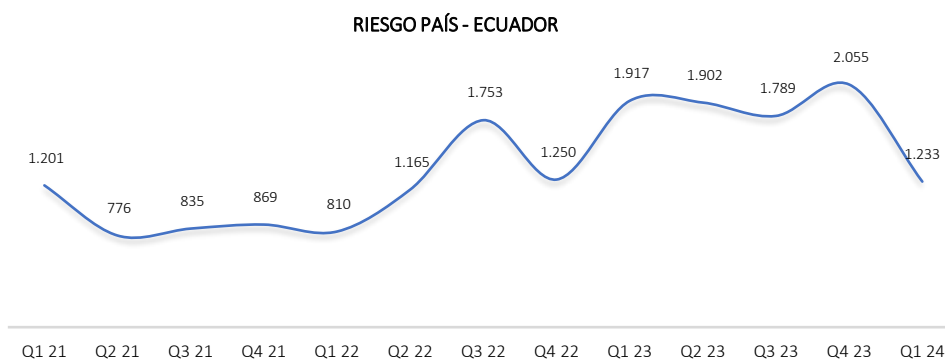
Las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

A nivel de industrias, 15 de los 20 sectores reportaron un desempeño positivo: Agricultura, ganadería y silvicultura en 10,8%, Suministro de electricidad y agua en 8,2%, Administración pública en 7,3%, entre otros. El sector de Explotación de minas y canteras experimentó la contracción más grande con una variación negativa de 16,1% en 2023.

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,1% (de 1,0% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras para América del Sur de 1,4% y para Centroamérica de 3,9%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 0,8%⁴.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

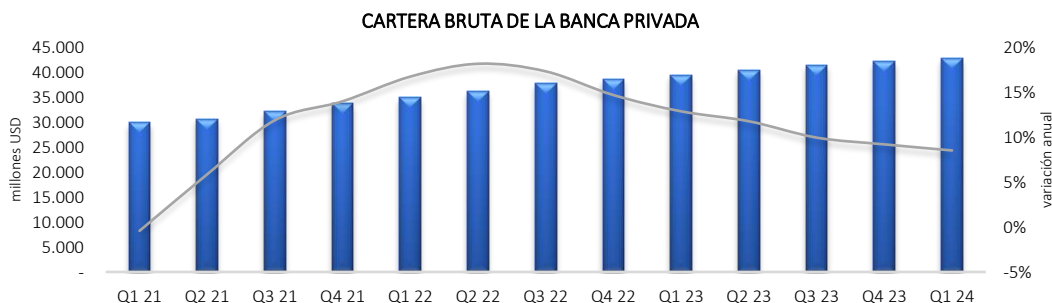
El riesgo país presentó una tendencia al alza y cerró 2023 por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, pues las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, el primer trimestre de 2024 cerró con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando 1.233 puntos, lo que evidencia una tendencia a la baja que se ha mantenido en los últimos meses. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, quien propuso el alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Aparte del alza del IVA, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumentar el impuesto de salida de divisas (ISD).

NIVELES DE CRÉDITO



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

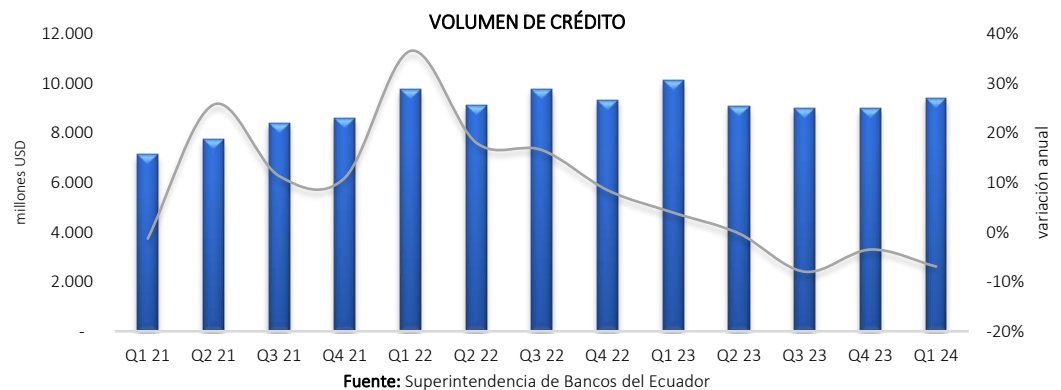
⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-pib-proyeccion-crecimiento-ecuador-venezuela/#:~:text=En%20ese%20mes%20el%20FMI,ubique%20en%204%2C%25.>

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

Tras la reactivación económica a lo largo de 2021, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar el año 2022.

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública). El primer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 42.740 millones, un 8,49% mayor al del mismo periodo en 2023.

A pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en el segundo, tercer y cuarto trimestre. La inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo incidió en una contracción en la entrega de crédito⁶.



Según el FMI⁷ se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje. Esto viene impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso que la evolución del crédito en 2024 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior. En el primer trimestre de 2024 el crédito disminuyó 6,97% anual, sin embargo, este trimestre presentó una variación positiva en relación con el cuarto trimestre de 2023.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y, según el FMI cerró 2023 con un crecimiento de 2,3% (1,9% según el BCE). En 2024, las previsiones estiman un crecimiento que podría variar entre 0,1% y 1,0%. Al cerrar el año 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 1,94%, periodo en el cual 15 de 20 industrias presentaron crecimientos. El crecimiento futuro, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias y la crisis de inseguridad, que han desacelerado el consumo de los hogares privados.

La Proforma para el Presupuesto General del Estado 2024 asciende a USD 35.536 millones, valor 8,7% mayor al presupuestado para 2023, mientras que calcula un déficit fiscal de USD 4,81 millones y necesidades de financiamiento por USD 11,46 millones⁸. En este contexto, el acuerdo con el FMI establecido en abril por USD 4.000 millones, a pesar de ser positivo para el país, no es suficiente frente a las necesidades de fondeo⁹, por lo que se podría tomar medidas adicionales como una posible renegociación de la deuda con China para alcanzar la sostenibilidad fiscal.

Por otro lado, la ruptura de relaciones diplomáticas de Ecuador con México creó incertidumbre en el mercado financiero internacional. Este evento diplomático además ocasionó una ruptura de coalición entre el gobierno

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ Boletín Macroeconómico Asobanca marzo 2024

⁹ [https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20\(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.](https://www.primicias.ec/noticias/economia/fmi-acuerdo-tecnico-daniel-noboa-ecuador/#:~:text=El%20Fondo%20Monetario%20Internacional%20(FMI,2024%20por%20USD%204.000%20millones.&text=Se%20trata%20de%20un%20programa,un%20plazo%20de%2048%20meses.)

y la Asamblea Nacional, por lo que se podrían presentar posibles problemas de gobernabilidad y consecuentemente demoras en varias reformas ante la falta de acuerdos.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,¹⁰ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad en la Costa por la ola de calor en la región, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico¹¹.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y la crisis de inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa a lo largo del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

INDICADORES	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Sector Externo						
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	4.860,0	5.280,6	8,65%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	1.289,4	1.638,1	27,04%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	3.570,7	3.642,5	2,01%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	4.604,2	4.162,3	-9,60%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	255,8	1.118,2	337,14%
Riesgo país	869	1.250	2.055	1.765	1.420	-19,55%

Fuente: BCE

INDICADORES	2021	2022	2023	FEBRERO 2023	FEBRERO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Sector Fiscal						
Ingresos fiscales acumulados	23.687	26.833	19.538	3.055	3.617	18,40%
Gastos fiscales acumulados	28.089	28.806	25.857	3.585	3.586	0,03%
Resultado fiscal	-4.402	-1.973	-6.319	-530	31	-105,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

INDICADORES	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Sector Real						
PIB real - millones USD	107.435	116.586	118.845	-	-	-
Crecimiento de la economía	12,1%	8,5%	1,9%	-	-	-
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,85	1,66	-1,19 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	3,30	2,72	-0,58 p.p.
Precio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	75,67	81,28	7,41%

Fuente: BCE, INEC, FRED

INDICADORES	2021	2022	2023	MARZO 2023	MARZO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Sector Monetario - Financiero						
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	30.788	30.056	-2,38%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	45.981	50.693	10,25%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	76.769	80.749	5,18%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.922	27.188	-2,63%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2	2,62	2,90	2,75	2,97	0,27 p.p.
Depósitos Banca Privada - millones USD	41.206	43.643	46.232	44.474	46.210	3,90%
Cartera Bruta Banca Privada - millones USD	33.660	38.589	42.129	39.394	42.740	8,49%
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	8.190	5.300	-35,29%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	6.707	5.249	-21,75%
Tasa activa referencial	7,44	8,48	9,94	8,96	10,53	1,57 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91	6,35	7,70	6,92	7,93	1,01 p.p.

