Class International Rating

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO - SUPERDEPORTE S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 309/2017, del 15 de diciembre de 2017
Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2017

Analista: Ing. Xavier Espinosa S.
xavier.espinosa@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

SUPERDEPORTE S.A., es una compañía que realiza toda clase de actividades relacionadas con importación, exportación, comercialización, representación, distribución, promoción, diseño, elaboración y producción de vestimenta, calzado y ropa en general, además de artículos deportivos de toda índole y naturaleza. Posee la marca de tiendas de ropa y accesorios deportivos **"Marathon Sports"** a nivel nacional, la misma que se mantiene como "top of mind" de este tipo de comercios al detalle, ubicándose en casi toda la región costa y sierra del Ecuador.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 309/2017 del 15 de diciembre de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo - SUPERDEPORTE S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 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 a Largo Plazo - SUPERDEPORTE S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La compañía fue constituida en un inicio bajo la denominación de SUPERDEPORTE CÍA. LTDA., no obstante, con fecha 01 de abril de 2009, cambió su denominación a SUPERDEPORTE S.A.
- La compañía no mantiene una estructura de Buen Gobierno Corporativo definido, sin embargo resalta el hecho de mantener una Visión y Objetivos Estratégicos, los cuales orientan las decisiones de los negocios y expansión de la compañía.
- SUPERDEPORTE S.A. comercializa sus productos a través de sus 133 tiendas que están ubicadas a lo largo de la Costa y Sierra del país, principalmente en Quito y Guayaquil, dentro de las cuales se destacan Marathon Sports y Teleshop.

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.

- Los ingresos se distribuyen en 45 tiendas Marathon Sports, 35 tiendas Teleshop, 15 tiendas Explorer, 12 Bodegas, 9 Outlets, 9 tiendas The Athlete´s Foot, 5 tiendas Puma, 1 tienda Xploit, 1 tienda Jansport y una tienda de marca exclusiva Umbro.
- Su experiencia y larga trayectoria ha consolidado su marca "Marathon Sports" como top of mind de las tiendas de ropa deportiva del país, desde el año 1994 confecciona de manera exclusiva la indumentaria deportiva de la Selección Ecuatoriana de Fútbol, para posteriormente confeccionar el equipamiento del Comité Olímpico Ecuatoriano y de varias instituciones deportivas nacionales.
- Los ingresos de SUPERDEPORTE S.A., se vieron incrementados hasta el año 2015, puesto que pasaron de USD 152,81 millones en 2013 a USD 184,05 millones al cierre de 2015, gracias a las estrategias implementadas por la compañía, no obstante la tasa de crecimiento se fue reduciendo considerablemente. Para diciembre de 2016, las ventas (USD 157,77 millones) se redujeron en un 14,28% frente a lo reportado en su similar de 2015, debido a la disminución de la demanda interna y consumo de los hogares, sumado a que la industria de vestir y calzado registra un índice negativo de precios al consumidor, el sector se ha visto obligado a colocar su inventario a un menor precio de venta. Adicionalmente los resultados se vieron afectados debido al evento natural que se produjo el 16 de abril de 2016, puesto que la empresa tuvo que cerrar todas sus tiendas ubicadas en la zona afectada por al menos una semana y media lo que hizo que las ventas cayeran significativamente. Al 31 de octubre de 2017, las ventas totalizaron USD 116,96 millones, monto imperceptiblemente superior (+0,54%) a lo reportado en octubre de 2016 (USD 116,33 millones), lo que obedece a la coyuntura económica por la que atraviesa el país, lo que ha originado efectos importantes en su operatividad.
