

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

Quito – Ecuador  
Sesión de Comité No. 183/2023, del 15 de agosto de 2023  
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Econ. Patricio Chicaíza  
[patricio.chicaiza@classrating.ec](mailto:patricio.chicaiza@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**SUPERDEPORTE S.A.** es una empresa ecuatoriana que se dedica a la comercialización, importación, distribución, promoción, diseño, y producción de toda clase de vestimenta, calzado y ropa en general, artículos deportivos de toda índole y naturaleza. Ha llegado a posicionarse como líder en la comercialización de indumentaria deportiva, ofreciendo una variedad de productos de marcas reconocidas a nivel mundial como Nike, Puma, Umbro, entre otras.

### Nueva

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 183/2023, del 15 de agosto de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - SUPERDEPORTE S.A., por un monto de hasta 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 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, 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.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – SUPERDEPORTE S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- SUPERDEPORTE S.A. se dedica a la importación y comercialización de elementos deportivos como calzado, ropa y accesorios. Ha llegado a posicionarse como líder en la comercialización de indumentaria deportiva, ofreciendo una variedad de productos de marcas reconocidas a nivel mundial como Nike, Puma, Umbro, entre otras.
- La compañía vende sus productos a través de más de 100 tiendas deportivas bajo el nombre comercial Marathon Sports, una marca oficial de la selección ecuatoriana de fútbol y del comité olímpico ecuatoriano.

- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual han incursionado, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en que desenvuelve sus operaciones.
- Los ingresos de SUPERDEPORTE S.A. crecieron de USD 188,89 millones en el año 2021 a USD 238,91 millones en diciembre de 2022, gracias a una mayor venta en canales retail y web, con un crecimiento del 24% y 99% respectivamente; lo que fue posible por el Mundial Qatar 2022, y la destacable participación de la selección ecuatoriana en este torneo. Por su parte, para los periodos interanuales, los ingresos reportan un aumento de 8,85%, pasando de USD 90,17 millones en junio de 2022 a USD 98,14 millones en junio de 2023, como efecto del crecimiento en ventas del canal retail, e-comm y wholesale.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que generó un margen operativo positivo (excepto en el año 2020). Es así que representó el 8,03% de los ingresos en diciembre de 2021 y 9,07% de los ingresos en diciembre de 2022. Para junio de 2023 representó 1,80% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2022, cuando fue de 2,24%.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos e impuesto a la renta, el margen neto generado por SUPERDEPORTE S.A., pasó de significar un 2,57% en diciembre de 2021 a 4,37% en diciembre de 2022, comportamiento que estuvo ligado al incremento en sus ventas y otros ingresos. Para los periodos interanuales, la compañía generó pérdidas al final de cada periodo, mismas que representaron el -4,78% de los ingresos en junio de 2023 y -2,78% en junio de 2022. Se debe indicar que la curva de ingresos de la compañía se incrementa en el último trimestre del año, dado el giro del negocio.
- A partir del año 2020, el EBITDA (acumulado) de la compañía mostró un comportamiento creciente, lo que le permitió generar una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros (excepto en diciembre de 2020), demostrando que la generación de recursos propios es adecuada para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales demostraron una tendencia creciente en los periodos anuales, como efecto del aumento en su inventario y propiedades de inversión, es así que pasaron de USD 215,02 millones en diciembre de 2019 a USD 228,50 millones al cierre de 2022. Para junio de 2023, se mantiene el comportamiento creciente, registrando USD 236,09 millones, como resultado de un aumento en sus inventarios y cuentas por cobrar relacionadas.
- El financiamiento de los pasivos frente al total de activos registró una tendencia relativamente estable, manteniéndose dentro de un rango del 70%, es así que pasó de 79,48% en diciembre de 2020, a 78,00% en 2021, 73,42% en diciembre de 2022 y 80,24% al 30 de junio de 2023, demostrando que, la compañía contempla una política de financiamiento que privilegia la utilización de recursos de terceros.
- Al 30 de junio de 2023, la deuda financiera fondeó el 34,07% de los activos (27,97% en diciembre de 2022). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con entidades del sistema financiero local y del exterior, letras de cambio, facturas comerciales y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El patrimonio financió al total de activos en 22,00% al cierre de 2021, 26,58% en diciembre de 2022 y un 19,76% en junio de 2023. Las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en el Resultado del Ejercicio, y sus Reservas.
- SUPERDEPORTE S.A., muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) inferiores a la unidad a partir del año 2020, lo que derivó en un capital de trabajo negativo, el mismo que significó un 16,00% de los activos en diciembre de 2022 y -15,89% en junio de 2023.
- El apalancamiento de la compañía se ubicó en 2,76 veces en diciembre de 2022 y 4,06 veces en junio de 2023. Su comportamiento superior a la unidad, evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

### **Sobre la Emisión:**

- Con fecha 19 de mayo de 2022, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía SUPERDEPORTE S.A., resolvió autorizar que la compañía realice emisiones de obligaciones hasta por un monto de USD 20,00 millones, pudiendo estar estructurados a través de un proceso o varios, de papel comercial o emisión de obligaciones, indistintamente de cual se emprenda primero; para lo cual se delega al Gerente General de la compañía o a quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, la definición del monto final de la o las emisiones y la fijación de las demás características.
- Mediante escritura pública, SUPERDEPORTE S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato de la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de SUPERDEPORTE S.A.

- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo financiero sobre patrimonio de hasta 5 veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo. El cálculo semestral será considerado dentro del año fiscal, límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
- El emisor ha decidido implementar como Garantía Específica de la emisión de obligaciones un Fideicomiso de Garantía denominado FIDEICOMISO DE GARANTÍA SUPERDEPORTE-SOLUCIONSA que cuenta con su propio patrimonio autónomo distinto del patrimonio individual del Constituyente, del Deudor, de los Beneficiarios y de la Fiduciaria, así como de otros fideicomisos mercantiles que administre la Fiduciaria.
- Al 30 de junio de 2023, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 124,04 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 99,23 millones. Dicho valor genera una cobertura de 24,81 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Novena Emisión de Obligaciones de SUPERDEPORTE S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## **Riesgos Previsibles en el Futuro**

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- 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 vea disminuido su flujo.
- La aparición del comercio informal con la oferta de productos de menor calidad, no originales y precios inferiores a los que posee SUPERDEPORTE S.A., podría afectar las ventas de la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo, aunque este riesgo se ve mitigado pues la marca “Marathon Sports”, es la de mayor recordación por parte del público (Top of mind).
- 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.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados por la compañía podría generar a su vez retrasos en la entrega a los clientes.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.

- La posible variación de los precios de los insumos utilizados por la compañía podría generar fluctuaciones en sus márgenes. No obstante, SUPERDEPORTE S.A. mitiga este potencial riesgo con la suscripción de contratos con proveedores, además de un adecuado stock de inventarios.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con SUPERDEPORTE S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya 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.
- La pandemia que sufrió el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local, la misma que viene lentamente recuperándose. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una parada o disminución de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**