

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente 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.

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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

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 AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de ALMESPANA CÍA. LTDA. en comité No.178-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de mayo de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2023, 2024 y 2025, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo de 2024 y de 2025. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas con fecha 03 de marzo de 2026, por un monto de hasta USD 8.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector comercial ecuatoriano mostró una recuperación relevante durante 2025, impulsada por la reactivación del consumo, el crecimiento de ventas y una mejora gradual en las condiciones de financiamiento; no obstante, mantiene exposición a riesgos asociados a la liquidez de los hogares, presión competitiva, dependencia de importaciones y volatilidad regulatoria. En este contexto, ALMESPANA CÍA. LTDA. ha logrado fortalecer progresivamente su posicionamiento comercial mediante la expansión de su operación, el crecimiento sostenido de ingresos y un modelo de negocio enfocado en comercialización y financiamiento al consumo, factores que le han permitido incrementar su capacidad de colocación dentro de un entorno altamente competitivo y sensible al comportamiento del consumo privado.
- ALMESPANA CÍA. LTDA. es una empresa familiar que evidencia un proceso de fortalecimiento institucional y operativo, apoyado en una estructura organizacional formal, políticas de control interno, gestión de riesgos y mecanismos de gobierno corporativo orientados a mejorar la supervisión y sostenibilidad de la compañía. La empresa ha consolidado un modelo de negocio basado en comercialización y financiamiento al consumo, respaldado por una estrategia enfocada en expansión comercial, fortalecimiento patrimonial, optimización de liquidez y profesionalización progresiva de sus procesos internos.
- El desempeño financiero de la compañía reflejó una expansión importante de su operación durante el período analizado, con crecimiento sostenido de ingresos y mejora progresiva en margen bruto y resultados operativos. La generación operativa presentó una recuperación significativa en 2025, apoyada en mayores niveles de ventas y eficiencia comercial. La estructura financiera se caracteriza por una alta participación de cuentas por cobrar e inventarios, consistente con el modelo de negocio y el crecimiento de la operación, mientras que la mejora en resultados operativos y fortalecimiento patrimonial contribuyen a respaldar la capacidad financiera de la compañía.
- La estructura financiera de ALMESPANA CÍA. LTDA. refleja niveles de apalancamiento acordes con su proceso de expansión comercial y crecimiento operativo. No obstante, la compañía ha evidenciado una recomposición favorable del perfil de deuda hacia obligaciones de largo plazo, así como un fortalecimiento patrimonial sustentado en aumentos de capital y resultados positivos acumulados. Adicionalmente, la mejora progresiva en generación operativa y el acceso recurrente a fuentes de financiamiento constituyen factores que respaldan la estabilidad financiera de la compañía.
- Las proyecciones financieras de ALMESPANA CÍA. LTDA. contemplan una expansión sostenida de la operación durante el período 2026-2031, sustentada en el crecimiento progresivo de ingresos, fortalecimiento de la cobertura comercial y continuidad del modelo de venta directa y financiamiento al consumo. La compañía proyecta una mejora gradual en sus niveles de rentabilidad y generación operativa, reflejada en el crecimiento del EBITDA y de la utilidad neta, apoyados en mayores niveles de ventas y una estructura operativa relativamente estable. Asimismo, las proyecciones evidencian una recomposición favorable de la estructura financiera, con una reducción progresiva del nivel de apalancamiento y fortalecimiento patrimonial derivado de la acumulación de resultados positivos. No obstante, la estructura de activos continuará concentrada principalmente en cuentas por cobrar e inventarios, consistente con la naturaleza del negocio, por lo que la sostenibilidad de las proyecciones mantiene sensibilidad frente a la recuperación de cartera, rotación de inventarios, generación de flujo operativo y acceso oportuno a fuentes de financiamiento.
- La Primera Emisión de Obligaciones de ALMESPANA CÍA. LTDA. presenta una estructura alineada con las necesidades de capital de trabajo y sustitución de pasivos de la compañía, mediante condiciones de plazo y amortización consistentes con la generación esperada de flujos operativos. El instrumento cuenta con garantía general conforme a la normativa vigente y resguardos financieros orientados a preservar niveles adecuados de cobertura patrimonial y liquidez. Adicionalmente, la evolución favorable de la operación, el fortalecimiento patrimonial y la capacidad histórica de acceso a financiamiento constituyen factores que respaldan el cumplimiento oportuno de las obligaciones asumidas por la compañía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de ALMESPANA CÍA. LTDA. provienen principalmente de la comercialización de electrodomésticos, línea blanca, tecnología, movilidad, línea café, muebles, colchones y otros artículos para el hogar, bajo un modelo que combina venta directa y financiamiento al consumo. Durante el período 2023–2025, la compañía evidenció una expansión relevante en su escala operativa, con ingresos que pasaron de USD 29,40 millones en 2023 a USD 49,26 millones en 2025, equivalente a un crecimiento acumulado de 67,5%. Esta tendencia se mantuvo en el análisis interanual, con ingresos por USD 12,37 millones a marzo de 2026, superiores a los USD 9,38 millones registrados en marzo de 2025.

