Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO-PAPEL COMERCIAL
Mundo Deportivo MEDEPORT S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 003/2018, del 23 de enero de 2018
Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2017

Analista: Ing. Paola Bonilla
paola.bonilla@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A. es el operador exclusivo para comercializar los productos de la marca Adidas en el Ecuador, la cual incursionó en el mercado nacional, posicionándose como una de las marcas más vendidas en el país y constituye una de las proveedoras más importantes de las tiendas Marathon Sports.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 003/2018 del 23 de enero de 2018 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

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

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

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones de Corto Plazo – Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. es distribuidor exclusivo para la comercialización de los productos de la marca Adidas, la misma que se ha convertido en líder en el mercado ecuatoriano.
- La empresa forma parte del Grupo Marathon, organización que se encuentra fuertemente posicionada en el mercado y que además posee una amplia experiencia en su línea de negocio, siendo además, Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. una de las proveedoras más importantes de las tiendas Marathon Sports.
- Con fecha 06 de abril de 2015, mediante escritura pública, celebrada ante el Notario Cuadragésimo del Cantón Quito, Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. (absorbente) se fusionó por absorción con Mundo Deportivo EMEDE S.A. (absorbida), empresa encargada de la comercialización de la marca Reebok en el Ecuador. Dicha fusión por absorción fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 22 de julio de 2015.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. abarca solamente el mercado local, siendo su principal objetivo el mejorar el rendimiento de la práctica deportiva tanto en atletas profesionales como en deportistas recreacionales, a través de: Áreas de venta en las tiendas de SUPERDEPORTE, ubicadas estratégicamente en los principales centros comerciales del país; tiendas propias de Adidas, Concept Store, ubicadas en Guayaquil, Quito y Cuenca; actividades comerciales al por mayor, con clientes distribuidores, que se encuentran ubicados en un mercado menos formal, como por ejemplo: Ipiales en Quito y la Bahía en Guayaquil.
- Según lo reportado por la administración de la compañía, hasta el 30 de noviembre de 2017, Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. se encontraba en proceso de implementación de prácticas de buen Gobierno Corporativo.
- Las ventas presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, puesto que pasaron de USD 45,19 millones en 2013 a USD 64,97 millones en 2015, lo que obedece a la adecuada gestión realizada por sus administradores, y las estrategias implementadas a lo largo de los años. Para el año 2015 se evidenció un crecimiento del 28,40% en las ventas, en parte como efecto de la fusión por absorción de Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. con Mundo Deportivo EMEDE S.A., misma que fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 22 de julio de 2015. Dicha fusión por absorción entró en vigencia el 01 de septiembre de 2015. Además de esto la empresa aperturó la cuarta tienda Reebok, constituyéndose ésta como la primera tienda bajo la razón social de Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. Para diciembre de 2016 los ingresos netos de la empresa registraron un decremento del 1,45% en relación al año 2015, al sumar USD 64,03 millones, como consecuencia del comportamiento del mercado debido a que la compañía tuvo que asumir en gran medida el impacto de las salvaguardas, por lo que en el último cuatrimestre decidieron aumentar el precio de venta en función al peso de las mismas, al presentarse un encarecimiento en los costos de productos importados, los servicios recibidos y los costos de operación, el precio de venta de los artículos se encarece y la demanda disminuye. Para noviembre de 2017 los ingresos registraron un valor de USD 51,93 millones, monto inferior en 7,94% a lo arrojado en noviembre de 2016 (USD 56,41 millones), debido a un exceso de inventarios que existió en el año 2016, como consecuencia de la contracción económica del mercado, por lo que el volumen de producto vendido bajo liquidación fue considerable.
- Los ingresos alcanzados por Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., le permitieron cubrir los costos y gastos operacionales en los que incurrió, generando un margen operativo positivo, pero con tendencia a la baja. Es así que pasó de significar el 10,94% de los ingresos en el año 2013 a 2,33% al cierre de 2015, mientras que en diciembre de 2016, éste reflejó un incremento casi imperceptible (2,47% de los ingresos), lo que obedece al comportamiento del mercado debido a que la compañía tuvo que asumir en gran medida el impacto de las salvaguardas. Para noviembre de 2017, la compañía generó una utilidad operacional superior (7,32% de los ingresos) a lo reportado en su similar periodo de 2016 (2,67% de los ingresos), lo que evidencia que las estrategias de la compañía de ajustar sus costos y gastos a la nueva realidad del mercado ecuatoriano están dando resultado.
- Después de descontar los gastos financieros, otros ingresos / egresos, y el impuesto a la renta, la compañía arrojó una utilidad neta decreciente que pasó de USD 4,26 millones en el año 2013 (9,42% de las ventas) a USD 0,60 millones en 2015 (0,93% de las ventas). Para diciembre de 2016 se registra una pérdida, consecuencia del incremento importante registrado en los gastos financieros derivados de las emisiones realizadas en el año 2016 frente a reducción de las ventas, así como el registro del impuesto mínimo correspondiente al Anticipo Impuesto a la Renta, mismo que el próximo año por la metodología de cálculo se reduciría. Al 30 de noviembre de 2017, la compañía presentó una importante mejoría en su utilidad neta (USD 2,11 millones que representó el 4,06% de los ingresos) frente a la pérdida reportada en su similar de 2016 (-0,16% de los ingresos), lo que obedece a un manejo más eficiente en sus resultados operativos además de la eliminación de salvaguardias.
- El EBITDA (acumulado) de Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. se mantiene en niveles positivos durante los ejercicios económicos analizados, no obstante su tendencia fue decreciente, es así que en diciembre de 2016 representó un 4,39% de los ingresos, luego de haberse ubicado en 4,59% de los ingresos al cierre de 2015. A pesar de los resultados mencionados, la compañía contó con los recursos necesarios para cubrir sus obligaciones de manera aceptable. Para noviembre de 2017, éste representó el 8,80% de los ingresos, lo que obedece a un mejor desempeño en su eficiencia operativa.
- Los activos de la compañía registran una tendencia creciente durante el periodo bajo análisis (2013-2016), es así que pasaron de USD 19,50 millones en diciembre de 2013 a USD 25,34 millones al cierre de 2016, producto del incremento de sus inventarios, cuentas por cobrar relacionados, rubros que a su vez se constituyen como los más representativos. Para noviembre de 2017, estos crecen a USD 31,10 millones con relación a diciembre