Fuente: BCE

¹⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

SECTOR COMERCIAL

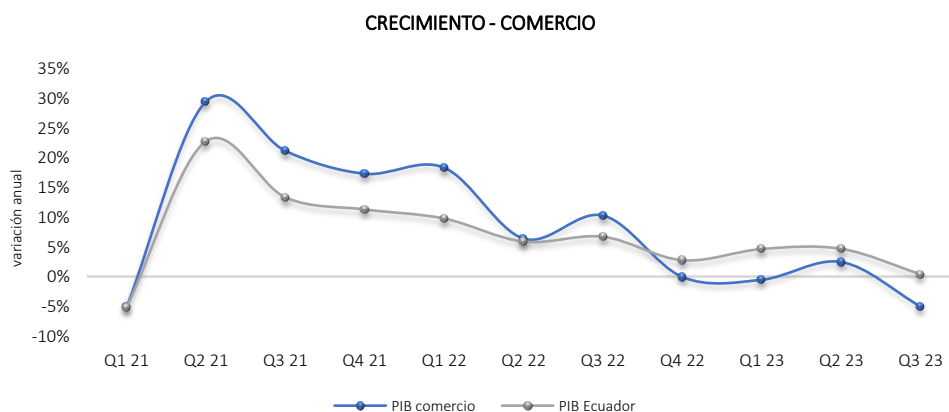
La actividad comercial es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales, la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores.

Dado que en Ecuador el comercio electrónico no ha presentado un desarrollo amplio, debido en parte, a las limitaciones de acceso tecnológico, la gran mayoría de las transacciones se realizan de forma presencial. Sin embargo, esta modalidad sigue creciendo de forma sostenida y según el informe denominado "Ecuador Tendencias Digitales 2021-2025" de Mentinno (2021), hacia 2023, el *e-commerce* proyecta ventas por más de USD 1.500 millones, es decir, cerca de 1% del PIB.

CRECIMIENTO

Durante el primer trimestre de 2021, el PIB comercial mostró una variación anual negativa de -5,09%. Sin embargo, desde el segundo trimestre de este año, hasta finales de 2022, se evidenció un crecimiento en la actividad económica, llegando incluso a crecer en 29,46% en el segundo trimestre de 2021. Sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2022, el sector ha mostrado una tendencia negativa, con excepción del segundo trimestre de 2023, donde se evidenció un crecimiento de 2,44% en el sector comercial del país. Para el tercer trimestre de 2023, el sector tuvo una variación negativa de 5,06%. El comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad, las restricciones como toques de queda, la incertidumbre política y la posibilidad de nuevas reformas tributarias. En 2024, el comercio se podría ver beneficiado por acuerdos comerciales con países como China, que permitirían exportar e importar productos con tasas de aranceles preferenciales.

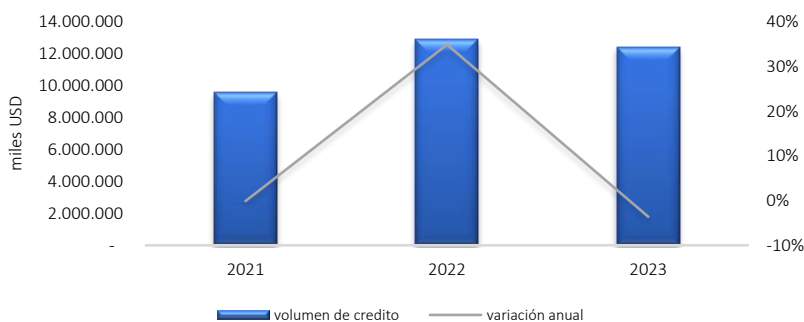


Fuente: BCE

CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos registró un volumen de crédito del sector comercial en 2021 de USD 9.555.175 miles, con una variación anual de -0,14%. En 2022, se registró un volumen de crédito de USD 12.883.964 miles, mostrando un incremento de 34,84% con respecto al año previo. A pesar de este crecimiento en el volumen de crédito del sector en 2022, el 2023 mostró una variación anual negativa de 3,61% al terminar el año. Entre las entidades que mayor crédito otorgaron este año se encuentran Banco de la Producción S.A. Produbanco (20,43%), Banco Internacional S.A. (18,59%), y Banco Pichincha C.A. (17,76%).

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL

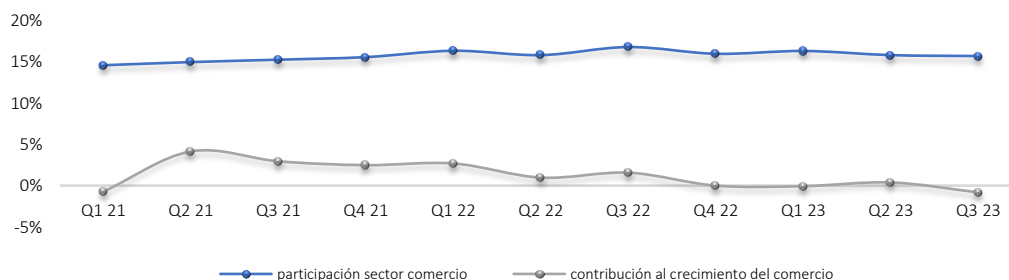


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional. El sector comercial ha mantenido una participación promedio de 15,72% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al tercer trimestre de 2023, su participación sobre el PIB del país fue de 15,68%.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte de 2022, sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2022, esta contribución ha mostrado una tendencia negativa. Al tercer trimestre de 2023, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de -0,82%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Después de la pandemia, se incrementó la importancia del desarrollo de nuevos canales de comercialización para el sector. Esto se lo puede considerar como una oportunidad, así como una amenaza que dependerá del tipo de negocio y la facilidad o no, que tenga para implementar. Uno de los canales alternativos es el digital, o *e-commerce*. De esta forma, el sector comercial se puede apalancar de plataformas ya existentes, lo que implicaría un bajo costo para las empresas, pero ampliaría sus canales de comercialización. En este caso, las empresas ganadoras serán aquellas que tengan un músculo financiero para poder implementar estos cambios.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva en 2023. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

El acuerdo comercial que el gobierno de Guillermo Lasso consiguió con China, permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país.

Por otro lado, la inflación de los productos más importantes dentro del sector comercial como los alimentos y bebidas no alcohólicas, y las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, disminuyó en 2023, en relación con el aumento que estos precios experimentaron en 2022. Sin embargo, en 2024 el consumo podría verse afectado por el alza del IVA hacia 15%, por lo que las diferentes industrias que componen el comercio se verían forzadas a buscar alternativas para establecer precios competitivos y así impulsar mayor dinamismo y crecimiento a lo largo del año.

