

CALIFICACIÓN:

Primer Papel Comercial	AA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2023

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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	nov-2021	GlobalRatings
AA (+)	ene-2022	GlobalRatings
AA (+)	may-2022	GlobalRatings
AA (+)	nov-2022	GlobalRatings
AA	may-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA para el Primer Programa de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. en comité No. 292-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de noviembre de 2023; 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 septiembre 2023. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004875 el 28 de junio de 2022 por hasta USD 4.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial constituye uno de los principales dinamizadores de la economía. Este sector registró un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización. Según estimaciones del BCE, se espera que este sector crezca un 3% en 2023 en consonancia con el desempeño de la economía nacional y el mercado en general. El emisor mantuvo un comportamiento diferente al sector, por entrada de nuevos competidores en la línea de ropa, no obstante, mantiene una amplia diversificación de productos y una adecuada posición en el mercado de ventas por catálogo.
- 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 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. Sin embargo, no existe un gobierno formalmente establecido ni se cuenta con agentes independientes que aporten con una visión externa en la gestión. 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. presentaron un decrecimiento entre 2021 y 2022 dada la coyuntura económica, la mayor competencia y el limitado consumo de los hogares. Por lo que la administración maneja proyecciones a la baja para el año 2023 y para 2024 se prevé crecimiento producto de mejorar las comisiones en ventas y capacitar a las asesoras. Por otra parte, el costo de ventas registró una mejoría a septiembre 2023, por las economías de escala que otorgan mayores descuentos por compras de volumen para todo el grupo. A nivel histórico la compañía ha reportado un EBITDA sobre gastos financieros superior a la unidad, a excepción de 2022.
- Durante 2020 – 2022 el indicador de liquidez se mantuvo cercano a la unidad y a septiembre 2023 se ubicó en 0,79 veces, nivel que se estima mantener para 2023 – 2024 acorde con la planificación estratégica y el apetito de riesgo de la administración. Los accionistas de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. han fortalecido el patrimonio de la compañía mediante constantes incrementos al capital social, para 2023 un monto de USD 2,00 millones, con la finalidad de mejorar la solvencia institucional. Adicionalmente, el financiamiento de la empresa ha sido provisto por compañías relacionadas a través de préstamos y de facilidades para la operación, así como del Mercado de Valores.
- La compañía mantuvo un flujo operativo negativo desde 2020, lo que ha limitado la compra y mejoras en activos fijos con recursos propios y hace necesario contar con financiamiento externo en todo momento, lo que podría limitar la posición de liquidez de la compañía en escenarios de estrés moderado. No obstante, registró un adecuado calce de plazos entre cuentas por cobrar y cuentas por pagar que permitió un adecuado manejo.
- La emisión bajo análisis cumple con los resguardos de ley y el límite de endeudamiento referente al pasivo financiero sobre patrimonio de hasta 3,0 veces. Además, que la emisión está respaldada por una garantía específica determinada por una Prenda Comercial Ordinaria Rotativa de Inventario cuya cobertura es del 100% del monto de la emisión aprobado.

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 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 que oferta la empresa van desde mercancías para el hogar, mujeres, hombres, niños, perfumes, entre otros.

Durante el periodo comprendido entre 2020 – 2022 las ventas presentaron un comportamiento fluctuante a consecuencia de la pandemia por covid-19 que afectó 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. Para septiembre 2023, este comportamiento se mantuvo con una reducción en los ingresos ordinarios de un 35,71% interanual.

Durante los periodos analizados 2020 - 2022 el costo de ventas registró una tendencia al alza en su participación sobre las ventas al pasar de 57,91% en 2020 a un 61,03% en 2021 por un incremento en el costo de los fletes de transporte, principalmente por vía marítima. Al cierre de 2022, esta proporción se incrementó hasta un 62,44% producto de la reducción en las ventas que absorbe en menor proporción los costos de logística a nivel internacional que conllevo a un mayor costo del transporte en términos relativos. Para septiembre 2023, este indicador registró un 48,45% reflejando una reducción por una optimización en el proceso de compras.

En línea con el comportamiento de los ingresos, la compañía registró fluctuaciones en gastos operativos acordes a los requerimientos de negocio. Los gastos operativos se incrementaron un 6,27% en el periodo 2020 – 2021, al pasar de USD 7,64 millones a USD 8,12 millones al cierre de 2021, principalmente por los gastos en sueldos y beneficios de ley por pagos en comisiones a vendedores dado el mayor volumen de ventas. A diciembre 2022 se produjo una contracción de 5,13% interanual en los gastos operativos alcanzando USD 7,70 millones, que se atribuyó a la salida de personal producto de la contracción del negocio y el cierre de la planta de producción.

El gasto financiero de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. registró variaciones alcanzando un máximo de USD 392 en 2020 debido a su carga financiera con relacionadas e instituciones financieras locales. Al cierre de 2021, la compañía no contaba con obligaciones con entidades financieras, aspecto que denotó la fortaleza financiera de sus accionistas y la capacidad de financiarse con sus proveedores, en su mayoría, relacionados. Para diciembre 2022, estos contabilizaron USD 103 mil por la colocación del Primer Programa de Papel Comercial. En el periodo interanual septiembre 2023 se registró un gasto financiero por USD 183 mil, debido de igual forma a la colocación del Papel Comercial.

AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó pérdida para el ejercicio fiscal 2020, producto de la colocación estratégica de sus productos, la crisis sanitaria y un entorno macroeconómico adverso. Sin embargo, a diciembre 2021 esta situación se reversó y se observa un mayor dinamismo de sus ingresos, impulsados por mayores ventas en su red de asesores comerciales. A diciembre 2022, la compañía contabilizó una pérdida por USD 1,74 millones debido a una carga operativa elevada en relación con el nivel de ventas.

El EBITDA de la compañía registró un comportamiento fluctuante al pasar de USD 1,15 millones en diciembre 2021 a reportar un valor negativo al cierre de 2022 por USD 932 mil a causa de la pérdida operativa del periodo por los gastos operativos elevados y la disminución de las ventas.

Los activos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se contrajeron al pasar de USD 16,16 millones en diciembre 2021 a USD 13,84 millones al cierre preliminar de 2022 debido al menor volumen de cuentas por cobrar e inventarios por la reducción en ingresos. Para septiembre 2023, este rubro contabilizó USD 12,20 millones y se ubicó en su menor nivel dentro del periodo evaluado.

Debido al giro de negocio de la empresa, el activo corriente mantiene mayor participación sobre el total del activo, durante 2020 - 2022 estos representaron en promedio un 64,40%. La estructura del activo se mantuvo a nivel histórico, las cuentas por cobrar son las más importantes con un 57,51% del activo total, seguido de los inventarios (35,52%) 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 – 2022 al pasar de USD 15,53 millones a USD 11,01 millones debido a menores cuentas por pagar con relacionadas de largo plazo. Para septiembre 2023, este rubro contabilizó USD 9,42 millones. 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 constituyeron en promedio un 69,12% del pasivo total a septiembre 2023.

Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró mayoritariamente en el corto plazo con una participación promedio de un 82% (96% para diciembre 2022), a septiembre 2023 esta proporción se mantuvo y podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes, para lo cual podría tener que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. Adicionalmente, la compañía mantuvo un flujo operativo negativo, lo que ha limitado la compra y mejoras en activos fijos con recursos propios y hace necesario contar con financiamiento externo en todo momento, lo que podría limitar la posición de liquidez de la compañía en escenarios de estrés moderado.

Respecto con la solvencia, a diciembre 2020 AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó pérdidas acumuladas por USD 54 mil y el patrimonio presentó valores negativos por USD 202 mil. Estos valores superan al patrimonio aportado por los accionistas y exceden el máximo permitido por la legislación vigente y colocan a la entidad en causal de disolución, de acuerdo con los Artículos 198 y 377 de la Ley de Compañías, en donde menciona que se podrá declarar disuelta a una compañía cuando tenga pérdidas que alcancen el 60% o más de su patrimonio, siempre que dicho estado de desfinanciamiento perdurare por más de 5 años ininterrumpidos. Para diciembre 2021, esta situación se revirtió con el aumento de capital efectuado por los accionistas y los beneficios obtenidos en el año. Al cierre de 2022, el patrimonio neto fue de USD 2,83 millones y se registraron USD 2,00 millones en aportes para futuras capitalizaciones que se formalizaron a mediados de 2023. Para septiembre 2023 el patrimonio registró un rubro de USD 2,77 millones y el capital ascendió a USD 3,93 millones capitalizando el valor que se encontraba en aportes a futuras capitalizaciones, observando el compromiso de los accionistas con la compañía.

Al presentar valores patrimoniales negativos el apalancamiento pierde interpretación en el año 2020. Sin embargo, para diciembre 2022 el apalancamiento se situó en 3,90 veces y fue inferior al reportado a diciembre 2021 (5,91 veces) por los aportes para futuras capitalizaciones efectuados por los accionistas. Para septiembre 2023, este indicador se ubicó en 3,40 veces que aún se considera elevado.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	18.836	25.568	19.202	13.441	13.979	15.664	10.071
Utilidad operativa (miles USD)	372	843	(1.224)	(105)	24	(536)	(17)
Utilidad neta (miles USD)	(175)	656	(1.743)	(416)	(46)	(549)	(51)
EBITDA (miles USD)	679	1.145	-932	186	316	-423	70
Deuda neta (miles USD)	(341)	(356)	2.002	377	154	288	1.127
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(592)	(426)	(2.212)	868	118	(631)	846
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	461	1.004	1.806	1.269	1.320	7.289	6.187
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.551	(328)	(935)	2.903	(140)	(1.495)	3.005
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,44	-3,49	0,00	0,00	-2,25	0,00	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	(1.095)	(520)	(1.623)	(1.204)	(1.262)	(1.265)	(1.893)
ROE	86,53%	28,04%	-61,68%	-16,10%	-1,77%	-31,97%	-2,48%
Apalancamiento	(76,73)	5,91	3,90	3,58	3,64	5,89	3,40

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, en función del comportamiento registrado a septiembre 2023, se proyectan ventas decrecientes al cierre de 2023, y un posterior crecimiento moderado de un 4% anual.

La participación del costo de ventas el periodo histórico se ha mantenido en niveles cercanos a un 60%, sin embargo, a septiembre 2023 se evidenció una notable reducción llegando a 48%. La normalización en las condiciones de mercado para periodos posteriores debería tender a estabilizar este rubro, principalmente por las mejoras en la logística a nivel internacional, la mayor presión competitiva en los proveedores, además

de las compras en volumen para obtener mejores descuentos que se está consolidando en Medellín, por lo que se espera que el costo de ventas en relación con las ventas se situé en un 50% para 2023 y 2024.

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, así como a una marginal adquisición de deuda bancaria. Para periodos futuros se espera que la compañía mantenga las relaciones comerciales con las empresas relacionadas; manteniendo valores similares a los históricos en los préstamos otorgados por estas lo que dependerá 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 151 frente a días de pago a proveedores 240. La cartera no relacionada se estima que se reduzca producto del menor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a su nicho de mercado, esta representará en promedio un 48,47% del activo. Los inventarios se proyectan decrecientes debido a su baja rotación y una reducción en el volumen de negocio lo que limita las compras de nuevos insumos en elevadas cantidades, este rubro promediara USD 3,66 millones anuales para el periodo proyectado. Los días de inventario serían de 210 día para 2023 y 175 días para 2024, superiores al rango histórico.

La estructura del pasivo se modifica para los años 2023 y 2024 la proporción de cuentas por pagar se reduce a un 5% para los periodos posteriores a 2022.

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 Papel Comercial y a su revolvencia. Se estima que la relación de pasivos totales sobre activos totales se mantenga en alrededor de un 78%, 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.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos y si las condiciones del mercado se mantienen estables se estima que se encontraría en la capacidad de cumplir con las obligaciones que mantiene AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

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. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y 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 inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica.
- 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.

Se debe indicar que los activos que respaldan el Papel Comercial, de acuerdo con la declaración juramentada, son los activos no gravados de la compañía. 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 e inventarios 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.
- 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.

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 501 mil a septiembre 2023, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías a relacionadas corresponden a un 4,11% 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

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cupón cero
Saldo en circulación (septiembre 2023)	USD 1.406.807					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda rotativa de inventario con cobertura de 100%.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán utilizados en un 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.					