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

del 2016, producto del aumento de sus cuentas por cobrar con relacionadas (ventas a SUPERDEPORTE S.A. empresa relacionada del Grupo) e impuestos corrientes. Al referirnos a su estructura, se debe indicar que primaron los activos corrientes pues pasaron de significar el 66,15% del total de activos en el año 2013 a un 83,11% en 2016 y 77,81% en noviembre de 2017, siendo sus cuentas más importantes; cuentas por cobrar clientes y relacionadas e inventarios.

- Los pasivos de la empresa presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado, puesto que pasaron de USD 6,49 millones (33,27% de los activos) en 2013 a USD 18,89 millones (74,54% de los activos) en 2016 y USD 24,01 millones (77,21% de los activos) al 30 de noviembre de 2017. Respecto a su estructura, se debe indicar que los pasivos totales estuvieron representados principalmente por los de tipo corriente, mismos que pasaron de financiar al activo de un 31,35% en el 2013 a un 66,41% en 2016 y 70,68% en noviembre de 2017, siendo los rubros más representativos, las obligaciones bancarias, proveedores locales y obligaciones con el mercado de valores.
- La deuda financiera pasó de financiar a los activos de 1,77% en 2013 a un significativo 46,44% en diciembre de 2016 y un 37,51% en noviembre de 2017, lo que evidencia la necesidad de la compañía de recursos de terceros para financiar sus operaciones. Se debe indicar que a noviembre de 2017, la deuda con costo estuvo conformada por obligaciones bancarias que fondearon el 21,13% del total de activos y el 16,38% por obligaciones de corto y largo plazo vigentes en el Mercado de Valores.
- Para el cierre de 2015, el patrimonio de la empresa totalizó USD 7,19 millones (30,56% de los activos), reportando una clara recuperación con respecto a 2014, lo que obedece al incremento de los resultados acumulados y el aumento de capital, mismo que tuvo lugar como consecuencia de la fusión por absorción entre Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. (absorbente) y Mundo Deportivo EMEDE S.A. (absorbida), aprobada en la misma fecha. Para diciembre de 2016 el patrimonio decreció a USD 6,45 millones (25,46% de los activos) mientras que para noviembre de 2017 se recupera y crece a USD 7,09 millones (22,79% de los activos).
- La relación de apalancamiento (pasivo total sobre patrimonio) presentó un comportamiento creciente hasta el año 2014, debido a la reclasificación de los resultado acumulados a dividendos por pagar corto plazo lo que acrecentó el pasivo corriente y disminuyó el patrimonio, no obstante, para el año 2015 éste vuelve a bajar gracias al registro de mayores resultados acumulados, evidenciando la mayor participación del patrimonio sobre el financiamiento de los activos. A partir de diciembre de 2016 el nivel de apalancamiento crece, debido al decremento de sus resultados acumulados.
- A lo largo del periodo analizado la compañía registra índices de liquidez (razón corriente), superiores a la unidad y consecuentemente valores positivos de capital de trabajo