INDICADORES	2021	2022	2023	VARIACIÓN ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	1,08%	7,60%	4,24%	-3,36 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	1,67%	5,77%	2,90%	-2,87 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-2,93%	-1,41%	-2,46%	-1,05 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,16%	1,62%	0,81%	-0,81 p.p.
Empleo adecuado – comercio	33,30%	38,50%	36,90%	-1,60 p.p.
Desempleo - comercio	2,50%	2,30%	2,00%	-0,30 p.p.
Ventas netas – millones USD	90.045	104.430	103.969	1,4%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. es una empresa destacada en el sector comercial, en especial dentro del segmento de venta por catálogo y dirigido a población de ingresos económicos medios y medio bajo. La compañía mantiene una participación en el mercado de venta directa de 2,71%. Según la compañía sus principales competidores son: Yanbal Ecuador S.A. con un 32,82% de participación, Beltron Corporación del Ecuador Belcorp S.A. con 19,83%, N&Co-Ecuador S.A.S. (Avon) con 9,72%, Omnilife del Ecuador S.A. con 8,39% Lile S.A. (Leonisa) con 6,38%, Herbalife del Ecuador S.A. con 6,15%, Prolifecuator S.A. (Fuxion) con 3,04% y 4life Research Ecuador Llc 2,88%.

COMPETENCIA 2023 *	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Yanbal Ecuador S.A.	136.746.001	72.929.598	14.323.452	10.123.971	70,68%
Omnilife del Ecuador S.A.	38.740.009	21.668.913	8.084.988	7.665.200	94,81%
Lile S.A.	33.162.549	18.344.924	11.457.376	6.595.368	57,56%
Herbalife del Ecuador S.A.	26.208.487	11.407.216	5.916.102	1.254.859	21,21%
4life Research Ecuador, Llc.	12.155.552	2.910.981	98.137	22.017	22,43%
AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.	13.803.137	11.608.576	3.926.456	-231.249	-5,89%
Ganoitouch S.A.	7.730.123	2.463.111	-19.307	-142.195	-

Fuente: SCVS

* No existe Estados Financieros Auditados del principal competidor N&Co-Ecuador S.A.S. (Avon) y Oriflame del Ecuador S.A

En cuanto a sus líneas de negocios, la compañía mantiene competencias en las líneas de hogar con un 29%, ropa exterior 26%, ropa interior 12%, fragancias 8%, maquillaje 6% y joyería con 5%. Esto demuestra que las principales líneas de negocio son ropa y hogar.

MERCADO Y COMPETENCIA	PARTICIPACIÓN
Yanbal Ecuador S.A.	32,82
Beltron Corporación del Ecuador Belcorp S.A.	19,83%
Productos Avon Ecuador S.A.	9,72%
Omnilife del Ecuador S.A.	8,39%
Lile S.A.	6,38%
Herbalife del Ecuador S.A.	6,15%
Prolifecuator S.A. (Fuxion)	3,04%
4life Research Ecuador Llc	2,88%
AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.	2,71%
Oriflame del Ecuador S.A.	2,73%
Ganoitouch S.A.	1,69%
Natures Sunshine Products del Ecuador S.A.	1,19%
Tesquimsa C.A.	1,04%
Otros con participaciones inferiores a un 1%	66,52%
Total	100%

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece la compañía es altamente competitivo lo que hace que la participación de la compañía sea moderada pero con perspectivas de crecimiento debido a que mantiene una buena imagen corporativa en su nicho.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. tiene como objeto la compra, venta, fabricación, importación y comercialización a través de sistemas de redes de venta directa, ventas al detalle o por la modalidad de venta por catálogo de toda clase de mercancías para el hogar.

2024 ACTUALIDAD	AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. opera en tiendas de cosméticos, perfumería y artículos de belleza del sector comercial, comprometida con el derecho de los clientes potenciales, clientes vinculados, colaboradores y proveedores.
2023 AUMENTO DE CAPITAL	El 26 de julio, la compañía decidió capitalizar USD 1.999.865 para fortalecer la solvencia institucional. Con ello, el capital social contabilizó USD 3,93 millones.
2022 AUMENTO DE CAPITAL	A abril, la compañía decidió capitalizar USD 500 mil para fortalecer la solvencia institucional. Con ello, el capital social contabilizó USD 1,93 millones.
2018 DISMINUCIÓN DE CAPITAL	El 12 de octubre la Junta General Extraordinaria Universal de accionistas decidió disminuir el capital social y producto de la fusión absorber pérdidas acumuladas. El capital social alcanzó USD 26.762.
2017 AUMENTO DE CAPITAL	El 18 de abril la Junta General Extraordinaria Universal de accionistas decidió capitalizar los aportes a futuras capitalizaciones por USD 399.910. El capital social alcanzó USD 7.050.740.
2015 AMPLIÓ OBJETO SOCIAL	El 27 de febrero Junta General Extraordinaria Universal de accionistas amplió el objeto social de la compañía y aumentó el capital por USD 3.450.030, a través de la capitalización de aportes para futuras capitalizaciones.
2013 AUMENTO DE CAPITAL	El 23 de octubre la Junta General Extraordinaria Universal de accionistas decidió aumentar el capital social de la compañía en USD 3.200.000.
2012 CONSTITUCIÓN	La sociedad anónima denominada AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. fue constituida el 6 de marzo de 2012 en la ciudad de Quito.

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. tiene como misión: “Respaldamos el crecimiento integral de la mujer, nos apasiona: La realización de los sueños, la mejora de su nivel de vida y el de su familia. Trabajamos en equipos para ofrecerle una oportunidad de negocios propio en el que la calidad del producto, servicio y calidez en el trato con el sello diferenciador y garantía de éxito.”, mientras que su visión empresarial es: “ser líder en el mercado nacional de venta directa y ampliar el marco de acción a nivel internacional, mediante el posicionamiento de productos de calidad generando bienestar, confianza y fidelidad en sus clientes.”

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 3,93 millones, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos dado que intervienen en la gestión de la compañía y la apoyan financieramente.

ACCIONISTAS AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Golden Poner NZZ LP.	Nueva Zelanda	3.926.455	100,00%
D. Echavarría	Colombia	1	0,01%
Total		3.926.456	100%
ACCIONISTAS GOLDEN POWER NZZ LP.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
S. Vainberg	Colombia	N/A	N/A
A. Bursztin D	Colombia	N/A	N/A
I. Bursztyn Va	Colombia	N/A	N/A
Total		N/A	N/A

Fuente: SCVS

La compañía mantiene empresas relacionadas mediante vinculación de accionariado y administración.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Reazzeq Cía. Ltda.	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo como grupo empresarial, los lineamientos de gobernabilidad para las empresas con que AZZORTI opera en Colombia, Perú, Ecuador, Bolivia y Guatemala provienen de una Junta Directiva integrada por los señores Samuel Vainberg, Jack Bursztyn y Darío Echavarría, quienes en su calidad de accionistas y representantes de los tres grupos familiares que son propietarios del negocio delimitan las estrategias macro para corto, mediano y largo plazo. La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo, y administrada por el Presidente y el Gerente General.

Las estrategias se ejecutan bajo la guía, control y seguimiento del Sr. Darío Echavarría; como Gerente General lidera en cada país un comité directivo conformado por representantes de área, quienes basándose en un presupuesto previamente aprobado por Junta son responsables de implementar los planes y hacer ajustes o correctivos de acuerdo con la realidad de cada país. Las decisiones de movimiento patrimonial como inyecciones de capital, repartición de dividendos, compensación de reservas y demás; son potestad absoluta de la Junta Directiva; así como también las decisiones respecto a inversiones mayores.

La empresa ha implementado un plan estratégico utilizando la metodología de *Teams* llamada *Planner*. En esta plataforma, se registran los objetivos de cada área, permitiendo así realizar un seguimiento y verificar el cumplimiento de los planes en colaboración con el comité de cada país. Los objetivos en Ecuador se dividen en ventas, operaciones, mercadeo, logística y finanzas y desarrollo.

Los objetivos estratégicos que se contemplan en el plan de negocios consisten:

- Lograr que más mujeres apuesten por ellas mismas.
- Convertir recurso humano en una ventaja competitiva (Colaboradores).
- Promover la mejora continua al lograr que los gastos operativos no superen el 63% sobre la venta.
- Ser una compañía rentable y sostenible. Lograr un EBITDA no menos a -3%.