- Los costos de ventas y gastos operacionales fueron cubiertos de manera aceptable por sus ventas hasta el año 2015, lo que le permitió a la compañía arrojar un margen positivo pero decreciente durante dicho tiempo, pasando de 7,98% de los ingresos en el año 2013 a un 3,26% al cierre de 2015. Para diciembre de 2016, las ventas no fueron suficientes para cubrir sus costos y gastos operacionales, por lo que la compañía arrojó una pérdida operativa que significó el 2,35% de las ventas. Al 31 de octubre de 2017, los gastos operacionales se mantuvieron estables frente a lo registrado en su similar periodo de 2016 (promedio 40,56% de los ingresos), a pesar de esto, su pérdida operativa mejoró, pero no lo suficiente, pues significó el -0,10% de los ingresos (-6,92% de los ingresos en octubre de 2016).
- Luego de deducir todos los gastos e ingresos, además del impuesto a la renta, la compañía registró un margen neto positivo para los periodos de 2013 a 2015, no así para el año 2016, en donde registró una pérdida del ejercicio de USD 8,65 millones (-5,48% de los ingresos); comportamiento negativo que se mantiene a octubre de 2017, cuando la compañía arrojó pérdida de USD 4,06 millones (-3,47% de los ingresos); cabe destacar que fue significativamente inferior a la pérdida reportada en octubre de 2016 (USD 12,53 millones que representó el -10,77% de los ingresos).
- Al 31 de diciembre de 2015, la compañía arrojó un EBITDA (acumulado) de USD 10,69 millones (5,81% de los ingresos), valor que generó un decrecimiento del 45,24% respecto al año 2014, cuando fue de USD 19,51 millones (10,65% de los ingresos), lo que refleja su capacidad de generar recursos propios. Por otro lado, debido a la pérdida operacional generada para diciembre de 2016, la compañía no arrojó un EBITDA (acumulado) positivo, viéndose afectada la capacidad para generar recursos propios y cubrir con sus obligaciones. Al 31 de octubre 2017, el EBITDA (acumulado) se recupera, representando el 2,19% de los ingresos, lo que refleja una mejoría en su capacidad de generar flujo propio.
- Los activos de la compañía demostraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, es así que para el 31 de diciembre de 2016 arrojaron una suma de USD 132,21 millones, luego de haber arrojado un valor de USD 106,12 millones en el año 2015, producto del incremento evidenciado en sus inventarios, cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo, siendo estas cuestas las más representativas a lo largo del periodo analizado. Para octubre de 2017, se mantiene la tendencia creciente evidenciada históricamente, es así que arroja una suma de USD 146,75 millones frente a lo reflejado en su similar de 2016 (USD 123,40 millones), producto del registro de Propiedades de inversión, que corresponde a un terreno recientemente adquirido, ubicado en el cantón Manta, así como el incremento de sus inventarios y cuentas por cobrar a relacionadas
- Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados, sin tomar en cuenta las provisiones para cuentas incobrables, al 31 de octubre de 2017 estuvo representada en mayor medida por cartera por vencer con el 61,86% (94,56% a diciembre de 2016), la cartera vencida entre 31 y 180 días representó el 30,36%, el restante 7,79% se encontró en la cartera vencida más de 180 días (4,93% a diciembre de 2016), lo que evidencia un deterioro en su cartera con respecto de diciembre 2016, por lo que la compañía, debería en el corto tiempo