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Resguardos	- 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	AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se compromete a 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 Primer 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: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2023

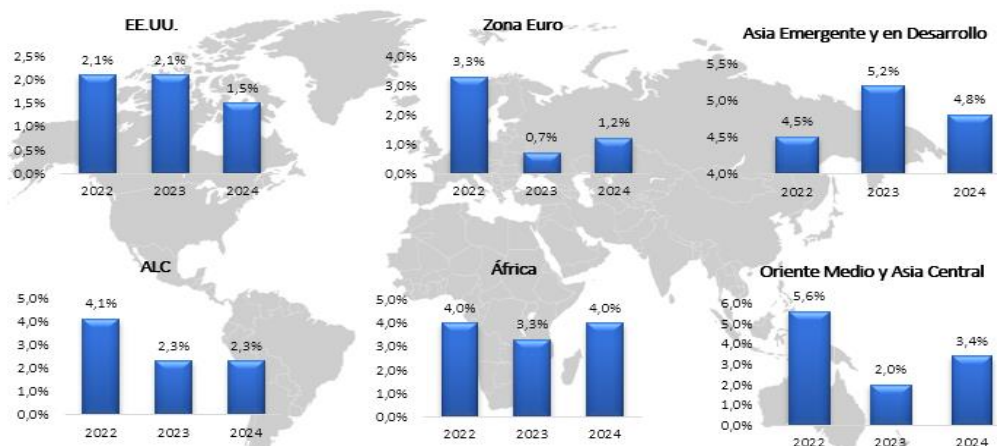
CONTEXTO: se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

Las perspectivas divergentes de crecimiento en las distintas regiones son un obstáculo que entorpece el retorno de crecimientos y niveles económicos observados antes de la pandemia. Pese a las señales de resiliencia a comienzos de 2023, es de prever que el efecto del endurecimiento de las políticas para reducir la inflación, que llegó a su máximo en 2022, enfríe la actividad económica de ahora en adelante. Diversos factores están obstaculizando la recuperación, algunos relacionados con las consecuencias a largo plazo de la pandemia, las guerras en Ucrania e Israel y el aumento de la fragmentación geoeconómica. Otros factores son de naturaleza más cíclica, como los efectos del endurecimiento de la política monetaria necesario para reducir la inflación, la retirada del apoyo fiscal en un contexto de alto endeudamiento y eventos meteorológicos extremos. Bajo ese escenario, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de 3,5% en 2022 a 3% en 2023 y luego a 2,9% en 2024¹. Estas proyecciones permanecen por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%.

CRECIMIENTO DE ECONOMÍAS MUNDIALES


Fuente: FMI

Por otra parte, para las economías avanzadas se pronostica una desaceleración de 2,6% en 2022 a 1,5% en 2023 y a 1,4% en 2024 con un ímpetu más fuerte de lo previsto en Estados Unidos, pero crecimiento más flojo a lo previsto en la zona del euro. Se proyecta que el crecimiento de las economías de mercados emergentes y en desarrollo disminuya moderadamente, de 4,1% en 2022 a 4,0% en 2023 y 2024, con una revisión a la baja de 0,1 puntos porcentuales en 2024, atribuible a la profundización de la crisis del sector inmobiliario en China.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN


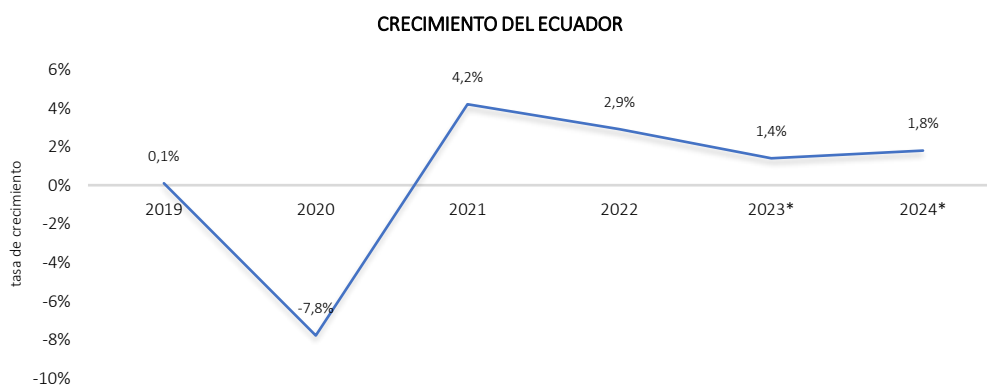
Fuente: FMI

¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Finalmente, se proyecta una disminución gradual de la inflación mundial, pasando del 8,7% en 2022 a 6,9% en 2023 y a 5,8% en 2024. Sin embargo, no se anticipa que la inflación, en la mayoría de los casos, alcance las metas establecidas hasta 2025. Aunque los riesgos para las perspectivas se han equilibrado en comparación con seis meses atrás, persisten desafíos, como la crisis inmobiliaria en China, con repercusiones a todos los niveles y especialmente para los exportadores de materias primas. En el resto del mundo, las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado y podrían contribuir a que se prolonguen las presiones sobre la inflación subyacente y que se necesiten tasas de política monetarias más estrictas de lo previsto. Además, posibles shocks climáticos y geopolíticos podrían aumentar los precios de alimentos y energía.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que Ecuador cierre 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%.](#)

A pesar de las pérdidas ocasionadas por las paralizaciones en junio de 2022, el PIB presentó un crecimiento anual de 2,9%, superando lo proyectado por el BCE de 2,7%. El impulso principal de la economía ecuatoriana provino principalmente de la dinámica del consumo de los hogares con un incremento de 4,6%, seguido por el gasto de gobierno con un 4,5%, y exportaciones y FBKF² con 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%)³.



Fuente: FMI

En el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó un crecimiento interanual de 3,3%, impulsado por el aumento del gasto del gobierno en 6,4% (compra de bienes y servicios, pago de salarios en el sector de la salud y educación), el consumo de los hogares en 4,3% (aumento de remesas y operaciones créditos de consumo) y la formación bruta de capital en 3,8% (aumento de maquinaria y equipo de transporte, así como el crecimiento del sector de la construcción). Adicionalmente, las importaciones aumentaron en 6,2% y las exportaciones mantuvieron una disminución marginal interanual de 0,2% debido a la disminución en las ventas externas de petróleo, pescado elaborado y minerales metálicos y no metálicos⁴.

A nivel de industrias, 15 de los 18 sectores reportaron un desempeño positivo durante este período. Entre las actividades que mostraron un mayor crecimiento interanual se encuentran: Suministro de electricidad y agua en 10,8%, Acuicultura y pesca de camarón en 10,5%, Enseñanza y servicios sociales y de salud en 8,5%, Correo y comunicaciones en 7,5%, Administración pública en 4,3%.

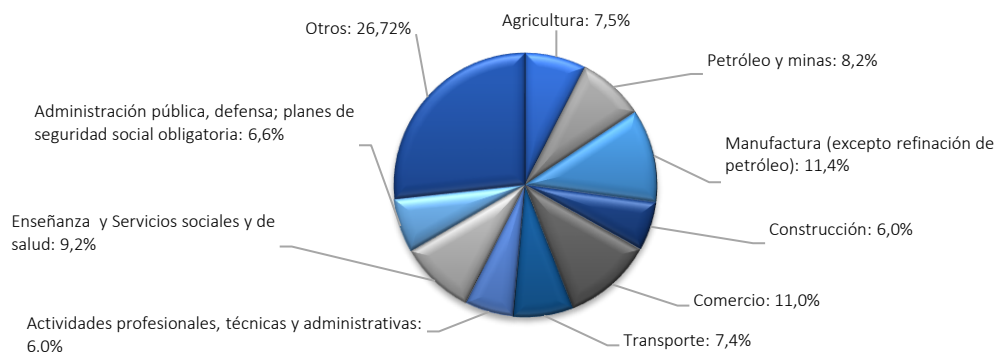
En términos trimestrales, la economía ecuatoriana experimentó un crecimiento de 2,5% comparado con el primer trimestre de 2023. Este resultado se explica principalmente por el incremento de la FBKF en 7,6%, el gasto de gobierno en 3,5%, las exportaciones en 3,3% y el consumo de los hogares en 2,5%. Además, las importaciones crecieron un 2,1%.

² Según el Banco Central del Ecuador (BCE), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un periodo de tiempo determinado

³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-4-3-en-el-cuarto-trimestre-de-2022>

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

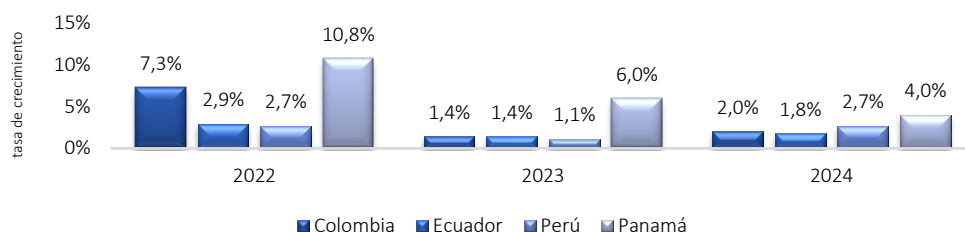
COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR - JUNIO 2023



Fuente: FMI

Por otro lado, según el FMI, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 1,4%, siendo esta proyección muy cercana a la del Banco Central del Ecuador (1,5%). Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá más que Perú (1,1%), igual que Colombia (1,4%) y menos que Panamá (6%). Para el año 2024, se estima que el crecimiento de Ecuador sea mayor que el de 2023, pero el menor comparado a los países vecinos.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



Fuente: FMI

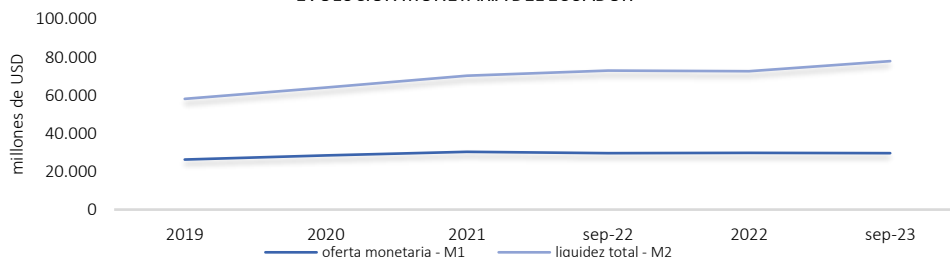
En el transcurso del año 2023, la economía de Ecuador experimentó dificultades debido a la disminución de los ingresos provenientes del petróleo y a una desaceleración en la recaudación de impuestos. Este panorama se vio agravado por el aumento en la incertidumbre derivada de las elecciones presidenciales anticipadas y la crisis de inseguridad, lo que resultó en una disminución de las inversiones privadas⁵.

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA

[Liquidez total: medida interanual a septiembre 2023 aumentó en 6,9%.](#)

Al término de septiembre de 2023, la liquidez total (M2)⁶ conformada por la oferta monetaria (M1)⁷ y el cuasidinero, totalizó un valor de USD 77.725 millones, lo que explicó una variación de 6,9% frente a septiembre de 2022. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 0,3%.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

⁶ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁷ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente en los meses de enero a septiembre de 2023, mientras que el crédito se incrementó en 9,3%. Además, hubo una disminución de 15,5% en reservas internacionales.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	sep-23	29.606	-0,7%	0,3%
Especies monetarias en circulación	sep-23	19.304	0,3%	3,8%
Depósitos a la vista	sep-23	10.215	-2,5%	-5,6%
Liquidez total (M2)	sep-23	77.725	0,1%	6,9%
Captaciones de la banca privada	sep-23	28.831	0,5%	13,4%
Crédito de la banca privada	sep-23	42.165	1,2%	9,3%
Reservas internacionales	sep-23	6.312	-0,7%	-24,7%
Reservas bancarias	sep-23	5.062	-7,6%	-15,5%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (PORCENTAJES)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	oct-23	9,48	-0,0 p.p.	1,13 p.p.
Tasa pasiva referencial	oct-23	7,51	0,11 p.p.	1,38 p.p.