Además, la compañía se acoge a los lineamientos establecido en el Código de Ética de la Asociación Ecuatoriana de Venta Directa que tiene como objetivo buscar el eficiente y ético comportamiento del mercado de la venta directa, basando su gestión en el comercio justo, leal y solidario y el bienestar general de todos los actores de este sector en el Ecuador. Tiene como propósito principal, la adopción de normas generales que reglamentan las relaciones entre las compañías de venta directa y los empresarios independientes, y enfocado hacia la satisfacción y protección de los consumidores finales.

En AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. laboran 121 personas. El personal se distribuye en diversas áreas administrativas y operativas. Según la empresa los ejecutivos principales poseen amplia experiencia y cuentan con las competencias adecuadas para sus cargos. No hay presencia de sindicatos ni comités de empresa.



Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. cuenta con diversos sistemas tecnológicos para su operatividad y respaldos en base de datos. Entre estos se destacan:

- INCA: sistema comercial propiedad de la compañía manejado desde Colombia.

- Datalife: sistema de administración de recursos humanos.
- BPS: sistema de presupuestos.
- Ecosystem: sistema para manejo de la cobranza.
- SAP es un ERP que maneja los módulos de Contabilidad, Activos Fijos, Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar, Inventarios y Tesorería.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. proporciona los recursos y establece los procedimientos necesarios para la generación de copias de respaldo y el almacenamiento de su información crítica. Esto se lleva a cabo mediante políticas y normas de copias de seguridad diseñadas para garantizar la integridad y disponibilidad de la información crítica de la empresa, utilizando los recursos (software, hardware, personal). La información almacenada en la nube de OneDrive será respaldada en el NAS de la sede de Bogotá con una sincronización programada cada 24 horas.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de sistemas de administración y planificación que permiten mantener control sobre las operaciones de la compañía a nivel nacional e internacional.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Sistema de Seguridad Social, con el Servicio de Rentas Internas, en los que se evidencia que el Emisor está al día en sus obligaciones. Cabe mencionar que a la fecha la compañía se encuentra involucrada en tres procesos judiciales de carácter laboral que no comprometen ni la solvencia ni la liquidez de la empresa. Además, el certificado del Buró de Crédito evidencia que se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. es una empresa dedicada a la fabricación y venta por catálogo de prendas de vestir hombres, mujeres, niños y bebés; venta al por mayor y por menor de artículos para el hogar en general, además de fabricación y comercialización de fragancias y bisutería. La compañía comercializa su catálogo de productos bajo sus cuatro líneas de negocio:

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
FRAGANCIA	■ Colonias y perfumes para hombres y mujeres.
HOGAR	■ Línea hogar de productos para la cocina, habitaciones y comedor
JOYERÍA	■ Aretes, cadenas, pulseras y pinzas.
MODA	■ Ropa casual para hombres y mujeres, interiores, etc.

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

Las instalaciones de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se encuentran dentro de un área industrial en la cual se ubican varias empresas que desarrollan diversas actividades con materiales y equipos apropiados, éstas comparten un mismo predio, pero se encuentran divididas internamente.

RIESGO OPERACIONAL

Con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros.

RIESGOS CUBIERTOS	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Responsabilidad civil	Chubb del Ecuador S.A.	30/8/2024
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	30/8/2024
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	30/8/2024
Equipo y maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	30/8/2024
Fidelidad	Seguros Equinoccial S.A.	30/8/2024
Multirriesgo internacional	Seguros Equinoccial S.A.	30/8/2024

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. mantiene vigente el Primer Programa de Papel Comercial en el Mercado de Valores.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004875	4.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primer Programa de Papel Comercial	A	3.656.442	1	142
		339.019	29	19

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 15 de febrero de 2024 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. autorizó el Segundo Programa de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 2.500.000 por hasta 720 días, delegando al Gerente General de la compañía la definición final del monto de la emisión y le fijación de las demás características. Por la que la emisión es por USD 1.300.000.

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Garantía general	A	1.300.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cupón cero
Garantía específica	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores. 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.					
Valor nominal	USD 1,00 (Un dólar de los Estados Unidos de América).					
Sistema de colocación	Bursátil.					
Rescates anticipados	Se efectuarán rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas.					
Underwriting	Modalidad de mejor esfuerzo.					
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	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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

GARANTÍA ESPECÍFICA

La garantía específica es proporcionada por la compañía relacionada Reazzeq Cía. Ltda., la cual consiste en un terreno hipotecado a favor de Avaltconsulting Cía. Ltda., quien actúa como representante de los obligacionistas. La garantía hipotecaria corresponde al lote número cinco del Proyecto Urbano Arquitectónico "Parque Industrial de Quito – PIC", ubicado 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.

Un avalúo realizado por AVALUAC Cía. Ltda. establece que el valor comercial del bien inmueble asciende a USD 1.750.733,05, lo cual indica que la garantía es suficiente para cubrir el monto de la Segunda Emisión de Obligaciones.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de abril de 2024, la compañía mantuvo un total de activos de USD 11,60 millones, de los cuales USD 2,00 millones fueron activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2024, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación en instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos menos deducciones: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos 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 saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (ABRIL 2024)	MONTO (USD)
Activo Total	11.599.879
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	1.602.029
(-) Activos gravados	4.000.000
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	4.000.000
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	1.997.850
80 % Activos menos deducciones	1.598.280

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril 2024, presentó un monto máximo de emisión de USD 2,00 millones, siendo el 80% de los activos menos deducciones igual a USD 1,60 millones superior al monto a emitir y cumpliendo así lo determinado en la normativa. Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2024, al analizar la posición relativa de la

garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,41 veces sobre el pasivo total.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor del Segundo Programa de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. así como de los valores que mantiene en circulación, representan un 99,20% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2024 y un 198,40% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (ABRIL 2024)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.671.322
200% Patrimonio	5.342.644
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Primera Programa de Papel Comercial	4.000.000
Segundo Programa de Papel Comercial (Nueva)	1.300.000
Total Emisiones	5.300.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	99,20%

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

PERFIL FINANCIERO

PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros los años 2020 y 2021, auditados por BDO del Ecuador y 2022 auditado por Grant Thornton Dbrag Ecuador Cía. Ltda. Estos Estados Financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se analizaron los Estados Financieros Internos con corte abril 2023, diciembre 2023 y abril 2024.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

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 catálogo. Con ello, se da a conocer la gama de productos que dispone la compañía, según la temporada, a su nicho de clientes. Los productos ofertados consisten en mercancías para hogar, mujeres, hombres, niños, perfumes, entre otros. A la fecha de corte 94,14% de las ventas proviene de venta directa, seguido de servicios complementarios con 5,48% y exportaciones 0,38%.

DETALLE DE INGRESOS	DICIEMBRE 2020 (USD)	DICIEMBRE 2021 (USD)	DICIEMBRE 2022 (USD)	ABRIL 2023 (USD)	DICIEMBRE 2023 (USD)	ABRIL 2024 (USD)
Venta directa	17.012.495	23.100.999	17.460.596	4.047.476	12.877.381	4.675.716
Servicios complementarios	1.116.148	1.508.861	1.147.994	275.082	741.221	272.250
Exportaciones	707.582	958.149	593.423	85.920	184.534	19.059
Total	18.836.225	25.568.009	19.202.013	4.408.477	13.803.137	4.967.024

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020– 2022, Estados Financieros Internos abril 2023, diciembre 2023 y abril 2024

A partir del año 2022, las ventas mostraron un comportamiento decreciente que afectó a la economía en general, factores de inseguridad y desempleo que afectaron sector *retail* en particular. Para diciembre de 2021, los ingresos crecieron un 35,74% anual, alcanzando USD 25,57 millones debido a la reactivación de la economía local y a una recuperación en el consumo de los hogares. Sin embargo, un entorno macroeconómico y político adverso durante el año 2022 limitó la comercialización de los productos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A., resultando en ventas por un total de USD 19,20 millones, lo que representó una disminución de 24,90% en comparación con el cierre de 2021. Para diciembre de 2023, este patrón continuó con una contracción en los ingresos ordinarios de 28,38%, que se evidenció principalmente en el segmento de ropa que podría atribuirse al comportamiento de la competencia, así como al crecimiento de la tendencia entre los consumidores jóvenes de comprar ropa de segunda mano por motivos ambientales.