El crecimiento de ventas estuvo acompañado por una mejora en la eficiencia bruta. El costo de ventas redujo su participación sobre los ingresos de 73,3% en 2023 a 64,0% en 2025, lo que permitió que el margen bruto aumentara de USD 7,85 millones a USD 17,74 millones. No obstante, la expansión comercial también implicó mayores gastos de venta, que pasaron de USD 5,73 millones en 2023 a USD 11,64 millones en 2025, reflejando el esfuerzo operativo requerido para sostener el crecimiento y la ampliación de la escala comercial.

Como resultado, la utilidad operativa presentó una recuperación al cierre de 2025, alcanzando USD 4,19 millones frente a USD 1,75 millones en 2024. En la misma línea, el EBITDA se incrementó hasta USD 5,82 millones en 2025, luego de ubicarse en USD 2,78 millones el año previo. La utilidad neta también mostró una mejora relevante, al pasar de USD 265 mil en 2024 a USD 1,06 millones en 2025. A marzo de 2026, la compañía mantuvo resultados positivos, con utilidad neta de USD 757 mil, superior a los USD 215 mil reportados en marzo de 2025.

La expansión de la operación se reflejó en el crecimiento del activo total, que pasó de USD 27,52 millones en 2023 a USD 51,90 millones en 2025, y alcanzó USD 57,82 millones a marzo de 2026. Este incremento estuvo explicado principalmente por mayores cuentas por cobrar, inventarios e inversiones en activos no corrientes, consistentes con el crecimiento de ventas y la ampliación de la cobertura operativa. En particular, el incremento de propiedades, planta y equipo evidencia inversiones asociadas al fortalecimiento de la infraestructura comercial.

El crecimiento del balance fue financiado principalmente mediante recursos de terceros. El pasivo total aumentó de USD 25,92 millones en 2023 a USD 46,59 millones en 2025, mientras que las obligaciones financieras totales pasaron de USD 13,53 millones a USD 25,64 millones. No obstante, se observó una recomposición favorable por plazo, con mayor participación de deuda de largo plazo, que a marzo de 2026 representó 55,8% de las obligaciones financieras. Este cambio reduce parcialmente la presión de vencimientos inmediatos, aunque la compañía mantiene una estructura apalancada.

El patrimonio neto también se fortaleció, al pasar de USD 1,60 millones en 2023 a USD 5,31 millones en 2025 y USD 6,05 millones a marzo de 2026, explicado principalmente por aumentos de capital, superávit por revaluación y resultados positivos. En conjunto, el desempeño histórico de ALMESPANA evidencia una compañía en crecimiento, con mejora en generación operativa y fortalecimiento patrimonial; sin embargo, su expansión ha requerido mayores niveles de capital de trabajo y endeudamiento, por lo que la sostenibilidad de su perfil financiero dependerá de la recuperación efectiva de cartera, la rotación de inventarios y la capacidad de mantener márgenes frente a la carga financiera.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	MARZO 2025	MARZO 2026
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	29.404	36.109	49.256	9.376	12.370
Utilidad operativa (miles USD)	2.510	1.750	4.185	(804)	204
Utilidad neta (miles USD)	313	265	1.062	215	757
EBITDA (miles USD)	3.442	2.779	5.818	-804	204
Deuda neta (miles USD)	12.982	15.588	24.599	17.607	27.489
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.059)	(2.625)	(7.182)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	14.350	15.027	22.850	10.115	18.052
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	13.210	14.164	19.049	10.324	10.280
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,20	0,31	0,00	0,02
Capital de trabajo (miles USD)	266	(1.181)	10.395	(1.931)	2.307
ROE	19,60%	8,67%	20,01%	0,00%	0,00%
Apalancamiento	16,25	10,97	8,78	11,05	8,56

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA.