Fuente: BCE

[Inflación y mercado laboral: La inflación anual se sitúa en 1,78%, mientras que la tasa de desempleo alcanza un 3,7%, evidenciando descensos interanuales.](#)

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

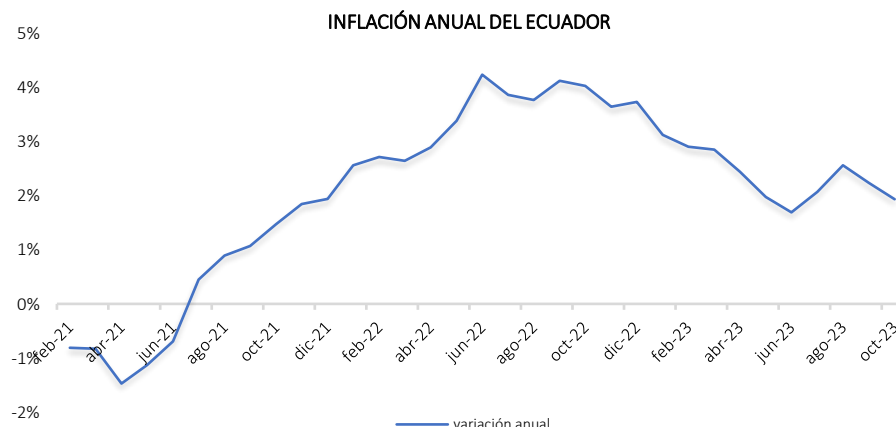
INFLACIÓN	2020	2021	2022
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%

Fuente: INEC

INFLACIÓN	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
Inflación mensual	0,12%	-0,18%
Inflación anual	4,02%	1,93%
Inflación acumulada	3,58%	1,78%

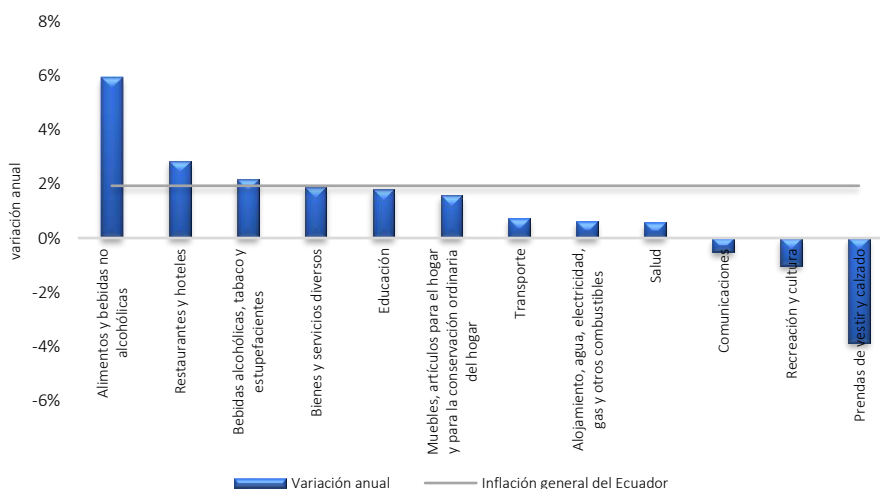
Fuente: INEC

A diciembre 2022, la tasa de inflación se ubicó en 3,74% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en junio 2022 (4,23%), se ubicó en los niveles más altos de los últimos años. A octubre de 2023, se registró una inflación acumulada de 1,78%, lo cual indica una disminución en comparación con la tasa de inflación registrada al mismo mes del año anterior.



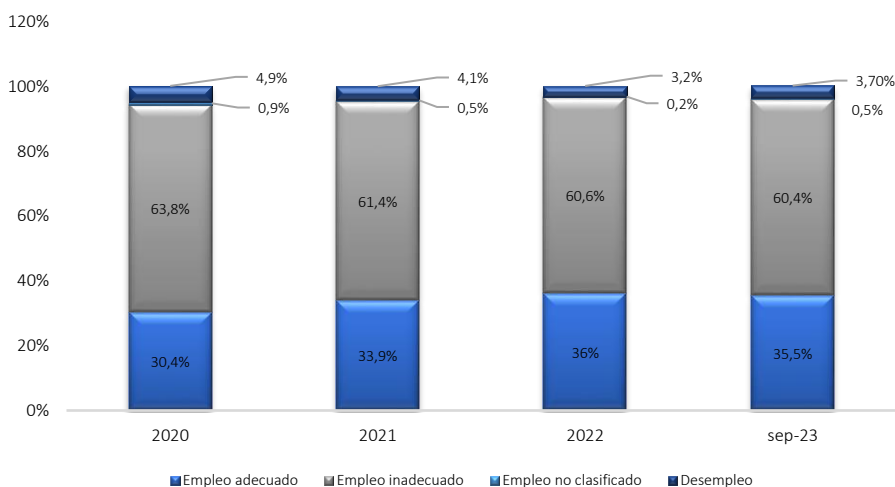
Fuente: INEC

Adicionalmente, al analizar la inflación por división de consumo a octubre 2023, se observa que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (5,94%), restaurantes y hoteles (2,85%) y bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (2,16%) fueron las que más han contribuido a la inflación en 2023.

INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - OCTUBRE 2023


Fuente: INEC

Por otra parte, durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, lo cual implica que el nivel de empleo informal se mantiene en alrededor de 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 35,5% en octubre de este año. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo, a septiembre 2023, se encuentra en 3,7%, siendo inferior a la que se registró el año anterior, 4,1%

EMPLEO EN EL ECUADOR-SEPTIEMBRE 2023


Fuente: INEC

En los primeros ocho meses de 2023, las ventas en la economía incrementaron 3,1% anual, mientras que la inversión extranjera directa, en el segundo trimestre del mismo año, acumuló USD 83,4 millones.

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 228.447 millones, es decir, cerca de USD 28.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.708 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,4%. Además, hasta agosto de 2023, las ventas totalizaron USD 148.431 millones, lo que representa una variación anual de 3,1%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 51.295 millones, seguido de Guayas con USD 43.235 millones, mientras que Azuay, Manabí y El Oro, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 6.692 millones, USD 4.721 millones y USD 3.964 millones, respectivamente⁸.

⁸ Boletín productivo octubre 2023.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 45,5%, mientras que su crecimiento anual desde enero a agosto 2023 fue de -0,8%, comparado al mismo periodo del año anterior. Por otra parte, la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció -1%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de agricultura, silvicultura, ganadería y pesca se ubicó en el tercer lugar con una participación de 8,2%, con un crecimiento anual de 3,8%⁹.

Según datos del Banco Central del Ecuador (BCE), la inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 829 millones, 28,08% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente. Con respecto al comportamiento del segundo trimestre de 2023, la inversión extranjera directa se ubicó en USD 83,4 millones, lo que representó un aumento de USD 60,2 millones en comparación con el primer trimestre 2023, pero una disminución de USD 591,1 millones en relación con el mismo periodo de 2022¹⁰.

[La balanza comercial de Ecuador, a agosto 2023, registra una disminución de 44,36%, frente al año anterior.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial. Adicionalmente, a agosto de 2023, se observa que la balanza comercial es superavitaria (USD 1.252,2 millones), pero 44,36% menor al valor registrado en el mismo período del año anterior (USD 2.250,4 millones). Esa disminución responde al comportamiento de las exportaciones petroleras, que en valor cayeron 32% hasta agosto 2023, por una caída del precio de 29%¹¹.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-AGOS 2022	ENE-AGOS 2023	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,50	2.868,20	2.324,60	2.250,40	1.252,20	-44,36%
Exportaciones Totales	20.355,40	26.699,20	32.658,30	22.232,80	20.347,00	-8,48%
Importaciones Totales	16.947,90	23.831,0	30.333,70	19.982,40	19.094,80	-4%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	ENE-AGO 23
Estados Unidos	4.960,30	Estados Unidos	4.205,10
China	3.998,90	China	3.375,40
Panamá	2.703,30	Panamá	1.907,60
Rusia	607,6	Perú	790,4
Perú	541,6	Brasil	752,9

Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación a enero-agosto de 2023 fueron: camarón (33,6%), banano y plátano (17,4%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (5,8%) y cacao y elaborados (4,7%).

[A octubre de 2023, el precio del WTI ha disminuido 20%, mientras que el riesgo país se ubica por encima de 1.700 puntos.](#)

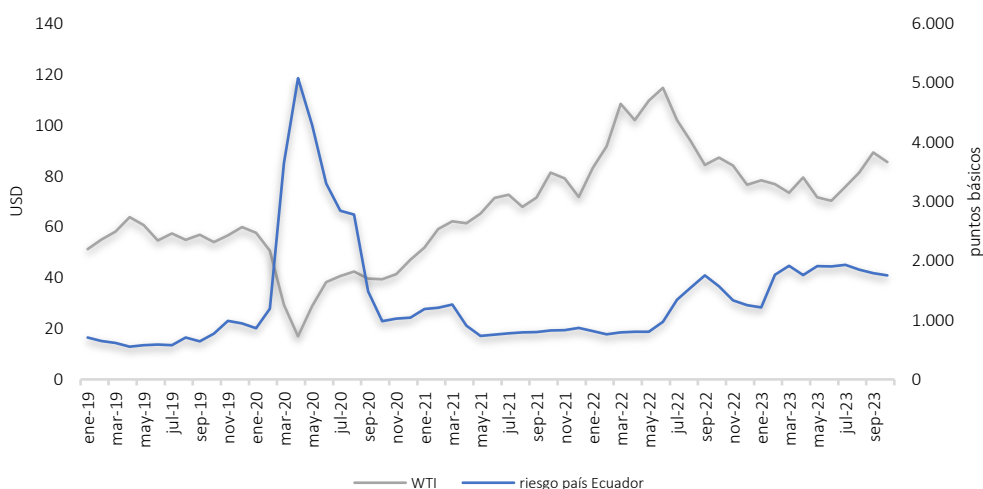
Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. En 2023 se sigue observando la misma tendencia, ya que hasta octubre el precio del WTI ha disminuido 20% con respecto al mismo período del año 2022.

⁹ Boletín productivo octubre 2023.

¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/informes/ResultBP_022023.pdf

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-ecuador-petroleo-camaron/>

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE

De igual importancia, a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, el riesgo país presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política ante la entrada de un nuevo gobierno en noviembre de 2023, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 en este año.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. En el segundo trimestre de 2023, el PIB registró un crecimiento interanual de 3,3%, periodo en el cual 15 de 18 industrias presentaron crecimientos. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 1,4% y 1,5% en 2023. No obstante, el resultado anterior, 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 aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media.

Un reto adicional al que se enfrenta la economía ecuatoriana es la incertidumbre causada por la muerte cruzada, que ocasionó la convocatoria de elecciones anticipadas para el 20 de agosto. Las estrategias fiscales y las relaciones internacionales adoptadas por el nuevo gobierno de Daniel Noboa podrían tener un impacto sobre las decisiones de crédito concedido por la banca y las inversiones del sector privado.

Por otra parte, el panorama fiscal del país se muestra bastante complejo para el presente año y los períodos subsiguientes. Desde la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes)¹² detallan que el déficit podría posicionarse 1,8 puntos porcentuales por encima de lo proyectado en el Presupuesto General del Estado (2,2% del PIB). De hecho, en el primer semestre de 2023, se ha observado una caída anual en los ingresos petroleros, recaudación de Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) y menor entrada a las arcas públicas por concepto de Impuesto al Valor Agregado¹³ (IVA). Esto ha llevado a que los ingresos del Estado se reduzcan 9,4%.

Así mismo, el futuro detenimiento de la explotación petrolera en el Yasuní ITT podría poner más presión sobre la sostenibilidad fiscal. Los ecuatorianos decidieron en agosto de 2023 bajo sufragio popular que el bloque petrolero 43-ITT deberá permanecer bajo tierra indefinidamente¹⁴. Actualmente, el bloque ITT aporta alrededor de USD 1.200 millones anuales a la economía ecuatoriana, lo cual representó cerca del 2% del PIB ecuatoriano en 2022.