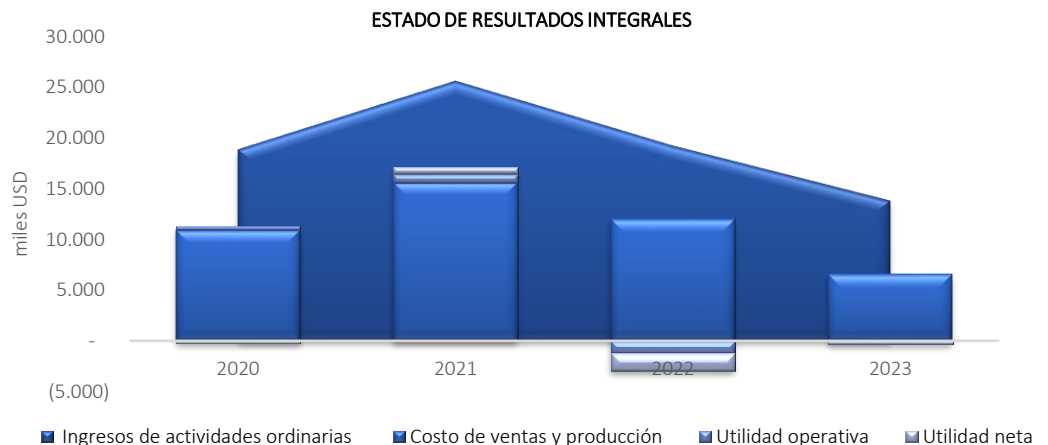
En abril 2024, los ingresos alcanzaron USD 4,97 millones lo que significó un crecimiento de 12,67% interanual, producto de los cambios en la metodología de ventas y procesos internos que implicó una mejor distribución de funciones a nivel de grupo.

Para abril 2024, el mayor porcentaje de las ventas se concentró en la línea hogar con 26,31%, seguido de ropa exterior con 24,33%, alianzas 15,27% y ropa interior 11,01%, fragancias con 5,77%, joyería 4,86% y otros tiene una participación de 12,45%, compuesto por venta de kit incorporación, material de negocio, exportaciones, fletes, cobranza y activo fijo.

INGRESOS POR LÍNEAS DE VENTA	DICIEMBRE 2022		ABRIL 2023		DICIEMBRE 2023		ABRIL 2024	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PARTI	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Hogar	5.093.454	26,53%	1.221.149	27,70%	3.744.433	27,13%	1.306.923	26,31%
Ropa exterior	4.945.481	25,76%	1.022.922	23,20%	3.379.794	24,49%	1.208.385	24,33%
Alianzas	3.865.765	20,13%	831.561	18,86%	2.430.654	17,61%	758.490	15,27%
Ropa interior	2.317.125	12,07%	536.848	12,18%	1.452.561	10,52%	546.669	11,01%
Fragancias	1.414.241	7,37%	333.797	7,57%	985.780	7,14%	286.596	5,77%
Joyería	1.085.407	5,65%	206.715	4,69%	674.841	4,89%	241.535	4,86%
Otros	480.541	2,50%	255.486	5,80%	1.135.074	8,22%	618.426	12,45%
Total	19.202.013	100,00%	4.408.477	100,00%	13.803.137	100,00%	4.967.024	100,00%

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

A diciembre de 2021, la relación entre el costo de venta y los ingresos fue de 61,03% (57,91% en diciembre de 2020), debido principalmente al aumento en los costos de transporte marítimo. Para finales de 2022, esta proporción se elevó a 62,44% debido a la menor absorción de costos de transporte, resultado de una reducción en las ventas. Finalmente, en 2023, este indicador se redujo significativamente a un 46,70%, gracias a la optimización del proceso de producción en la Planta de Medellín mediante inversiones en tecnología que mejoraron el costo de producción y la eliminación de compras locales. Esta estrategia permitió adquirir materia prima en volumen y concentrar el inventario en Medellín, distribuyéndolo según las necesidades de cada país. A abril 2024, el costo de ventas fue 46,78% inferior en 1,25 puntos porcentuales a lo reportado a abril 2023, como resultado de las estrategias de compras y optimización de proceso productivo expuesto en el último año.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e Interno 2023

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. a partir del año 2022, mantuvo una estructura operativa pesada en relación con el volumen de negocio reportado, los gastos operativos sumaron USD 7,70 millones y fueron un 5,13% inferiores en comparación con diciembre 2021, con ello, se evidenció un mayor control de gastos, sin embargo, por la disminución de las ventas existe un crecimiento en la participación sobre las ventas que pasó de 31,74% en 2021 y 40,09% en 2022, generando una reducción de la eficiencia. A diciembre 2023 este comportamiento se mantuvo con una contracción de un 13,20% en los gastos operativos, en su mayoría, por menores gastos de personal y servicios de terceros, sin embargo, la participación sobre las ventas se incrementó a 53,73%.

Hasta abril de 2024, los gastos operativos mantienen una menor participación sobre las ventas en comparación con el mismo período de 2023, alcanzando 49,75% (53,12% de abril de 2023), lo que refleja una mayor eficiencia en línea con las estrategias de contención de gastos definidas por la compañía. Este comportamiento se debió a que la compañía realizó una reestructuración organizacional, se cerró la planta de joyería, una mayor optimización de funciones y además hubo indemnizaciones importantes en la operación, que culminaron a inicios de 2024.

En 2022, la compañía registró gastos por provisiones de pérdida crediticia, provisión de glosas del SRI, provisión valor neto de realización baja de inventaros y otros gastos operativos por USD 814 mil y USD 1,06 millones en diciembre 2021. Que se contra restan con otros ingresos operacionales por USD 77 mil en 2022 (USD 56 en 2021).

El gasto financiero de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. mostró una tendencia creciente, al aumentar de USD 29 mil en 2021 a USD 103 mil en 2022 y USD 217 mil en 2023. Este rubro estuvo condicionado por la estructura de financiamiento mantenida en 2021, con intereses de cuentas por pagar a empresas relacionadas, mientras que en 2022 y 2023 fue resultado del costo financiero asociado con la colocación del Primer Programa de Papel Comercial. Al cierre de abril de 2024, los gastos financieros alcanzaron USD 41 mil, cifra inferior a la reportada en abril de 2023, cuando ascendieron a USD 96 mil.

La compañía registró otros gastos no operacionales en diciembre 2022 por USD 539 mil que correspondieron a deterioro de inventario de materia prima, deterioro adecuaciones y máquinas y equipos y provisión por desmantelamiento que se produjeron por el cierre de la planta. El 18 de mayo de 2022 la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas resolvió aprobar el cierre de la planta ubicada en Tambillo, cantón Mejía. A diciembre 2023, se registraron otros gastos no operacionales por USD 20 mil, relacionados con ajustes por costos indirectos de fabricación en el costeo, venta de activo fijo, ingresos por rendimientos financieros y otros. Hasta abril de 2024, el rubro de otros ingresos y gastos no fue representativo.

Los resultados netos de la compañía fueron fluctuantes durante el período de estudio debido al comportamiento de las ventas y las estrategias implementadas para controlar los costos y gastos. Para diciembre de 2022, se registró una pérdida de USD 1,74 millones, en contraste con la utilidad obtenida al cierre de 2021 (USD 656 mil). Al finalizar diciembre de 2023, se mantuvo con una pérdida de USD 295 mil, mostrando una reducción comparada con el año 2022, resultado de la estrategia en la planta de Medellín para disminuir los costos de producción. A abril de 2024 se registró una utilidad de USD 91 mil, superior a la pérdida obtenida en abril 2023 por USD 129 mil, debido a las estrategias de disminuir los costos de ventas y gastos operativos, sumado al crecimiento en ventas del periodo.