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. celebrada el 07 de noviembre de 2017, conformada por el 100% de sus accionistas, aprobó que la compañía emita obligaciones hasta por un monto de USD 6,00 millones, los cuales podrán estar estructurados a través de dos procesos, uno de corto plazo por un monto de hasta USD 4,00 millones y otro de largo plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones.
- Por otro lado, el 11 de diciembre de 2017, Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. como Emisor y GBHOLDERS CÍA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el Contrato de Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial.
- Con fecha 17 de enero de 2018 Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. como Emisor y GBHOLDERS CÍA. LTDA., como Representante de los Obligacionistas suscribieron el Adendum al contrato de emisión de obligaciones a corto plazo, papel comercial.
- La Emisión de Obligaciones de Corto Plazo – Papel Comercial se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

b. 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.

- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.

- La compañía se compromete a mantener los siguientes compromisos adicionales, mientras esté vigente la emisión:
  - ✓ Mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio.
  - ✓ La compañía no podrá disminuir su patrimonio en menos de USD 5,00 millones.
- La Compañía establecerá las siguientes limitaciones de endeudamiento: El conjunto de los valores en circulación producto de las emisiones de corto y largo plazo que mantenga, no podrán superar el 200% de su patrimonio.
- Al 30 de noviembre de 2017, Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 20,91 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 16,73 millones. Dicho valor genera una cobertura de 4,18 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de corto plazo, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador del proceso, pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional, con la que contará la compañía luego de colocar los valores de la emisión.

Riesgos Previsibles en el Futuro

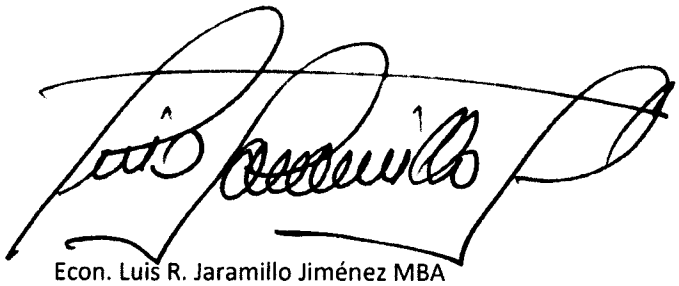
La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Debido a la constante innovación de la industria de artículos deportivos, sus avances y tendencias, el inventario de Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto, no obstante, la administración indica que al ser distribuidores de adidas y Reebok, marcas líderes en innovación en cada uno de sus segmentos, este riesgo es poco probable; sin embargo, la rotación de inventario podría verse afectada por la contracción del mercado.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual, podría ocasionar que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuyan y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible escenario económico menos favorable, la población podrían prescindir de la adquisición de este tipo de artículos.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega a los clientes.
- La concentración de ventas en un cliente (53,48% a MARATHON a noviembre de 2017) es un riesgo que podría generar afectaciones en los resultados de Mundo Deportivo MEDEPORT S.A., en el caso de que se presente un incumplimiento en el pago de sus obligaciones, lo que podría afectar la normal recuperación de cartera y la actividad del emisor. Sin embargo, la administración de Mundo Deportivo MEDEPROT S.A. menciona que

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoria externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoria sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Superdeporte S.A. tiene más de 100 locales en sus diferentes conceptos (Marathon, Explorer, Taf, Teleshop, Bodegas deportivas, Outlets); lo que mitiga de alguna manera lo mencionado anteriormente.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.