Otro evento por considerar es el fenómeno de El Niño, que se prevé llegará al país en noviembre. La presencia de El Niño en el Ecuador afectaría a varios segmentos de la industria. Los sectores productivos, por ejemplo, podrían enfrentar problemas logísticos, ausentismo laboral y falta de materias primas. La infraestructura será el sector más afectado por este fenómeno ya que las lluvias, deslaves e inundaciones podrían resultar en el

¹² <https://www.cordes.org/publicacion/opina/2023/Junio/Cual%20es%20la%20situacion%20fiscal%20que%20va%20a%20dejar%20el%20gobierno%20a%20su%20sucesor.pdf>

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ingresos-presupuesto-petroleo-impuestos/>

¹⁴ <https://www.primicias.ec/primicias-tv/elecciones-presidenciales-2023/bloque-itt-extraccion-petrolera-yasuni/>

cierre y afectación de vías, impacto en fuentes de abastecimiento de agua potable, y en la distribución de la energía eléctrica¹⁵.

De hecho, en noviembre de 2023 a causa del estiaje presentado en varias provincias del Ecuador. El gobierno nacional declaró en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. 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,¹⁶ lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en el último trimestre del año.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía en 2023 y los años siguientes; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política e y la inseguridad son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno del Presidente Daniel Noboa de cara a 2024 serán claves para incidir en la disminución de los niveles de inflación, en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas y en un mayor dinamismo del empleo.

SECTOR COMERCIAL

CONTEXTO: La actividad comercial representó 11% del PIB nacional en 2022, convirtiéndola en la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país.

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.

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador. Esta actividad se ha consolidado como la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional, solo por detrás de la manufactura. En 2022, el sector representó 11% del PIB total nacional, superando a la participación de 10,8% observada en 2021, y 10,2% en 2020. Además, el comercio representó 16,5% del empleo total del país en abril de este año, lo cual lo convierte en la segunda actividad de mayor relevancia para el país en términos de empleo total, detrás de la agricultura¹⁷.

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. En los primeros tres meses de 2023, el Servicio de Rentas Internas (SRI) reportó aproximadamente USD 23.131 millones en ventas locales del sector comercial. El mayor aporte provino 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.

SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: en 2022, el sector comercial experimentó un crecimiento anual de 3,9%.

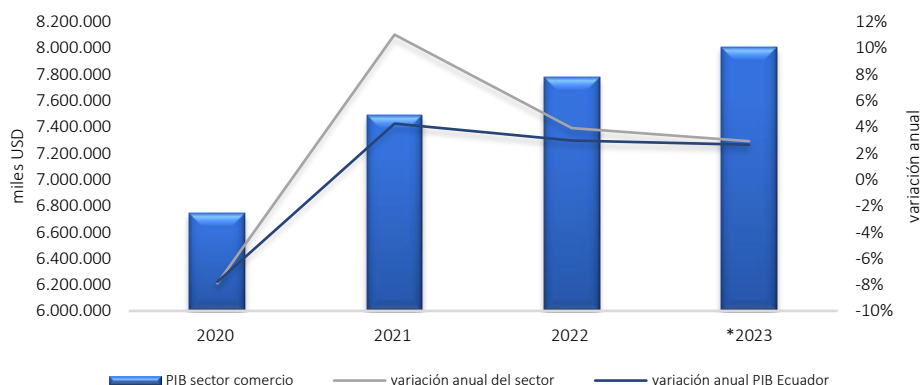
En 2020, el PIB comercial fue de USD 6.740.754 miles, mostrando una variación de -7,90% con relación a 2019. Sin embargo, en 2021 se evidenció un crecimiento del PIB del sector de 11%, llegando a USD 7.485.401 miles. El proceso de vacunación que llegó a su máxima expresión durante el cuarto trimestre de 2021 fue lo que permitió que el comercio se acelere nuevamente. En 2022, el PIB del sector creció 3,9%, porcentaje menor al de 2021, lo cual se presume fue resultado del aumento en la inflación durante el año que redujo el consumo. Para 2023, el Banco Central del Ecuador prevé un crecimiento de 2,9%, llegando a un PIB de USD 8.006.854 miles.

¹⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/consecuencias-fenomeno-nino-ecuador.html>

¹⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

¹⁷ Boletín Productivo MPCEIP Mayo 2023

PIB SECTOR COMERCIO



* Previsión BCE

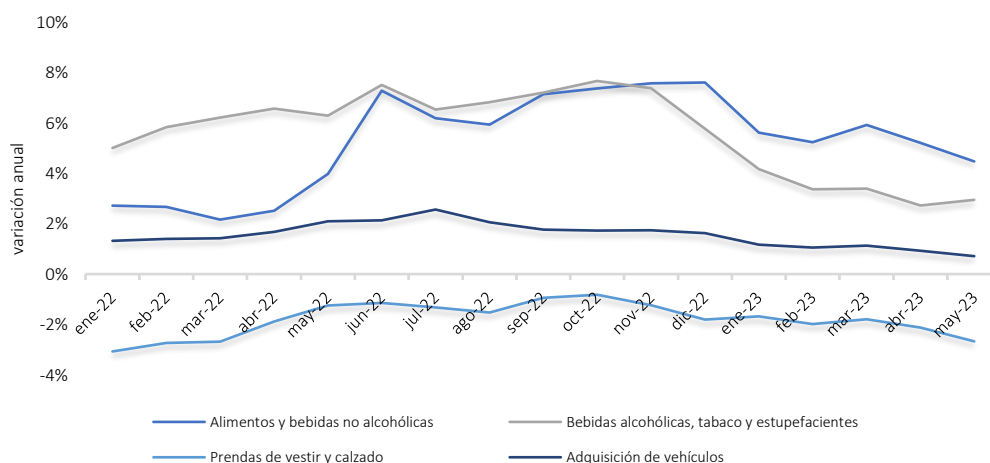
Fuente: BCE

Inflación: desde diciembre 2022, se ha observado una disminución en la variación anual en el país, con 1,97% reportado en mayo 2023.

El incremento en la inflación mundial ha impactado al Ecuador, a pesar de ser el país con menos inflación en la región. Al cierre de 2021, la inflación del país cerró en 1,94% anual, cifra más alta desde diciembre de 2015. En 2022 la inflación en el país se mantuvo al alza, llegando al punto más alto en junio de 2022, donde alcanzó un 4,23%. Desde diciembre de 2022, se ha observado una disminución de la variación anual en el país, con 1,97% reportado en mayo 2023.

A nivel de actividad económica, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas -qué explican más de 60% de la variación de precios en el país-, fue aquella con mayor incremento en precios, llegando al punto más alto de 7,6% en diciembre de 2022. La actividad económica de las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes llegó a 7,66% en octubre de 2022, seguido por un decrecimiento en los meses que llevan de 2023. Por el contrario, segmentos importantes para el comercio como la adquisición de vehículos y prendas de vestir y calzado experimentaron una disminución en la variación anual.

ÍNDICE DE PRECIOS SEGMENTOS DE CONSUMO



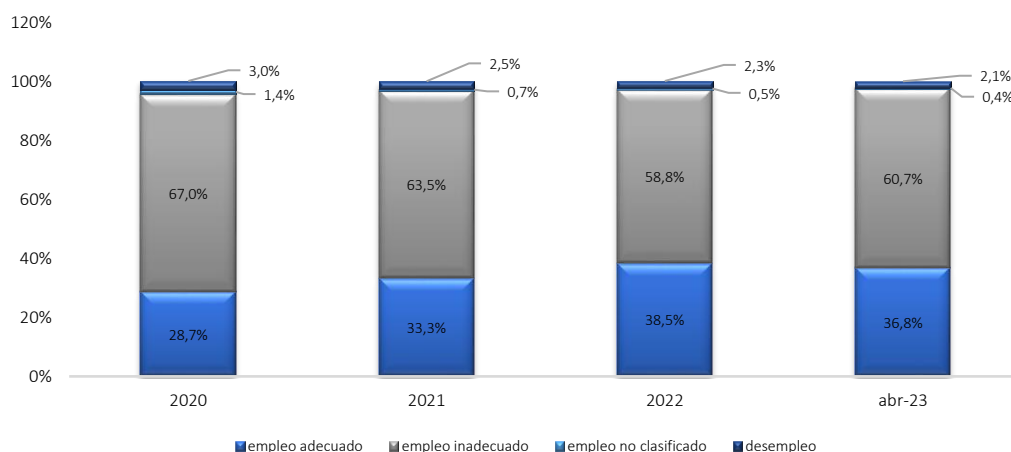
Fuente: INEC

SECTOR MICROECONÓMICO

Empleo: la actividad comercial se caracteriza por mantener una tasa de empleo altamente variable según el ciclo económico.

El comercio representó 16,5% del empleo total del país en abril de este año. En 2022 se reportó un total de 1.458 mil de personas empleadas en el sector. En los datos con corte abril de este año, se reportaron 1.403 mil de personas empleadas, lo cual muestra una disminución de empleo en los primeros meses del año.

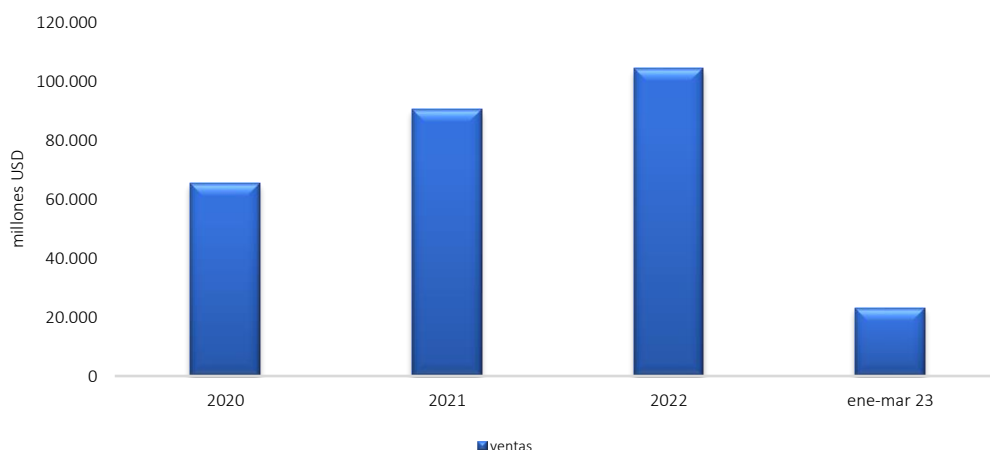
En cuanto a la clasificación de empleo, el año 2020 obtuvo los niveles de empleo adecuado más bajos, coherente con el fuerte aumento de empleo no adecuado. La tasa de desempleo también fue la más alta de los últimos 4 años. Sin embargo, en 2021 se puede observar una mejora en estas cifras, con 33,3% de empleo adecuado y 63,5% de empleo inadecuado. Esta mejora se mantuvo en 2022, donde 38,5% del empleo reportado fue adecuado y 58,8% inadecuado. Las cifras con corte a abril de 2023 muestran un leve deterioro en condiciones, con 36,8% del empleo en el sector siendo adecuado, y 60,7% inadecuado.

EMPLEO SECTOR COMERCIAL


Fuente: INEC

[Ventas: en 2022, las ventas del sector mostraron un aumento de 15,34% con respecto a 2021.](#)

Las ventas alcanzaron en 2021 un monto de USD 90.313 millones, lo que implicó un aumento de 38,61% frente a 2020. En 2022, las ventas del sector totalizaron un valor de USD 104.166 millones, con una variación de 15,34%. En el periodo de enero a marzo de este año, las ventas comerciales totalizaron USD 23.131 millones, lo cuál mostró un incremento de 2,35% a las ventas del sector en el mismo periodo de 2022.