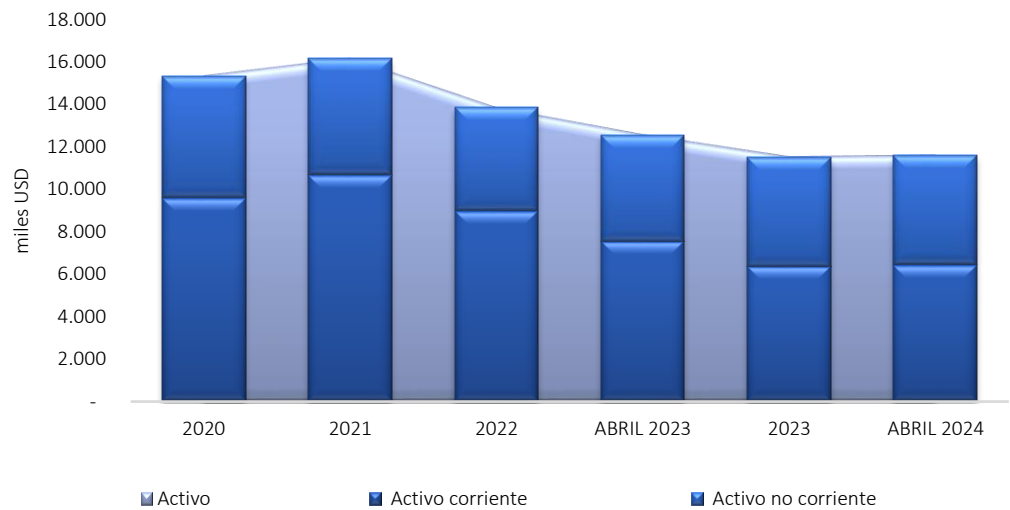
Por su parte, el EBITDA de la compañía mostró un comportamiento fluctuante, pasando de USD 1,15 millones en diciembre de 2021 a reportar un valor negativo al cierre de 2022 de USD 932 mil, y USD 60 mil positivos en 2023, debido a la reducción de las ventas que resultó en un mayor peso de los gastos operativos, lo que limitó la cobertura de los gastos financieros. A abril de 2024, como resultado de las estrategias implementadas en ventas y el control de costos y gastos, se obtuvo un EBITDA positivo de USD 217 mil, lo que cubrió los gastos financieros 5,28 veces.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. registraron una tendencia decreciente al pasar de USD 15,33 millones en diciembre 2020 a USD 11,53 millones al cierre preliminar de 2023 debido al menor volumen de ventas. Para abril 2024, este rubro contabilizó USD 11,60 millones y fue similar al valor registrado a diciembre 2023, producto de la estabilidad en inventarios, cuentas por cobrar netas, y efectivo y equivalente de efectivo, acorde con el crecimiento de las ventas.

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 62,06%, la estructura del activo se mantuvo a nivel histórico. A abril 2024, las cuentas por cobrar son las más representativas con un 42,97% del activo total, seguido de los inventarios (34,96%) y propiedad planta y equipo (29,97%), la diferencia se ubicó en provisiones de cartera, otras cuentas por cobrar, anticipo a proveedores y activos por impuestos diferidos.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos abril 2023, diciembre 2023 y abril 2024

Las cuentas por cobrar no relacionadas corresponden a las ventas a crédito de las asesoras a través de catálogos, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. cuenta con más de 200 mil asesoras a nivel nacional. Estas cuentas reportaron una tendencia a la baja al pasar de USD 7,62 millones a USD 4,80 millones entre 2020 y 2023 debido al limitado consumo de los hogares a causa de un entorno macroeconómico adverso. A abril 2024, las cuentas por cobrar alcanzaron USD 4,99 millones, lo que se tradujo en una rotación de 120 días de cartera.

A diciembre 2023, el 67% de la cartera (73,56% a abril 2024) tiene vencimientos superiores a 360 días. Debido al monto importante de cartera vencida AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. ha optado en base a su experiencia, provisionar un 100% de las cuentas por cobrar que mantienen una antigüedad superior a 126 días. Para diciembre 2022, las provisiones por deterioro alcanzaron USD 4,40 millones y fueron un 21,93% inferiores a lo reportado al cierre de 2021, y cubrió 98% de la cartera vencida a más de 126 días. Para diciembre 2023, estas sumaron USD 3,35 millones y permitieron una cobertura de un 69,82% (69,65% a abril 2024) de la cartera total.

Debido a que la mayor parte de las ventas de la compañía se realizan de manera masiva y a clientes individuales (personas naturales), no existe concentración de ventas. Ninguno de los clientes de la compañía representa más de un 1,00% de la facturación total. La empresa maneja términos de crédito de 21 días, sin embargo, este plazo llegar podría llegar hasta 126 días dependiendo de las ventas. Aquella deuda vencida por más de 126 días se envía a una agencia de cobranza externa para la recuperación.

Los inventarios corresponden a ropa, productos de hogar, perfumes, bisutería que son comercializados a las asesoras mediante catálogos. Al cierre de 2023 el nivel de inventarios decreció un 21,91% anual en línea con el comportamiento de las ventas, lo que exigió un menor inventario de productos, como parte de la estrategia para dinamizar los productos que se mantienen en stock, debido a las características de algunos productos AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. también contempla provisiones por obsolescencia y sus respectivos castigos. Para abril 2024 alcanzaron USD 4,06 millones en inventarios debido a la estrategia de crecimiento que consiste en fortalecer el vínculo con las asesoras y seguimiento a la metodología de ventas.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo, durante el periodo de 2020 a 2022 no se evidenciaron nuevas adecuaciones o inversiones en activos fijos. Es importante destacar que los terrenos, edificios, vehículos y maquinaria no están gravados con prenda comercial ni garantía. Para diciembre de 2023, estos activos totalizaron USD 3,47 millones, lo que representó un incremento de USD 181,46 mil con respecto a 2022, principalmente debido a la adquisición de maquinaria y equipo.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó una disminución entre 2020 – 2023 al pasar de USD 15,53 millones a USD 8,95 millones debido a menores cuentas por pagar con relacionadas de largo plazo y cuentas por pagar proveedores. A abril 2024, este rubro contabilizó USD 8,93 millones, manteniendo estabilidad respecto diciembre 2023.

Históricamente, las principales alternativas de fondeo de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. en orden de importancia lo constituyeron: proveedores no relacionados y cuentas por pagar a relacionadas que registraron una tendencia decreciente y constituyeron en promedio un 73,79% (78,05% a abril 2024) del pasivo total. El decrecimiento en el financiamiento de proveedores y relacionadas fue sustituido por la deuda con Mercado de Valores.

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró principalmente en el corto plazo, con una participación promedio del 85,29% del pasivo corriente sobre el pasivo total. Para abril de 2024, esta proporción se mantuvo en 95,51%, lo cual podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos a corto plazo, posiblemente requiriendo recurrir a fuentes alternativas de financiamiento.

La compañía mantuvo un flujo operativo negativo entre los años 2020 al 2022, no obstante, en el cierre del año 2023, se registró flujo operativo positivo producto de la disminución de las cuentas por cobrar netas e inventarios y crecimiento de los proveedores relacionados. Durante el año 2023, se registró pagos de deuda financiera, con la generación de flujo operativo.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos abril 2023, diciembre 2023 y abril 2024

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. ha mantenido un monto importante en cuentas por pagar a proveedores, monto que corresponde primordialmente a cuentas por pagar por adquisiciones de bienes y servicios locales y del exterior con vencimientos hasta 360 días. La compañía mantiene un calce adecuado en los flujos ya que históricamente ha logrado cobrar a clientes antes de lo que tiene que pagar a proveedores. Durante el periodo 2020 - 2023 se registró en promedio 197 días de pago, valor inferior al reportado a abril 2024 (241 días) y un promedio de 123 días de cobro (120 días a abril 2024).