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.

fortalecer su gestión de cobranza, con el objeto de evitar un posible riesgo de incobrabilidad que puede traducirse en un riesgo de liquidez. Según informó la compañía, este cambio en la cartera obedece a la introducción del canal de venta al por mayor en el año 2017.

- Los pasivos totales de la empresa muestran un comportamiento similar al del total de activos (al alza), puesto que de USD 30,89 millones (41,72% de los activos) en el año 2013, ascendieron a USD 96,87 millones (73,27% de los activos) en 2016, debido al crecimiento de las obligaciones financieras, lo que obedece en parte a la fusión por absorción por parte de la compañía SUPERDEPORTE S.A. (absorbente) a las compañías Distribuidora Deportiva DIDE S.A. y a la compañía Deportes y Recreaciones FICCHUR CIA. LTDA., (absorbidas), misma que fue autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 17 de septiembre de 2015, esta fusión también tuvo sus afectaciones en 2015. Para el 31 de octubre de 2017 los pasivos ascendieron a USD 115,44 millones (78,66% de los activos), creciendo en un 19,18% respecto a diciembre de 2016, debido al incremento de cuentas por pagar a relacionadas, tanto en el corto como en el largo plazo, y obligaciones financieras en el largo plazo.
- El endeudamiento de SUPERDEPORTE S.A., comienza a partir del año 2014 (USD 3,07 millones), y se va acentuando hasta diciembre de 2016, al alcanzar un total de USD 62,08 millones (46,95% de los activos), mientras que para octubre de 2017, la deuda financiera arrojó un monto total por USD 64,06 millones (43,65% de los activos), siendo la deuda con el Mercado de Valores la más representativa, seguida de deuda bancaria y otros.
- El patrimonio de la compañía presentó una tendencia decreciente en el financiamiento del activo, principalmente por el registro cada vez menor de los resultados acumulados, así como las pérdidas arrojadas desde el año 2016, lo que evidencia el importante debilitamiento de su solvencia. Es así que en el año 2013, el patrimonio financió en un 58,28% a los activos (USD 43,16 millones), mientras que al cierre de 2016 lo hizo en un 26,73% (USD 35,35 millones) y un 21,34% al cierre de octubre de 2017 (USD 31,31 millones).
- Los accionistas de la compañía han realizado diversos aumentos de capital a lo largo de los periodos analizados, demostrando su compromiso sobre las operaciones de SUPERDEPORTE S.A. Es así que, el último incremento de capital fue realizado y aprobado el 17 de septiembre de 2015, por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, cuando la empresa culminó el proceso de fusión en el cual se encontraba. Determinando de esta manera que al 31 de octubre de 2017, el capital social fue de USD 28,02 millones (19,09% de los activos a octubre de 2017 y el 21,19% a diciembre de 2016), monto que se mantiene fijo, sin ninguna variación desde el año 2015.
- SUPERDEPORTE S.A., presenta durante los periodos analizados indicadores de liquidez (razón circulante) por encima de la unidad (excepto en octubre de 2016), no obstante su comportamiento fue decreciente debido a la mayor velocidad de crecimiento de los pasivos corrientes, específicamente de sus obligaciones financieras, lo que demuestra que la compañía posee menos recursos de corto plazo para hacer frente a los pasivos del mismo tipo. Para el 31 de octubre de 2017, la razón circulante crece de manera casi imperceptible con respecto a octubre de 2016 y diciembre de 2015, no obstante, esta depende de las cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que la compañía deberá poner especial atención en sus políticas de recuperación de cartera, con el objeto de no afectar la generación de liquidez
- La relación de apalancamiento (pasivo total sobre patrimonio) se mantuvo con una tendencia creciente durante el periodo analizado (2013 a 2016), puesto que pasó de 0,72 veces a 2,74 veces, mientras que al cierre de octubre de 2017 fue de 3,69 veces, situación que refleja con claridad la política de la empresa a partir de 2015, de financiarse en su mayoría con recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de SUPERDEPORTE S.A., celebrada el 13 de octubre de 2017 resolvió aprobar que la compañía emita obligaciones hasta por USD 15,00 millones, y delegó al Gerente General de la compañía o a quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, la definición final del tipo de proceso (corto plazo o largo plazo) su monto y la fijación de las demás características de las emisiones. Después de lo mencionado, se definió autorizar que la compañía emita de forma paralela una emisión de obligaciones de largo plazo por USD 4,00 millones y una emisión de corto plazo por USD 7,00 millones.
- Es así que con fecha 11 de diciembre de 2017, mediante Escritura Pública celebrada ante el Notario Primero del cantón Quito, SUPERDEPORTE S.A. como Emisor y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como

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.

Representante de los Obligacionistas, quienes suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo - SUPERDEPORTE S.A.

- La Emisión de Obligaciones de Largo 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:
    - ✓ 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;
    - ✓ 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 de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- Con fecha 13 de diciembre de 2017, mediante Escritura Pública, SUPERDEPORTE S.A. conjuntamente con ANALYTICAFUNDS MANAGEMENT C.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS, suscribieron el contrato del "FIDEICOMISO MERCANTIL DE ADMINISTRACIÓN – QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE", mismo que es considerado como un Mecanismo de Fortalecimiento de la Emisión de Obligaciones.
- Al 31 de octubre de 2017, SUPERDEPORTE S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 82,84 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 66,28 millones, mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 6,03 veces sobre el capital a emitir, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de SUPERDEPORTE S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional, con la que contaría la compañía luego de emitir los valores de la presente 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:

- La constante innovación de la industria en la que se desenvuelve SUPERDEPORTE S.A., obliga a que su inventario se renueve con más rapidez, y si no es objeto de una adecuada gestión, podría padecer de bajas rotaciones, calificándose en un determinado momento incluso como obsoleto.
- Factores exógenos a la actividad económica de la compañía como problemas 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.
- 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, sin duda, ocasionaría 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 panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo, aunque este riesgo se ve mitigado por mantener la marca "Marathon Sports", como la de mayor recordación por parte del público (Top of mind).
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones más severas a las actuales que se relacionen con la importación de los productos que comercializa la compañía, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus artículos, sin embargo, en el caso de no ser así podría existir una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.

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.

- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega a los clientes.
- Fortalecimiento o restricciones impuestas por la Ley Orgánica de Regulación y Control de Poder de Mercado, podrían incidir en el desarrollo de las actividades de la empresa.
- La implementación de políticas gubernamentales restrictivas, ya sean comerciales, fiscales (mayores impuestos, mayores aranceles), u otras, representan un riesgo permanente que genera incertidumbre no solo para compañías como SUPERDEPORTE S.A., sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía en el corto plazo.
- Eventos telúricos, desastres naturales o terremotos, podrían afectar la continuidad normal del negocio, así también afectarán a las actividades de la economía ecuatoriana, en especial a muchas industrias y sectores.

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.