VENTAS DEL SECTOR COMERCIAL


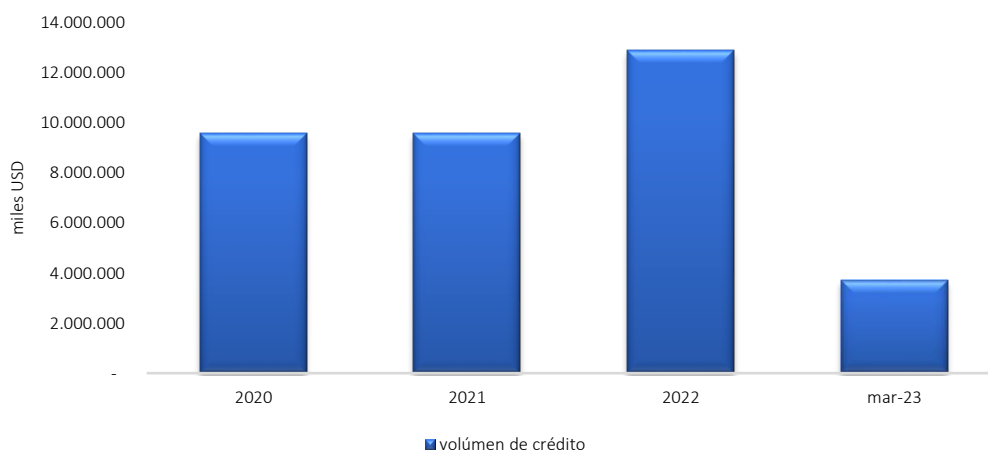
Fuente: SRI

[Volumen de crédito: ha sido creciente en el último año, en respuesta al mejor desempeño del sector.](#)

La Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, registraron 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. En los meses de enero a marzo de 2023, los datos revelaron un volumen de crédito de USD 3.698.578 miles, lo cual presenta un incremento de 3,57% con respecto al mismo periodo de 2022.

Del total de crédito otorgado en 2022, el segmento que mayor crédito recibió fue el de venta de vehículos automotores, con USD 5.535 millones. Esto representó 43% de todo el volumen de crédito otorgado al sector comercio. En segundo lugar, está el segmento de venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco con USD 1.198 millones, un 9% de participación. Los segmentos que menos crédito recibieron fueron venta al por menor de tabaco en comercios especializados y venta al por menor de grabaciones de música y de video en comercios especializados. Juntos totalizaron apenas USD 82.200 en crédito.

VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL



Fuente: Superintendencia de Bancos

En cuanto a los emisores del crédito otorgado al sector comercial en los primeros meses de 2023, el Banco Internacional S.A. otorgó la mayor cantidad de crédito (31,93%), seguido por Banco de la Producción S.A. Produbanco (17,24%), Banco Pichincha C.A. (15,24%), Banco Guayaquil S.A. (12,98%), y otros menores (22,61%).

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector comercial existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores. Una de las principales barreras de entrada constituye la alta carga normativa a la que se enfrentan distintos tipos de comercios. Los requerimientos y permisos difieren de acuerdo con la ciudad en la que se establezca las empresas, lo que limita el acceso a este sector. Además, los distintos permisos de funcionamiento, el tiempo para la obtención y la aprobación de estos, son factores que se deben considerar antes de entrar al mercado.

Otra barrera de entrada al sector es la dificultad para conseguir financiamiento que es clave para su desarrollo. El acceso a crédito es más limitado para empresas pequeñas, medianas y microempresas que, ante la falta de acceso al mercado financiero formal, acuden al informal o como última opción se ven obligados al cese de operaciones.

Ante la existencia de varios proveedores y de productos sustitutos, el poder de negociación de proveedores disminuye, y el poder de negociación de los compradores aumenta debido a que existen considerables opciones en cuanto a precio y calidad. Por ejemplo, en la venta de vehículos que representa una gran parte del total de ventas del sector comercial, la incursión al mercado de autos de origen chino ha cambiado la tendencia de compra en el mercado. Actualmente, los autos de origen chino concentran alrededor de 38% del mercado, desplazando a la industria local que ocupa el segundo lugar. El precio es el principal motivante para que los carros asiáticos hayan incursionado exitosamente en el mercado. Por otro lado, el aumento en la demanda de autos híbridos sigue incrementando, lo cual podría alterar la tendencia una vez más. Este es un hecho que se puede replicar en demás sectores, como es el caso de venta de alimentos y bebidas en el que productos de origen europeo han ganado participación en mercado local tras la entrada en vigor del acuerdo comercial con la Unión Europea en 2017.

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.

Uno de los aspectos importantes a tomar en cuenta es la agenda comercial que está impulsando el actual gobierno para potenciar la canasta exportable del país. Por ejemplo, el gobierno firmó un acuerdo comercial con China, que desplazó a Estados Unidos como su principal socio no petrolero. Adicionalmente, se firmó un Acuerdo de Asociación Comercial con Costa Rica en marzo de este año, que incluye el libre comercio al 97% de los productos ecuatorianos y 90% de los costarricenses. Además, el gobierno espera firmar acuerdo comercial con Corea del Sur en los meses que le quedan al gobierno de Lasso¹⁸. Estos acuerdos afectarían el precio de los productos comerciados de cada país, así como la competitividad de las empresas involucradas.

Cabe mencionar que dentro de los principales objetivos del actual gobierno está el impulsar y fomentar la competitividad del sector productivo. Los avances que se han dado en este sentido hasta el momento son: la reducción arancelaria de 667 partidas de insumos, materias primas y bienes de capital del sector productivo; 1.862 subpartidas arancelarias se eliminaron de la nómina de productos sujetos a la presentación de Documentos de Control Previo de Importación con la finalidad de agilizar procesos y optimizar tiempos. Además, en mayo de 2023, el presidente suscribió su segundo Decreto-Ley con carácter económico urgente. Se trató de la Ley de Atracción y Fomento de Inversiones para el Desarrollo Productivo que impulsa la industrialización y la oferta exportable e incrementa la competitividad de la producción nacional¹⁹.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El BCE ha estimado que la producción de la actividad de comercio se expanda 3,01% anualmente en 2023, en consonancia con el desempeño de la economía y el mercado en general. La recuperación del sector es alentadora pues el nivel de ventas en este sector sigue aumentando, especialmente en actividades que fueron duramente afectadas por la pandemia como el turismo y los servicios de restaurantes y alimentación.

La actividad comercial se destaca como una de las principales actividades a nivel nacional, principalmente en la región Costa, en la cual el acceso a puertos y aeropuertos permite que esta actividad se dinamice y genere un aporte significativo al empleo formal, pero a su vez, debido a la apreciación del dólar americano frente a modelos de países vecinos, abre la posibilidad al ingreso del comercio ilegal, generando una competencia desleal en segmentos que no son altamente competitivos como el artesanal.

Las exportaciones han sido favorables para Ecuador pese a la pandemia, productos como el camarón, el café, el atún, el pescado, la madera y las frutas exóticas han logrado ganar espacio en los mercados externos. En consecuencia, varias empresas han podido expandir su mercado y diversificar los productos.

El aumento en el acceso y generación de créditos en la actividad comercial ha sido positiva en lo que lleva de 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.

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 Corporacion del Ecuador Belcorp S.A. con el 19,83%, N&Co-Ecuador S.A.S. (Avon con el 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 2022	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Yanbal Ecuador S.A.	107.547.591	65.027.379	10.833.918	6.551.510	60,47%

¹⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ecuador-espera-firmar-acuerdo-comercial-con-corea-del-sur-en-los-meses-que-le-quedan-al-gobierno-de-guillermo-lasso-nota/>

¹⁹ <https://www.nodal.am/2023/05/ecuador-tras-muerte-cruzada-firma-decreto-ley-para-fomentar-actividades-productivas/>

COMPETENCIA 2022	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
N&CO-ECUADOR S.A.S. (Avon)	58.871.880	24.344.822	3.158.778	482.420	15,27%
Omnilife del Ecuador S.A.	44.403.519	23.585.649	9.808.979	9.408.995	95,92%
Lile S.A.	33.176.704	19.323.509	10.969.750	6.266.851	57,13%
Herbalife del Ecuador S.A.	29.037.722	10.741.766	4.601.752	1.240.155	26,95%
4life Research Ecuador, Ll.c.	23.053.936	2.725.462	76.120	142.334	186,99 %
AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.	19.202.013	13.839.754	2.825.361	-1.742.731	-61,68%
Oriflame del Ecuador S.A.	12.835.554	4.239.211	484.197	115.577	23,87%
Ganoitouch S.A.	7.275.038	3.148.654	122.404	290.537	237,36 %

Fuente: SCVS

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 Corporacion 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 Ll.c	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 la compañía mantiene una moderada posición en su sector debido a la competencia existente pero mantiene una buena imagen corporativa.

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.

2023
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. La compañía espera formalizar USD 2,00 millones en aportes para futuras capitalizaciones durante el 2023.

2023
AUMENTO DE CAPITAL El 26 de julio de 2023, 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 2022, 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 de 2018 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 de 2017 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 de 2015 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 de 2013 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%
Echavarría Jara Darío	Colombia	1	0,01%
Total		3.926.456	100%
ACCIONISTAS GOLDEN POWER NZZ LP.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Samuel Vainberg Bercovici	Colombia	N/A	N/A
Alan Bernardo Bursztyn Dobrzynsky	Colombia	N/A	N/A
Isaac Bursztyn Vainberg	Colombia	N/A	N/A
Total		N/A	N/A

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Reazzeq Cía. Ltda.	Echavarría Jara Darío	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

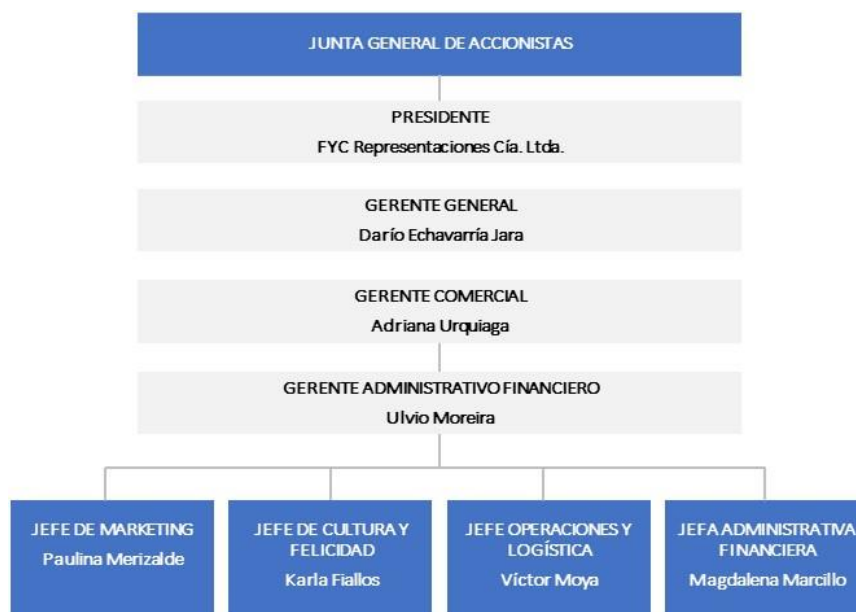
La compañía cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo como grupo empresarial, los lineamientos de gobernabilidad para las empresas con que AZZORTI opera en Colombia, Perú, Ecuador, Bolivia y Guatemala provienen de una Junta Directiva integrada por los señores Samuel Vainberg, Jack Bursztyn y Darío 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; quien 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. En la actualidad AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. considera que el escenario causado por la pandemia ha generado una oportunidad de crecimiento. La empresa se ha enfocado en generar mayor facturación y rentabilidad bajo las condiciones actuales aprovechando la mejora en eficiencia operativa y la mayor demanda de servicios y productos ofertados por la compañía.

La compañía mantiene un Código de Ética que aplica a todos los gerentes y colaboradores de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. y a todas sus entidades legales relacionadas. Asimismo, debe considerarse como guía acerca de

las Políticas, Principios y Procedimientos fundamentales que se imparten diariamente, donde se establece muy claramente la conducta moral entre empleados y clientes, el reconocimiento y la confianza hacia los recursos humanos con los que cuenta la empresa, la atención adecuada a los clientes, el manejo confidencial de la información de la empresa, imparcialidad de opiniones, siendo plenamente conscientes que cada miembro del personal en forma individual o colectiva, representan a AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.; además de dar a conocer aquellas situaciones donde se cree que otros hayan actuado de forma contraria a los valores, respeto y compromiso con sus colaboradores y/o clientes.

En AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. labora un equipo de 134 personas, una disminución de 4,95% respecto de la revisión anterior. El personal está distribuido en diferentes áreas administrativas y operativas, los ejecutivos principales cuentan con amplia experiencia y las competencias adecuadas en relación con sus cargos. Los empleados se dividen en 25 en el área operativa y 108 en el área administrativa- ventas. No existen 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.
- Micro Systems: sistema informático contable para realizar declaraciones de impuestos.
- Datalife: sistema de administración de recursos humanos.
- EXA/BPS: sistema de importaciones y presupuestos.
- Ecosystem: sistema para manejo de la cobranza.

Adicionalmente, AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. tiene procesos de manejo de información para evitar pérdidas, garantizar seguridad y mejorar eficiencia en la recuperación de datos. Mantiene un manual de contingencias y copias de seguridad con el objetivo del respaldo diario, quincenal y mensual de los servidores de aplicaciones de datos en Ecuador.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados 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 cuatro 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.	30/9/2023
Transporte interno	Seguros Equinoccial S.A.	1/10/2023
Equipo electrónico	Seguros Equinoccial S.A.	30/9/2023
Equipo y maquinaria	Seguros Equinoccial S.A.	30/9/2023
Fidelidad	Seguros Equinoccial S.A.	30/9/2023
Multirriesgo internacional	Seguros Equinoccial S.A.	30/9/2023

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. en circulación en el Mercado de Valores.

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 28 de octubre de 2021 la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. autorizó el Primer Programa de Corto Plazo o Papel Comercial por un monto de hasta USD 4.000.000 por hasta 720 días. El 28 de junio de 2022 fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-IRQ-DRMV-2022-00004875 y fue inscrito en el Catastro Público del Mercado de Valores el 5 de julio 2022.

Con fecha 17 de julio 2022 se inició con la colocación en el mercado, logrando colocar 100% del total aprobado hasta la fecha de análisis y la revolvencia.

PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	4.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cupón cero
Saldo en circulación (septiembre 2023)	USD 4.000.000					
Saldo por pagar (septiembre 2023)	USD 1.406.807					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Prenda rotativa de inventario con cobertura de 100%.					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la presente emisión serán utilizados en un 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	El valor nominal de cada una de las obligaciones será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00).					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera 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 contrato de underwriting del 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	- 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	AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se compromete a 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

Las colocaciones del Primer Programa de Papel Comercial vigentes considerando valor efectivo:

COLOCACIONES PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	PLAZO	PRECIO	FECHA
18/10/2022	19.912,17	359	92,19	12/10/2023
21/10/2022	17.907,83	360	92,17	15/10/2023
21/10/2022	27.672,81	360	92,17	15/10/2023
10/11/2022	6.938,58	361	92,15	4/11/2023
14/11/2022	10.002,18	359	92,19	8/11/2023
21/11/2022	184.371,92	359	92,19	15/11/2023
16/12/2022	4.953,92	360	92,17	10/12/2023

COLOCACIONES PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	PLAZO	PRECIO	FECHA
23/12/2022	27.649,77	360	92,17	17/12/2023
30/1/2023	4.950,39	359	92,19	24/1/2024
28/2/2023	14.888,03	359	92,19	22/2/2024
10/3/2023	7.919,15	360	91,87	3/3/2024
15/3/2023	11.899,79	359	91,89	8/3/2024
28/3/2023	4.955,64	359	91,89	21/3/2024
29/3/2023	14.426,78	359	91,89	22/3/2024
29/3/2023	49.758,60	359	91,89	22/3/2024
12/4/2023	26.767,64	359	91,89	5/4/2024
12/4/2023	44.786,02	181	95,90	10/10/2023
17/4/2023	16.620,77	182	95,88	15/10/2023
18/4/2023	7.317,29	181	95,90	16/10/2023
19/4/2023	5.965,08	181	95,90	17/10/2023
28/4/2023	153.442,47	181	95,90	26/10/2023
5/5/2023	44.898,80	185	95,81	2/11/2023
12/5/2023	9.947,21	270	93,84	6/2/2024
29/5/2023	25.350,63	182	95,88	26/11/2023
1/6/2023	63.966,33	181	95,90	29/11/2023
2/6/2023	14.960,64	181	95,90	30/11/2023
8/6/2023	5.844,16	120	97,40	6/10/2023
8/6/2023	5.799,32	151	96,66	6/11/2023
9/6/2023	8.176,51	123	97,34	7/10/2023
13/6/2023	4.795,08	181	95,90	11/12/2023
15/6/2023	4.795,08	181	95,90	13/12/2023
19/6/2023	5.090,72	359	91,89	12/6/2024
19/6/2023	55.134,18	359	91,89	12/6/2024
22/6/2023	7.959,83	181	95,90	20/12/2023
28/6/2023	19.180,31	181	95,90	26/12/2023
29/6/2023	4.971,06	351	92,06	14/6/2024
30/6/2023	5.533,52	181	95,90	28/12/2023
30/6/2023	14.385,23	181	95,90	28/12/2023
30/6/2023	9.384,16	270	93,84	26/3/2024
30/6/2023	5.528,72	181	95,90	28/12/2023
4/7/2023	5.156,42	182	95,88	1/1/2024
7/7/2023	19.947,52	181	95,90	4/1/2024
11/7/2023	9.973,76	181	95,90	8/1/2024
11/7/2023	5.459,09	272	93,80	6/4/2024
11/7/2023	8.473,72	150	96,68	8/12/2023
13/7/2023	5.068,40	181	95,90	10/1/2024
13/7/2023	4.795,08	181	95,90	10/1/2024
13/7/2023	9.590,15	181	95,90	10/1/2024
13/7/2023	16.394,37	181	95,90	10/1/2024
13/7/2023	9.234,92	337	92,35	14/6/2024
13/7/2023	10.620,16	337	92,35	14/6/2024
17/7/2023	9.638,11	330	92,50	11/6/2024
17/7/2023	4.964,22	270	93,84	12/4/2024
18/7/2023	5.975,65	120	97,40	15/11/2023
19/7/2023	6.190,44	181	95,90	16/1/2024
28/7/2023	3.629,87	181	95,90	25/1/2024
31/7/2023	13.960,10	182	95,88	28/1/2024
8/8/2023	4.974,89	181	95,67	5/2/2024
8/8/2023	13.824,44	181	95,67	5/2/2024
15/8/2023	6.961,51	183	95,63	12/2/2024
16/8/2023	9.956,96	182	95,65	13/2/2024
17/8/2023	23.439,37	181	95,67	14/2/2024
22/8/2023	6.974,41	181	95,67	19/2/2024
22/8/2023	5.883,76	181	95,67	19/2/2024
29/8/2023	19.934,60	290	93,07	14/6/2024
29/8/2023	9.567,09	181	95,67	26/2/2024
31/8/2023	9.955,61	291	93,04	16/6/2024
31/8/2023	4.974,89	181	95,67	28/2/2024
7/9/2023	21.372,88	181	95,67	6/3/2024
12/9/2023	10.705,57	181	95,67	11/3/2024
14/9/2023	8.897,39	181	95,67	13/3/2024
14/9/2023	8.280,32	181	95,67	13/3/2024
14/9/2023	13.393,92	181	95,67	13/3/2024
14/9/2023	5.524,99	181	95,67	13/3/2024
14/9/2023	3.094,00	181	95,67	13/3/2024

COLOCACIONES PRIMER PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	MONTO COLOCADO (USD)	PLAZO	PRECIO	FECHA
21/9/2023	5.175,80	181	95,67	20/3/2024
25/9/2023	7.460,55	182	95,65	24/3/2024
25/9/2023	7.466,54	252	93,92	1/6/2024
25/9/2023	17.186,65	92	97,94	24/12/2023
26/9/2023	3.750,30	181	95,67	25/3/2024
26/9/2023	5.096,93	91	98,02	25/12/2023
26/9/2023	10.336,28	181	95,67	25/3/2024
27/9/2023	4.974,89	181	95,67	26/3/2024
29/9/2023	4.295,62	181	95,67	28/3/2024
29/9/2023	10.150,68	181	95,67	28/3/2024
29/9/2023	15.316,08	31	99,36	29/10/2023
TOTAL	1.406.807			

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

La emisión está respaldada por una garantía específica determinada por una Prenda Comercial Ordinaria Rotativa de Inventario cuya cobertura es del 100% del monto de la emisión aprobado (USD 4,00 millones). El emisor se compromete a mantener en todo momento bienes suficientes para garantizar las obligaciones de la emisión, sin embargo, en atención a la rotación de bienes que estipula el contrato de prenda, dichos bienes podrán variar de aquellos establecidos inicialmente, pero siempre en la cuenta Inventario. Asimismo, El emisor declara expresamente que el valor de los bienes dados en prenda es verdadero, que se encuentran ingresados en la contabilidad de la compañía y que no pesa sobre ninguno de ellos gravamen ni prohibición de enajenar. Los saldos promedios en garantía se irán ajustando de acuerdo con los montos adeudados manteniendo siempre un resguardo del 100% sobre los valores en circulación, los cuales se revisarán trimestralmente. A septiembre 2023, el valor en inventarios alcanzó USD 4,33 millones cubriendo en 100% en monto en circulación que es de 4,00 millones.

El Emisor deberá establecer, de manera obligatoria, ciertas medidas orientadas a mantener el valor de la Garantía General, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantías, resguardos de Ley y el resguardo voluntario, incluido el límite de los activos depurados.

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.	Al 30 de septiembre de 2023, la empresa mostró un índice dentro del compromiso adquirido, siendo la relación activos reales/ pasivos de 1,07.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos y no hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación de activos menos deducciones sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en 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.	Al 30 de septiembre de 2023, la compañía presentó un monto de activos depurados de USD 12,91 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 3,05 veces; cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener durante el plazo del presente programa un indicador de pasivo financiero/ patrimonio menor o igual a 3,00 veces; para la base de verificación se tomará los estados financieros al 31 de diciembre de cada año.	Al 30 de septiembre 2023, la relación entre el pasivo financiero y el patrimonio de la compañía fue de 0,51 veces y a diciembre 2022 fue de 1,08 veces.	CUMPLE

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

ACTIVOS DEPURADOS

El presente Programa de Papel Comercial está respaldado por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de septiembre de 2023, la compañía mantuvo un total de activos de USD 12,20 millones, de los cuales el total fueron depurados.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de septiembre de 2023, 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 depurados: “Al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por 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”.

ACTIVOS DEPURADOS (SEPTIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	12.197.891
(-) Activos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados	
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	
(-) 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 Depurados	12.197.891
Saldo de obligaciones en circulación	4.000.000
Cobertura Activos depurados / Obligaciones en circulación > 1,25	3,05

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2023 al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,29 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. 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 Primer Programa de Papel Comercial de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. así como de los valores que mantiene en circulación, representan un 72,10% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2023 y un 144,20% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	2.773.869
200% Patrimonio	5.547.737
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	4.000.000
Nueva Emisión de Obligaciones	-

200% PATRIMONIO
(SEPTIEMBRE 2023)MONTO
(USD)

Total Emisiones	4.000.000
Total Emisiones/200% Patrimonio	72,10%

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 a septiembre 2022 y septiembre 2023.