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. forma parte del grupo de empresas Azzorti by Dupree, cada una de las empresas que conforman el referido grupo económico tiene a su cargo una o más etapas de producción, distribución y venta de productos. Las operaciones de la compañía corresponden mayoritariamente a la distribución y venta de productos fabricados por las compañías relacionadas domiciliadas en diferentes partes del mundo. En este sentido las relaciones comerciales con las empresas relacionadas han fondeado en parte las necesidades operativas.

Las principales fuentes de financiamiento han sido las cuentas por pagar relacionadas. Estas cuentas son principalmente con Industrias Inca S.A.S y Dupree Venta Directa S.R.L, esta última empresa relacionada domiciliada en Perú, con quien se mantiene cuentas por pagar por concepto de compra de bienes, principalmente contabilizadas como corrientes, y préstamos de largo plazo, que han servido para fondear las operaciones ante los resultados acumulados de años pasados.

Las cuentas por pagar a relacionadas pasaron de USD 6,64 millones al cierre de 2020 a USD 1,37 millones a diciembre 2022 acorde con la estrategia de diversificación de financiamiento de la compañía. Para diciembre 2023, estos alcanzaron USD 1,88 millones y representaron un 20,86% (25,79% a abril 2024) de los pasivos.

Los proveedores de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. son tan diversos como los productos que comercializa. No obstante, la empresa terceriza el proceso de compra a *Star Trading Worldwide*, lo que llevó a una concentración de 59,52% con este agente de compras y socio de abastecimiento hasta abril de 2024. El cálculo del Índice Herfindahl se situó en 4.526 puntos. El posible riesgo de concentración se mitiga mediante contratos comerciales detallados que establecen las condiciones de pago y calidad de los productos, respaldados por la trayectoria comercial de *Star Trading Worldwide*.

La compañía garantiza el pago a proveedores de manera oportuna y en una forma estandarizada que evita pagos fuera de proceso y sin documentos que sustenten la obligación de pago. De manera general, se negocia el pago a los proveedores en 30 días de plazo de crédito, sin embargo, se realizan pagos de contado si las compras realizadas son por pagos a distribuidores, comisiones líderes, arriendos, servicios básicos, gestores de cobranzas y anticipos.

Durante 2020 - 2023 la compañía no registró obligaciones con bancos, tanto a nivel internacional como local, comportamiento que se mantuvo a abril 2024, sin embargo, la empresa dispone de líneas de crédito preaprobadas con instituciones financieras locales en caso de requerirlo. AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. recurrió al Mercado de Valores como alternativa de financiamiento mediante la colocación de Programas de Papel Comercial, con la finalidad de fondear capital de trabajo. A diciembre 2023 mantenía USD 1,03 millones de saldo (USD 385 mil a abril 2024) y se concentró en su totalidad en la porción corriente.

En cuanto a la solvencia, al cierre de diciembre de 2020, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó pérdidas acumuladas por USD 54 mil y su patrimonio presentó valores negativos por USD 202 mil. Para diciembre de 2021, esta situación se revirtió con el aumento de capital efectuado por los accionistas y los beneficios obtenidos durante ese año. Al cierre preliminar de 2022, el patrimonio neto ascendió a USD 2,83 millones y se registraron USD 2,00 millones en aportes para futuras capitalizaciones. Durante el año 2023, se formalizó un aumento de capital, alcanzando el capital un valor de USD 3,93 millones y un patrimonio de USD 2,58 millones, aunque este último disminuyó debido a la pérdida registrada en el año 2022. A abril 2024, el patrimonio registró USD 2,67 millones y financió al activo en 23,03%

El apalancamiento de la compañía mostró un comportamiento decreciente, disminuyendo de 5,91 veces en 2021 a 3,47 veces en 2023. Esta reducción fue resultado de la disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas y de una menor utilización del revolvente del Papel Comercial durante el año 2023. Este indicador se situó en 3,34 veces en abril de 2024.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado, que permite aproximar los resultados al cierre del año.

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.

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, en función del comportamiento registrado a abril 2024, se proyectan ventas crecientes al cierre de 2024 de 8%, coherente con la metodología de ventas y un posterior incremento de un 5%. Es importante mencionar que las ventas proyectadas por del emisor fueron estresadas para determinar la capacidad de respuesta ante un escenario menos favorables.

La participación del costo de ventas sobre las ventas al cierre del año 2023 estuvo en niveles cercanos a un 47%, inferior al comportamiento histórico, debido a las mejoras en la planta de Medellín que permite una optimización y reducción de los costos de ventas. Por lo que bajo un escenario conservador se espera que este se sitúe en una participación de 47% para los períodos proyectados 2024 a 2026.

Los gastos operativos fluctuarían de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función de la participación histórica con un valor promedio alrededor de 50%, mientras que los gastos financieros responderán a los intereses derivados de la Primera Programa de Papel Comercial y el Segundo Programa de Papel Comercial. Para periodos futuros se espera que la compañía mantenga relaciones comerciales con las empresas relacionadas; por lo que se estima un crecimiento de los préstamos a relacionadas durante los próximos periodos.

Respecto con el Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada se estima que se incrementaría a partir del año 2025 producto del 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. Además, mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera y de pago a proveedores, 130 frente a 220 respectivamente, suponiendo que los días de pago de proveedores disminuirían en el año 2024 coherente con el destino de los recursos que va dirigido a capital de trabajo, posteriormente se incrementó a 250 días al cierre del año 2026.

Los inventarios se proyectan con una tendencia al alza, coherente con la estrategia de crecimiento en ventas que requiere compras de nuevos insumos, este rubro pasaría de USD 4,58 millones en 2024 a USD 5,05 millones en el año 2026. Los días de inventario serán de 236 días durante el tiempo de la emisión similar a lo obtenido en el año 2023.

La estructura del pasivo para el periodo 2024 – 2026 presenta cuentas por pagar con proveedores similares a las del cierre de 2023, además que durante el año 2024 se terminaría de cancelar el Primer Programa de Papel Comercial. Se estima la colocación del Segundo Programa de Papel Comercial y financiamiento con relacionadas de corto plazo.

En el caso de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se proyecta que los niveles de liquidez se mantendrían inferiores a la unidad acorde a la planificación estratégica. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor de un 95% en la porción corriente y se estima que el pasivo financiará al activo alrededor de un 76%, con la reinversión de utilidades y el incremento del capital de trabajo de la compañía obtenido mediante deuda de corto plazo.

La deuda financiera representará un porcentaje de 9% en promedio respecto al total de pasivos entre los años 2024 a 2026, concentrado en obligaciones de corto plazo con el Mercado de Valores. La deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo menos el efectivo y equivalentes de efectivo se estima que crezca en 2024 como consecuencia de las colocaciones de la Segundo Programa de Papel Comercial para financiar los incrementos en capital de trabajo, este rubro registraría USD 1,05 millones al cierre de 2024. Adicionalmente, la necesidad operativa de fondos se estima que se mantendría en positivo por el desempeño de las cuentas por cobrar derivado del financiamiento que necesitan los clientes.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento de las obligaciones financieras que mantiene AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AA (+)

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.