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:

- El desempeño de ALMESPANA CÍA. LTDA. depende en buena medida de la evolución del consumo privado y de la capacidad de pago de sus clientes. Un deterioro del entorno económico, menor liquidez en los hogares, incremento del desempleo o restricciones de acceso al crédito podrían afectar la demanda de bienes durables y presionar los niveles de recuperación de cartera, impactando la generación operativa y los flujos de efectivo de la compañía.
- La economía ecuatoriana mantiene dependencia de ingresos externos vinculados principalmente al petróleo y otros productos primarios, por lo que una caída en los precios internacionales o en el ingreso de divisas podría afectar la liquidez del sistema económico y el consumo de los hogares. Este escenario podría reducir la demanda de productos comercializados por la compañía y limitar el acceso al financiamiento para clientes y empresas.
- Cambios en el entorno político y regulatorio podrían afectar las condiciones de operación del sector comercial, particularmente mediante modificaciones tributarias, arancelarias, laborales o relacionadas con el crédito al consumo. Estos cambios podrían incidir sobre el costo de los productos importados, la capacidad adquisitiva de los consumidores y el acceso al financiamiento, afectando el desempeño operativo de la compañía.
- La situación de inseguridad en el país podría afectar la operación comercial de la compañía mediante mayores costos de seguridad, riesgos sobre inventarios y mercadería en tránsito, afectaciones logísticas, menor tráfico de clientes en puntos de venta y limitaciones en las actividades de cobranza. Estos factores podrían impactar la rentabilidad y eficiencia operativa de ALMESPANA CÍA. LTDA.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El modelo de negocio de la compañía incorpora esquemas de financiamiento al consumo, por lo que su desempeño depende de una adecuada originación, administración y recuperación de cartera. Un deterioro en la capacidad de pago de los clientes, mayores niveles de mora o deficiencias en la gestión de cobranza podrían presionar la liquidez, incrementar provisiones y afectar los resultados financieros de la compañía.
- El crecimiento de la operación requiere mayores necesidades de capital de trabajo para financiar inventarios, cuentas por cobrar y expansión comercial. Una desaceleración en la recuperación de cartera, menores niveles de venta o restricciones de acceso a financiamiento podrían generar presiones sobre la liquidez y limitar la capacidad de crecimiento de la compañía.
- La disponibilidad adecuada de productos es clave para sostener las ventas; sin embargo, una acumulación excesiva de inventarios podría generar mayores costos de almacenamiento, riesgo de obsolescencia y necesidades adicionales de financiamiento. Este riesgo es especialmente relevante en categorías como tecnología, electrodomésticos y movilidad, donde los cambios en modelos, precios y preferencias de consumo pueden afectar la rotación de inventarios.
- El desempeño de ALMESPANA CÍA. LTDA. depende del dinamismo del consumo privado, especialmente en bienes durables como línea blanca, tecnología, movilidad y productos para el hogar. Una desaceleración económica, menor liquidez de los consumidores o incremento del desempleo podrían afectar las ventas y la recuperación de cartera de la compañía.
- El sector comercial mantiene exposición a variaciones en costos logísticos, aranceles, restricciones comerciales y interrupciones en cadenas de suministro, dado que parte importante de los productos comercializados depende de bienes importados. Estos factores podrían encarecer inventarios, presionar márgenes y afectar la competitividad en precios.
- El mercado de electrodomésticos, tecnología y productos para el hogar presenta un elevado nivel de competencia, con participación de cadenas especializadas, comercializadores regionales y canales digitales. La presión en precios, promociones agresivas o mejores condiciones de financiamiento

ofrecidas por competidores podrían afectar la participación de mercado, los márgenes y el crecimiento comercial de la compañía.

- La operación de la compañía depende parcialmente del acceso continuo a financiamiento bancario y bursátil para sostener capital de trabajo y expansión comercial. Un deterioro en las condiciones del mercado financiero, mayores tasas de interés o restricciones de crédito podrían afectar la capacidad de refinanciamiento y presionar la estructura financiera.
- La continuidad operativa depende de sus sistemas tecnológicos, plataformas de información y herramientas de administración de cartera y ventas. Fallas tecnológicas, interrupciones operativas o ataques cibernéticos podrían afectar la operación, generar pérdidas económicas y afectar la reputación de la compañía.
- La compañía se encuentra expuesta a riesgos reputacionales derivados de la calidad del servicio, procesos de cobranza, manejo de información de clientes y percepción de marca. Eventos que afecten la confianza de consumidores y proveedores podrían impactar las ventas y la estabilidad comercial.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son principalmente cuentas por cobrar clientes corto plazo, inventario, y propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo, las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por esta calificadoradora sobre la capacidad de liquidación de los activos deben considerarse como referenciales. Al respecto:

- Parte importante del respaldo de la Emisión se encuentra constituido por cuentas por cobrar derivadas de operaciones comerciales y financiamiento al consumo. La capacidad de realización efectiva de estos activos depende del comportamiento de pago de los clientes, de la eficiencia en los procesos de cobranza y de las condiciones económicas generales. Un deterioro en la calidad de cartera, mayores niveles de mora o dificultades en la recuperación podrían afectar la velocidad y el valor efectivo de realización de dichos activos.
- El respaldo de la Emisión incluye inventarios de productos comercializados por la compañía, principalmente electrodomésticos, tecnología y artículos para el hogar. La capacidad de liquidación de estos activos puede verse afectada por cambios en preferencias de consumo, obsolescencia tecnológica, presión competitiva y variaciones en precios de mercado, factores que podrían reducir el valor esperado de realización en escenarios de liquidación acelerada.
- Parte de los activos que respaldan la Emisión corresponde a propiedad, planta y equipo, cuya capacidad de realización depende de condiciones de mercado, estado de conservación, ubicación y demanda de activos similares. En escenarios de ejecución o liquidación, el valor de recuperación podría diferir de los valores contables registrados por la compañía.
- Si bien los activos que respaldan la Emisión corresponden principalmente a cuentas por cobrar, inventarios y propiedad, planta y equipo, la capacidad de convertir dichos activos en efectivo de manera oportuna podría verse limitada por condiciones de mercado, plazos de recuperación y costos asociados a su realización. En consecuencia, la liquidez efectiva de los activos podría diferir de las estimaciones utilizadas para fines de análisis financiero.
- Las estimaciones sobre el valor y capacidad de liquidación de los activos que respaldan la Emisión incorporan criterios técnicos y supuestos sujetos a incertidumbre. En escenarios adversos de mercado, deterioro económico o liquidación acelerada, los valores efectivos de recuperación podrían diferir de manera significativa respecto de los valores contables o referenciales considerados en el análisis.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene ALMESPANA CÍA.LTDA. registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 1,04 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 0,42% de los activos totales, por lo que el riesgo derivado de una eventual dificultad en su recuperación se considera no material. No obstante, la capacidad de recuperación de estos saldos depende de la situación financiera y liquidez de las entidades relacionadas.

INSTRUMENTO

Con fecha 03 de marzo de 2026, la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios de ALMESPANA CÍA. LTDA. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 8.000.000,00.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	3.000.000	1.800	8,00%	Semestral	Trimestral
	2	3.000.000	1.800	8,00%	Trimestral	
	3	1.000.000	1.620	8,00%	Semestral	
	4	1.000.000	1.620	8,00%	Trimestral	
Saldo vigente (marzo 2026)	N/A					
Valor nominal	Se emitirán valores de valor nominal unitario USD 1,00 o múltiplos.					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360:					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados, a sustitución de pasivos con costo financiero más alto o plazo más corto que la emisión de obligaciones, y a capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compras de inventario para abastecimiento y posterior venta.					
Underwriting	Contempla contrato de <i>underwriting</i> bajo una modalidad de colocación condicionada a la calificación de riesgo obtenida, comprometiéndose a adquirir los valores no colocados en determinadas categorías de riesgo altas, conforme a las condiciones establecidas contractualmente.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Estructurador financiero	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Plusbursátil Casa de Valores S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.					
Resguardos	Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinticinco (1,25).					
Resguardos voluntarios	No distribuir dividendos durante el periodo de vigencia de la presente emisión. Consolidar en el primer semestre del periodo 2026 el Gobierno Corporativo de la Compañía. Mantener vigente, durante el periodo de vigencia de la presente emisión de obligaciones, póliza de lucro cesante, y en el caso de ejecutarse esta póliza, destinar parte de los recursos recibidos por la aseguradora al pago de los obligacionistas de la presente emisión de obligaciones de largo plazo y durante su periodo de vigencia.					
Límite de endeudamiento	La emisora se compromete a mantener, durante el periodo de vigencia de esta Emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,75.					

Fuente: ALMESPANA CÍA. LTDA

El resumen precedente es un extracto del informe Inicial de la Primera Emisión de Obligaciones de ALMESPANA CÍA. LTDA., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,




Hernan Enrique Lopez Aguirre



MSc. Hernán Enrique López Aguirre
Presidente Ejecutivo