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 que oferta la empresa consisten en mercancías para el hogar, mujeres, hombres, niños, perfumes, entre otros. Para septiembre 2023, dentro de las ventas directas el mayor porcentaje se concentró en hogar con 27,14%, seguido de ropa exterior con 22,36%, cuidado personal 17,45% y ropa interior 10,35%, fragancias con 7,43%, joyería 5,24% y flete 5,16%, la diferencia de segmentos el 4,88% tiene una participación inferior a 2%.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	DICIEMBRE 2021		SEPTIEMBRE 2022		DICIEMBRE 2022		SEPTIEMBRE 2023	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Venta Directa	23.100.999	90,35%	14.210.127	90,72%	17.460.596	90,93%	9.319.558	92,53%
Servicios Complementarios	1.508.861	5,90%	955.434	6,10%	1.147.994	5,98%	583.636	5,79%
Exportaciones	958.149	3,75%	498.858	3,18%	593.423	3,09%	168.214	1,67%
Total	25.568.009	100,00%	15.664.419	100,00%	19.202.013	100,00%	10.071.408	100,00%

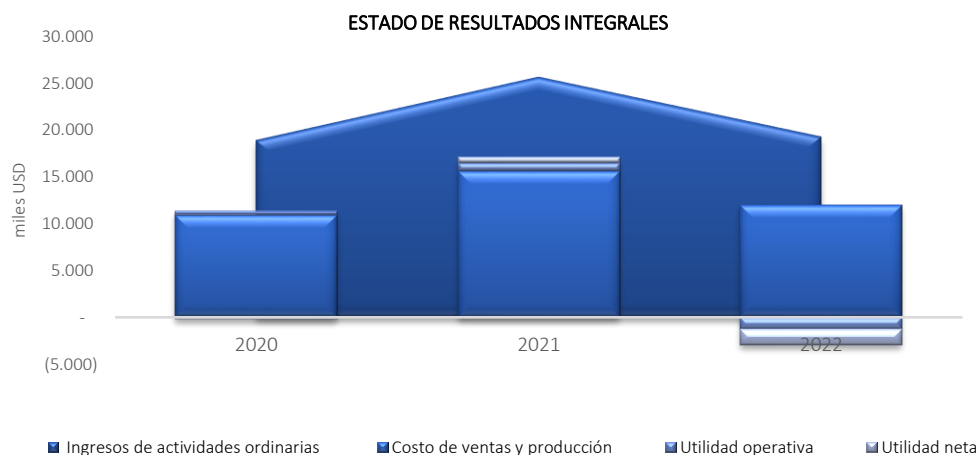
Fuente: Estados Financieros Auditados 2021– 2022, Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

Durante el periodo comprendido entre 2020 – 2022 las ventas presentaron un comportamiento fluctuante a consecuencia de la pandemia por covid-19 que 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. Para septiembre 2023, este comportamiento se mantuvo con una contracción en los ingresos ordinarios de un 35,71% interanual, que se evidenció principalmente en el segmento de ropa debido a la llegada de nuevas marcas y cadenas de retail como H&M. Así como el crecimiento en la tendencia en consumidores jóvenes en compra de ropa de segunda mano, por temas de protección ambiental.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	SEPTIEMBRE 2022		SEPTIEMBRE 2023	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Hogar	3.789.716	25,11%	2.735.932	27,14%
Ropa Exterior	3.663.147	24,27%	2.254.025	22,36%
Cuidado Personal	2.823.652	18,71%	1.759.480	17,45%
Ropa Interior	2.066.493	13,69%	1.042.990	10,35%
Fragancias	1.083.319	7,18%	748.563	7,43%
Joyería	855.235	5,67%	580.622	5,76%
Flete		0,00%	520.578	5,16%
Otros	808.918	5,36%	438.768	4,35%
Total	15.090.480	100,00%	10.080.958	100,00%

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.

Para diciembre 2021, la relación entre el costo de venta y los ingresos se ubicó en un 61,03% (57,91% a diciembre 2020) por un incremento en el costo de los fletes de transporte, principalmente por vía marítima. Al cierre de 2022, esta proporción se incrementó hasta un 62,44% producto de la menor absorción de los costos como transporte por la reducción de las ventas. Para septiembre 2023, este indicador registró un 48,45% produciendo una reducción en 5 puntos porcentuales por una optimización en el proceso de compras, mediante la estrategia de compras en volumen y concentrar el inventario en Medellín distribuyendo según las necesidades de cada país.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

A diciembre 2022 AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. 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. Para septiembre 2023 este comportamiento se mantuvo con una contracción de un 31,51% 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 50,14%.

La compañía registró gastos por provisiones de pérdida crediticia, provisión de glosas del SRI, provisión valor neto de realización baja de inventarios y otros gastos operativos por USD 814 mil en 2022 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. mantuvo una tendencia fluctuante al pasar de USD 392 mil en diciembre 2020 a USD 29 mil al cierre preliminar de 2021 y USD 103 mil, este rubro estuvo condicionado por la estructura de financiamiento que mantuvo la compañía. Para los años 2020 y 2021 este gasto se generó por los intereses de las cuentas por pagar con relacionadas y para 2022 fueron producto del costo financiero de la colocación del Primer Programa de Papel Comercial. Para septiembre 2023 los gastos financieros alcanzaron USD 183 mil que corresponden a la mayor colocación en mercado de valores.

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.

Los resultados netos de la compañía fueron fluctuantes durante el periodo de estudio debido al crecimiento del gasto operativo y ventas volátiles, para diciembre 2022 se registró una pérdida por USD 1,74 millones que contrasta con la utilidad obtenida al cierre de 2021 (USD 656 mil). A septiembre 2023, esta tendencia se mantuvo con una pérdida por USD 51 mil registrando una reducción de la pérdida comparada con septiembre 2022 cuando la pérdida fue USD 549 mil, producto de una mejoría en la eficiencia operativa.

Por su parte, el EBITDA de la compañía registró un comportamiento fluctuante al pasar de USD 1,15 millones en diciembre 2021 a reportar un valor negativo al cierre de 2022 por USD 932 mil a causa de la pérdida operativa del periodo por los gastos operativos elevados, por tanto, limita un análisis sobre la cobertura de los gastos financieros. Para septiembre 2023 producto de la reducción de la pérdida se generó un EBITDA positivo por USD 70 mil.

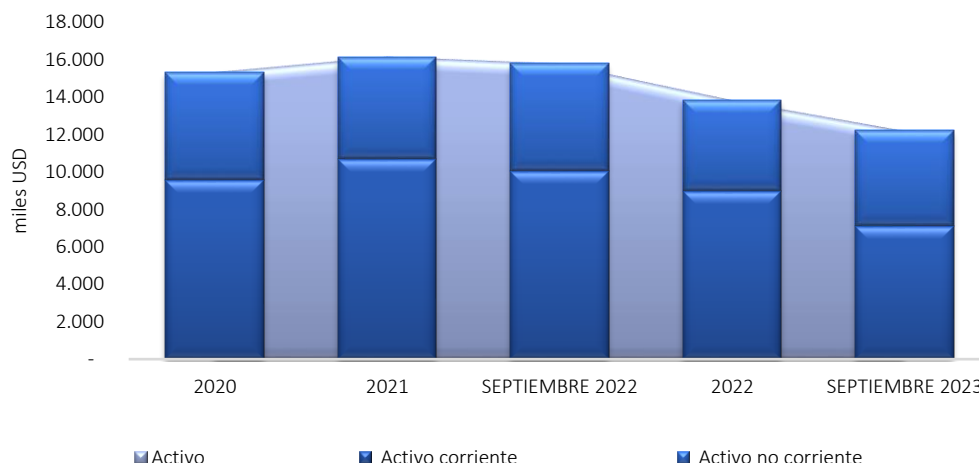
CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. registraron una tendencia negativa al pasar de USD 15,33 millones en diciembre 2020 a USD 13,84 millones al cierre preliminar de 2022 debido al menor volumen de ventas. Para

septiembre 2023, este rubro contabilizó USD 12,20 millones y se ubicó en su menor nivel dentro del periodo evaluado.

Debido al giro de negocio de la empresa, el activo corriente mantiene mayor participación sobre el total del activo, durante 2020 - 2022 estos representaron en promedio un 64,40%. La estructura del activo se mantuvo a nivel histórico, las cuentas por cobrar son las más importantes con un 53,40% del activo total, seguido de los inventarios (35,52%), 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 septiembre 2022 y 2023

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 reportaron una tendencia a la baja al pasar de USD 7,62 millones a USD 5,89 millones durante 2020 - 2022 debido al limitado consumo de los hogares a causa de un entorno macroeconómico adverso. Para septiembre 2023, este rubro sumó USD 6,51 millones.

Los saldos pendientes de las asesoras se mantuvieron por debajo de USD 100 en promedio, debido a que son valores pequeños 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 el 98% de la cartera vencida a más de 126 días. Para septiembre 2023, estas sumaron USD 5,06 millones y permitieron una cobertura de un 77,70% de la cartera que se considera adecuada.

Los inventarios corresponden a ropa, productos de hogar, perfumes, bisutería que son comercializados a las asesoras mediante catálogos. Al cierre de 2022 el nivel de inventarios decreció un 13,12% anual en línea con el comportamiento de las ventas, lo que exigió un menor inventario de productos a distribuir, como parte de la estrategia de la empresa 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 septiembre 2023 alcanzaron USD 4,33 millones y representaron un 35,52% del activo total.

Respecto con la propiedad, planta y equipo, durante 2020 – 2022 no se evidenciaron nuevas adecuaciones o inversiones en activos fijos, estos pasaron de USD 3,80 millones a USD 3,28 millones; cabe señalar que los terrenos, edificios, vehículos y maquinaria se encuentran libres de prenda comercial o garantía. A septiembre 2023 estos contabilizaron USD 3,23 millones por efecto de la depreciación.

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, permitiendo este plazo 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.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó una disminución entre 2020 – 2022 al pasar de USD 15,53 millones a USD 11,01 millones debido a menores cuentas por pagar con relacionadas de largo plazo. Para septiembre 2023, este rubro contabilizó USD 9,42 millones. 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 74,50% 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 mayoritariamente en el corto plazo con una participación promedio de un 81,90% del pasivo corriente sobre el pasivo total (96% para diciembre 2022), a septiembre 2023 esta proporción se mantuvo en 95% y podría generar una mayor presión sobre los flujos de la compañía para cubrir las obligaciones con vencimientos corrientes, para lo cual podría tener que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento.

La compañía mantuvo un flujo operativo negativo desde 2020, lo que ha limitado la compra y mejoras en activos fijos con recursos propios y hace necesario contar con financiamiento externo en todo momento, lo que podría limitar la posición de liquidez de la compañía en escenarios de estrés moderado.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 y Estados Financieros Internos septiembre 2022 y 2023

Como se mencionó, una de las principales fuentes de financiamiento de la empresa han sido las cuentas por pagar relacionadas. Estas cuentas son principalmente con Industrias Inca S.A.S y Dupree Venta Directa S.R.L, 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 fondar las operaciones de la compañía ante los resultados acumulados de años pasados. La compañía 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 de la compañía.

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 - 2022 la compañía registró en promedio 178 días de pago, valor inferior al reportado a septiembre 2023 (258 días) y un promedio de 175 días de cobro.

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 septiembre 2023, estos alcanzaron USD 1,86 millones y representaron un 19,68% de los pasivos.

Los proveedores de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. son tan diversos como los productos que comercializa aunque la empresa que terceriza el proceso de compra es Star Trading Worldwide que mantiene un 63% de concentración como agente de compras y socio de abastecimiento, el posible riesgo de concentración se mitiga con los contratos comerciales que mantiene, en que se detallan las condiciones de pago y calidad de los productos, así como con la trayectoria comercial.

La compañía garantiza el pago a proveedores de manera oportuna y en una forma estandarizada que evite 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 realizarán pagos de contado si las compras realizadas son por pagos a distribuidores, comisiones líderes, arriendos, servicios básicos, gestores de cobranzas y anticipos.

Durante 2020 - 2022 la compañía no registró obligaciones con bancos, tanto a nivel internacional como local, este comportamiento se mantuvo a septiembre 2023, 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 del presente Programa de Papel Comercial, con la finalidad de fondear las necesidades operativas de fondos para capital de trabajo. Con ello, la deuda neta de la compañía alcanzó USD 2,00 millones a diciembre 2022 (USD 1,13 millones a septiembre 2023) y se concentró en su totalidad en la porción corriente.

Respecto con la solvencia, a diciembre 2020 AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. reportó pérdidas acumuladas por USD 54 mil y el patrimonio presentó valores negativos por USD 202 mil. Estos valores superan al patrimonio aportado por los accionistas y exceden el máximo permitido por la legislación vigente y colocan a la entidad en causal de disolución, de acuerdo con los Artículos 198 y 377 de la Ley de Compañías, en donde menciona que se podrá declarar disuelta a una compañía cuando tenga pérdidas que alcancen el 60% o más de su patrimonio, siempre que dicho estado de desfinanciamiento perdurare por más de 5 años ininterrumpidos. Para diciembre 2021, esta situación se revirtió con el aumento de capital efectuado por los accionistas y los beneficios obtenidos en el año. Al cierre preliminar de 2022, el patrimonio neto fue de USD 2,83 millones y se registraron USD 2,00 millones en aportes para futuras capitalizaciones. Para septiembre 2023 se formalizó el aumento de capital alcanza un valor de USD 3,93 millones y un patrimonio total de USD 2,77 millones.