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 de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos del Segundo Programa de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. ha sido 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

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
ACTIVO	15.329	16.163	13.840	11.530	12.105	12.762	13.016	12.567	11.600
Activo corriente	9.574	10.674	8.954	6.348	6.883	7.474	7.686	7.521	6.431
Efectivo y equivalentes al efectivo	341	356	1.038	222	182	455	334	320	344
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.623	7.806	5.891	4.800	5.364	5.632	5.913	5.887	4.985
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(5.592)	(5.636)	(4.400)	(3.352)	(3.754)	(3.942)	(4.139)	(4.439)	(3.472)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	354	513	478	136	134	133	132	564	149
Inventarios	5.433	6.977	5.334	4.165	4.576	4.805	5.045	4.798	4.055
Anticipos a proveedores	1.112	482	326	157	149	152	155	144	141
Otros activos corrientes	302	174	287	220	232	239	247	247	229
Activo no corriente	5.755	5.489	4.885	5.182	5.222	5.288	5.330	5.046	5.169
Propiedades, planta y equipo	4.150	4.010	3.541	3.821	3.898	4.015	4.095	3.556	3.877
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(802)	(779)	(707)	(806)	(925)	(1.062)	(1.191)	(738)	(850)
Terrenos	450	450	450	450	450	450	450	450	450
Activos por impuesto diferido	1.451	1.480	1.602	1.602	1.682	1.766	1.855	1.602	1.602
Otros activos no corrientes	505	328	-	115	117	119	122	175	90
PASIVO	15.532	13.824	11.014	8.950	9.358	9.741	9.605	9.870	8.929
Pasivo corriente	10.669	11.194	10.578	8.544	8.944	9.286	9.105	9.444	8.528
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.814	7.198	4.716	4.532	4.266	4.479	5.345	4.440	4.666
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.682	2.019	1.374	1.881	2.257	2.370	2.607	1.287	2.303
Obligaciones emitidas CP	-	-	3.041	1.026	1.300	1.300	-	2.582	385
Provisiones	-	175	526	464	473	482	492	520	444
Provisiones por beneficios a empleados CP	328	573	347	324	330	337	344	362	418
Otros pasivos corrientes	845	1.229	574	317	317	317	317	253	313
Pasivo no corriente	4.862	2.630	437	406	414	455	501	427	401
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	3.960	2.060	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones por beneficios a empleados LP	492	570	437	406	414	455	501	427	401
Otros pasivos no corrientes	410	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	(202)	2.339	2.825	2.580	2.747	3.021	3.411	2.696	2.671
Capital suscrito o asignado	27	1.427	1.927	3.926	3.926	3.926	3.926	1.927	3.926
Reserva legal	-	66	66	66	66	82	110	66	66
Aportes para futuras capitalizaciones	-	500	2.000	-	-	-	-	2.000	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	(54)	(309)	576	(1.116)	(1.412)	(1.262)	(1.015)	(1.167)	(1.412)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(175)	656	(1.743)	(295)	167	274	390	(129)	91

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	18.836	25.568	19.202	13.753	14.853	15.595	16.375	4.408	4.967
Costo de ventas y producción	10.908	15.605	11.990	6.422	6.981	7.330	7.696	2.118	2.324
Margen bruto	7.928	9.963	7.212	7.331	7.872	8.266	8.679	2.291	2.643
(-) Gastos de administración	(7.636)	(9.177)	(8.513)	(7.389)	(7.537)	(7.763)	(7.996)	(2.342)	(2.471)
Ingresos (gastos) operacionales neto	80	56	77	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	372	843	(1.224)	(59)	335	502	683	(51)	172
(-) Gastos financieros	(392)	(29)	(103)	(217)	(103)	(104)	(104)	(96)	(41)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	(539)	(20)	30	31	33	18	(40)
Utilidad antes de participación e impuestos	(20)	814	(1.865)	(295)	262	429	611	(129)	91
(-) Participación trabajadores	(155)	(158)	123	-	(39)	(64)	(92)	-	-
Utilidad antes de impuestos	(175)	656	(1.743)	(295)	223	365	520	(129)	91
(-) Gasto por impuesto a la renta	-	-	-	-	(56)	(91)	(130)	-	-
Utilidad neta	(175)	656	(1.743)	(295)	167	274	390	(129)	91
EBITDA	679	1.145	(932)	60	454	639	812	(6)	217

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	(592)	(426)	(2.212)	1.455	(613)	276	1.022	(411)	773
Flujo Actividades de Inversión	(74)	(58)	(32)	(289)	(76)	(117)	(80)	70	18
Flujo Actividades de Financiamiento	660	500	2.926	(1.983)	650	113	(1.063)	(376)	(669)
Saldo Inicial de efectivo	346	341	356	1.038	222	182	455	1.038	222
Flujo del período	(5)	16	682	(816)	(39)	272	(121)	(718)	122
Saldo Final de efectivo	341	356	1.038	222	182	455	334	320	344

ÍNDICES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES									
Costo de Ventas / Ventas	58%	61%	62%	47%	47%	47%	47%	48%	47%
Margen Bruto/Ventas	42%	39%	38%	53%	53%	53%	53%	52%	53%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	3%	-6%	0%	2%	3%	4%	-1%	3%
LIQUIDEZ									
Capital de trabajo (miles USD)	(1.095)	(520)	(1.623)	(2.196)	(2.061)	(1.812)	(1.418)	(1.923)	(2.096)
Prueba ácida	0,39	0,33	0,34	0,26	0,26	0,29	0,29	0,29	0,28
Índice de liquidez	0,90	0,95	0,85	0,74	0,77	0,80	0,84	0,80	0,75
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(592)	(426)	(2.212)	1.455	(613)	276	1.022	(411)	773
SOLVENCIA									
Pasivo total / Activo total	101%	86%	80%	78%	77%	76%	74%	79%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	69%	81%	96%	95%	96%	95%	95%	96%	96%
EBITDA / Gastos financieros	1,73	39,85	(9,07)	0,28	4,42	6,14	7,81	(0,06)	5,28
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,50)	(0,31)	-	12,32	2,31	1,21	(0,50)	-	(0,04)
Años de pago con FLE (APF)	-	-	-	0,51	-	2,80	(0,39)	-	(0,04)
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)	-	-	0,52	0,73	0,81	-	0,33
Capital social / Patrimonio	-13%	61%	68%	152%	143%	130%	115%	71%	147%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	(76,73)	5,91	3,90	3,47	3,41	3,22	2,82	3,66	3,34
ENDEUDAMIENTO									
Deuda financiera / Pasivo total	0%	0%	28%	11%	14%	13%	0%	26%	4%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	(341)	(356)	2.002	739	1.048	775	(403)	2.196	(29)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	6.243	7.586	6.509	4.433	5.674	5.957	5.614	6.245	4.375
RENTABILIDAD									
ROA	-1%	4%	-13%	-3%	1%	2%	3%	-3%	2%
ROE	87%	28%	-62%	-11%	6,08%	9,06%	11%	-14%	10,23%
EFICIENCIA									
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	3	2	2	2	2	2	2	2
Días de inventario	179	161	160	233	236	236	236	272	209
CxC relacionadas / Activo total	2,31%	3,17%	3,45%	1,18%	1,11%	1,04%	1,01%	4,49%	1,28%
Días de cartera CP	146	110	110	126	130	130	130	160	120
Días de pago CP	225	166	142	254	220	220	250	252	241

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	3.041	1.026	1.300	1.300	-	2.582	385
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	-	-	3.041	1.026	1.300	1.300	-	2.582	385
Efectivo y equivalentes al efectivo	341	356	1.038	222	182	455	334	320	344
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	65	70	70	70	65	70
Deuda neta	(341)	(356)	2.002	739	1.048	775	(403)	2.196	(29)

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	5.433	6.977	5.334	4.165	4.576	4.805	5.045	4.798	4.055
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.623	7.806	5.891	4.800	5.364	5.632	5.913	5.887	4.985
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.814	7.198	4.716	4.532	4.266	4.479	5.345	4.440	4.666
NOF	6.243	7.586	6.509	4.433	5.674	5.957	5.614	6.245	4.375

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	3.041	1.026	1.300	1.300	3.041	1.026
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	392	29	103	217	103	104	104	96	41
Efectivo y equivalentes al efectivo	341	356	1.038	287	252	525	403	386	414
SERVICIO DE LA DEUDA	51	(328)	(935)	2.970	876	879	1.001	2.751	654

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, 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.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, 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.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, 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. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.