Al presentar valores patrimoniales negativos el apalancamiento pierde interpretación dentro del estudio histórico. Sin embargo, para diciembre 2022 el apalancamiento se situó en 3,90 veces y fue inferior al reportado a diciembre 2021 (5,91 veces) por los aportes para futuras capitalizaciones efectuados por los accionistas. Para septiembre 2023, este indicador se ubicó en 3,40 veces que se considera elevado.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados para analizar la capacidad de pago de la emisión, estimación que se observa optimista ya que se dio un cumplimiento en el nivel de ingresos de un 72% asociado a factores externos como el *shock* en la oferta de contenedores que elevó el precio de los fletes y encareció el costo de los insumos, así como la baja demanda de los hogares.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	DICIEMBRE 2022	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	26.846	19.202
Costo de ventas	(15.705)	(11.990)
Utilidad bruta	11.141	7.212
Gastos administrativos y ventas	(10.555)	(8.435)
Utilidad operativa	586	(1.224)
Gastos financieros	(134)	(103)
Ingresos/Gastos no operativos	(244)	(539)
Utilidad antes de impuestos	208	(1.865)

Fuente: AZZORTI VENTA DIRECTA S.A.; Circular de Oferta Pública

En lo que respecta al costo de ventas, la proyección supuso una relación 59% respecto de las ventas porcentaje superior al registrado a diciembre 2022 (62%). Los gastos operativos fueron inferiores a lo planificado, por menores necesidades operativas de la compañía, en consecuencia, se reportó una pérdida por la estructura operativa y la baja en el nivel de ingresos.

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 y en la posición financiera a septiembre 2023, 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 septiembre 2023, se proyectan ventas decrecientes al cierre de 2023, y un posterior incremento moderado de un 4%.

La participación del costo de ventas sobre las ventas en el periodo histórico estuvo en niveles cercanos a un 60%. La normalización en las condiciones de mercado para periodos posteriores debería tender a estabilizar este rubro, por lo que se espera que este se sitúe en una participación de 50% para 2023 y 2024.

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 adquisición de deuda que se prevé menor para los próximos años. Para periodos futuros se espera que la compañía mantenga relaciones comerciales con las empresas relacionadas; sin embargo, podría existir una disminución en los préstamos otorgados por las relacionadas dependiendo de la generación de flujo que tenga la compañía durante los próximos periodos.

Respecto con el Estado de Situación Financiera, la cartera no relacionada se estima que se reduzca producto del menor dinamismo en las ventas y las perspectivas de la empresa en cuanto a su nicho de mercado, esta representará en promedio un 48% del activo. El Emisor mantendría un adecuado calce entre los días de cobro de cartera y de pago a proveedores, 151 frente a 240 respectivamente.

Los inventarios se proyectan decrecientes debido a su baja rotación y una reducción en el volumen de negocio lo que limita las compras de nuevos insumos en elevadas cantidades, este rubro promediara USD 3,66 millones anuales para el periodo proyectado. Los días de inventario serán de 210 día para 2023 y 175 días en 2024, superiores al rubro histórico.

La estructura del pasivo para el periodo 2023 - 2024 presenta cuentas por pagar con proveedores similares a las del cierre de 2022, además que durante el año 2023 se termina de cancelar el Primer Programa de Papel Comercial y no se prevé una nueva emisión.

En el caso de AZZORTI VENTA DIRECTA S.A. se proyecta que los niveles de liquidez se mantengan inferiores a la unidad acorde a la planificación estratégica de la compañía. Para años posteriores, la composición del pasivo proyecta mantenerse en alrededor de un 95% en la porción corriente y se estima que la relación de pasivos totales sobre activos totales se mantenga en alrededor de un 84%, con la reinversión de utilidades y el incremento del capital de trabajo de la compañía obtenido mediante deuda de corto plazo.

La deuda financiera conformara un porcentaje bajo respecto al total de pasivos, se espera que este rubro registre un 8% en promedio desde 2023 concentrado en obligaciones de corto plazo con el Mercado de Valores y valores mínimos con instituciones financieras o empresas relacionadas del exterior. La deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo menos el efectivo y equivalentes de efectivo se estima que crezca como consecuencia de las colocaciones de la emisión en el Mercado de Valores para financiar los incrementos en capital de trabajo, este rubro registraría USD 154 mil al cierre de 2024. Adicionalmente, la necesidad operativa de fondos se estima que se mantenga 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 Primer 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	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
ACTIVO	15.329	16.163	13.840	12.480	11.535	15.789	12.198
Activo corriente	9.574	10.674	8.954	7.722	6.947	10.041	7.093
Efectivo y equivalentes al efectivo	341	356	1.038	504	141	1.543	279
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	2.231	2.327	1.417	2.427	2.524	7.534	6.514
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VENCIDO	5.392	5.480	4.474	3.226	3.355	-	-
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(5.592)	(5.636)	(4.400)	(3.446)	(3.584)	(6.077)	(5.062)
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	354	513	478	440	448	527	501
Inventarios	5.044	5.875	5.105	3.920	3.398	6.001	4.332
Anticipos a proveedores	1.112	482	326	245	249	163	231
Otros activos corrientes	1.804	1.758	842	651	664	513	527
Activo no corriente	5.755	5.489	4.885	4.758	4.589	5.748	5.105
Propiedades, planta y equipo	4.150	4.010	3.541	3.576	3.612	4.027	3.553
Terrenos	450	450	450	450	450	450	450
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(802)	(779)	(707)	(998)	(1.290)	(883)	(775)
Activos por impuesto diferido	1.451	1.480	1.602	1.730	1.817	1.480	1.602
Derechos de uso	505	328	-	-	-	328	40
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	346	169
PASIVO	15.532	13.824	11.014	9.825	8.858	13.499	9.424
Pasivo corriente	10.669	11.194	10.578	9.379	8.336	11.305	8.986
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.814	7.198	4.716	4.480	4.660	6.246	4.659
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.682	2.019	1.374	1.993	2.092	1.750	1.855
Obligaciones emitidas CP	-	-	3.041	1.407	-	1.831	1.407
Provisiones	-	175	526	536	547	49	189
Pasivo por impuestos corrientes	698	752	371	371	371	807	314
Provisiones por beneficios a empleados CP	328	573	347	382	382	551	383
Otros pasivos corrientes	147	478	203	210	283	72	180
Pasivo no corriente	4.862	2.630	437	445	522	2.193	438
Provisiones por beneficios a empleados LP	492	570	437	445	450	633	438
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	3.960	2.060	-	-	-	1.560	-
Otros pasivos no corrientes	410	-	-	-	72	-	-
PATRIMONIO NETO	(202)	2.339	2.825	2.655	2.678	2.290	2.774
Capital suscrito o asignado	27	1.427	1.927	3.926	3.926	1.927	3.926
Aportes para futuras capitalizaciones	-	500	2.000	-	-	500	-
Reserva legal	-	66	66	66	66	66	66
Ganancias o pérdidas acumuladas	(54)	(309)	576	(992)	(1.302)	347	(1.167)
Ganancia o pérdida neta del periodo	(175)	656	(1.743)	(344)	(12)	(549)	(51)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	18.836	25.568	19.202	13.441	13.979	15.664	10.071
Costo de ventas y producción	10.908	15.605	11.990	6.721	6.990	8.316	4.880
Margen bruto	7.928	9.963	7.212	6.721	6.990	7.348	5.191
(-) Gastos de administración	(7.636)	(8.115)	(7.699)	(6.737)	(6.871)	(7.372)	(5.049)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales netos	80	56	77	155	158	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	(1.062)	(814)	(244)	(251)	(512)	(159)
Utilidad operativa	372	843	(1.224)	(105)	24	(536)	(17)
(-) Gastos financieros	(392)	(29)	(103)	(239)	(36)	(36)	(183)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	(539)	-	-	23	148
Utilidad antes de participación e impuestos	(20)	814	(1.865)	(344)	(12)	(549)	(51)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	(20)	814	(1.865)	(344)	(12)	(549)	(51)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(155)	(158)	123	-	-	-	-
Utilidad neta	(175)	656	(1.743)	(344)	(12)	(549)	(51)
EBITDA	679	1.145	(932)	186	316	(423)	70

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)

	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Flujo Actividades de Operación	(592)	(426)	(2.212)	342	807	(631)	846
Flujo Actividades de Inversión	(74)	(58)	(32)	(35)	(36)	(25)	(21)
Flujo Actividades de Financiamiento	660	500	2.926	(841)	(1.134)	1.842	(1.583)
Saldo Inicial de Efectivo	346	341	356	1.038	504	356	1.038
Flujo del período	(5)	16	682	(534)	(363)	1.186	(759)
Saldo Final de efectivo	341	356	1.038	504	141	1.543	279

ÍNDICES

	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
MÁRGENES							
Costo de Ventas / Ventas	58%	61%	62%	50%	50%	53%	48%
Margen Bruto/Ventas	42%	39%	38%	50%	50%	47%	52%
Utilidad Operativa / Ventas	2%	3%	-6%	-1%	0%	-3%	0%
LIQUIDEZ							
Capital de trabajo (miles USD)	(1.095)	(520)	(1.623)	(1.657)	(1.389)	(1.265)	(1.893)
Prueba ácida	0,39	0,33	0,34	0,39	0,41	0,34	0,29
Índice de liquidez	0,90	0,95	0,85	0,82	0,83	0,89	0,79
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(592)	(426)	(2.212)	342	807	(631)	846
SOLVENCIA							
Pasivo total / Activo total	101%	86%	80%	79%	77%	85%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	69%	81%	96%	95%	94%	84%	95%
EBITDA / Gastos financieros	1,73	39,85	(9,07)	0,78	8,67	(11,80)	0,38
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,50)	(0,31)	-	4,86	(0,01)	-	16,11
Años de pago con FLE (APF)	-	-	-	2,64	(0,00)	-	1,33
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.551	(328)	(935)	2.775	1.302	(1.495)	3.005
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,44	(3,49)	-	-	0,24	-	-
Capital social / Patrimonio	-13%	61%	68%	148%	147%	84%	142%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	(76,73)	5,91	3,90	3,70	3,31	5,89	3,40
ENDEUDAMIENTO							
Deuda financiera / Pasivo total	0%	0%	28%	14%	2%	14%	15%
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
Deuda neta (miles USD)	(341)	(356)	2.002	903	(3)	288	1.127
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	461	1.004	1.806	1.867	1.262	7.289	6.187
RENTABILIDAD							
ROA	-1%	4%	-13%	-3%	0%	-5%	-1%
ROE	87%	28%	-62%	-13%	0%	-32%	-2%
EFICIENCIA							
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	3	2	2	2	2	2
Días de inventario	166	136	153	210	175	195	240
CxC relacionadas / Activo total	2,31%	3,17%	3,45%	3,52%	3,89%	3,34%	4,11%
Porcentaje de cartera vencida	265,44%	252,42%	299,99%	146,19%	146,19%	0,00%	0,00%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	103,70%	102,84%	98,34%	106,83%	106,83%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	146	110	110	151	151	130	175
Días de pago CP	225	166	142	240	240	203	258

DEUDA NETA (MILES USD)

	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-	300	367	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	3.041	-	-	1.831	1.407
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	525	297	-	-
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	-	-	3.041	825	664	1.831	1.407
Efectivo y equivalentes al efectivo	341	356	1.038	448	510	1.543	279
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	(341)	(356)	2.002	377	154	288	1.127

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Inventarios	5.044	5.875	5.105	3.323	3.456	6.001	4.332
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	2.231	2.327	1.417	2.427	2.524	7.534	6.514
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	6.814	7.198	4.716	4.480	4.660	6.246	4.659
NOF	461	1.004	1.806	1.269	1.320	7.289	6.187

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	2023	2024	SEPTIEMBRE 2022	SEPTIEMBRE 2023
	REAL			PROYECTADO		INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.500	-	-	-	300	-	-
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	3.041	-	-	3.041
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	392	29	103	310	70	48	244
Efectivo y equivalentes al efectivo	341	356	1.038	448	510	1.543	279
SERVICIO DE LA DEUDA	1.551	(328)	(935)	2.903	(140)	(1.495)	3.005

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 calificador 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 expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 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.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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.