

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
SÉPTIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL - SUPERDEPORTE S.A.

Quito – Ecuador  
Sesión de Comité No. 093/2024, del 12 de abril de 2024  
Información Financiera cortada al 29 de febrero de 2024

Analista: Ing. Juliana Pacheco  
juliana.pacheco@classrating.ec  
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. 093/2024, del 12 de abril de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** al Séptimo Programa de Papel Comercial - SUPERDEPORTE S.A., por un monto de hasta diez millones de dólares (USD 10'000.000,00).

**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 períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Séptimo Programa de Papel Comercial – 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.

- Para el año 2023, los ingresos de la compañía arrojaron una suma de USD 239,08 millones, rubro ligeramente superior (+0,07%) a lo reportado en su similar de 2022 (USD 238,91 millones), como efecto de la promoción tanto de marcas nuevas como de marcas ya establecidas. Analizando los periodos interanuales, los ingresos reportaron una contracción de 0,32%, pasando de USD 24,94 millones en febrero de 2023 a USD 24,86 millones en febrero de 2024, debido a una disminución en las ventas del canal retail y wholesale, principalmente.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, generando un margen operativo positivo (excepto en el año 2020), que pasó de 8,03% de los ingresos en diciembre de 2021 a 9,07% en diciembre de 2022 y 6,15% en diciembre de 2023. Por su parte, para los periodos interanuales, la compañía arrojó pérdidas operativas (-3,14% en febrero de 2023 y -12,69% en febrero de 2024) debido al incremento de sus gastos operativos.
- Luego de deducir los gastos financieros, otros ingresos e impuesto a la renta, el margen neto generado por SUPERDEPORTE S.A., experimentó variaciones notables. Es así que, en diciembre de 2021, representó un 2,57% de los ingresos operacionales, 4,37% en diciembre de 2022 y 0,45% en diciembre de 2023. Se debe indicar que, el año 2022 fue atípico debido al Mundial de Qatar, el cual generó un incremento significativo en los ingresos de la compañía. No obstante, para diciembre de 2023 la estrategia de SUPERDEPORTE S.A. consistió en alcanzar niveles de ventas similares a los del Mundial mediante la promoción tanto de marcas nuevas como de marcas ya establecidas, sin embargo, el incremento en gastos operativos y gastos financieros afectaron el resultado al final del ejercicio. Para los periodos interanuales, la compañía generó pérdidas al final de cada periodo, mismas que representaron el -26,60% de los ingresos en febrero de 2024 y -9,72% en febrero de 2023. Se debe indicar que la curva de ingresos de la compañía se incrementa en el último trimestre del año, dado el giro del negocio.
- El EBITDA (acumulado) demostró que la compañía estuvo en capacidad de generar una cobertura aceptable sobre sus gastos financieros (excepto en diciembre de 2020 y febrero 2024), demostrando que la generación de recursos propios es adecuada para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales pasaron de USD 228,50 millones al cierre de 2022 a USD 239,90 millones en diciembre de 2023 y USD 239,01 millones en febrero de 2024; variaciones que se atribuyen al comportamiento de sus cuentas por cobrar relacionadas e inventarios.
- El financiamiento de los pasivos frente al total de activos registró una tendencia relativamente estable, pasando de un 73,42% en diciembre de 2022 a un 78,08% en diciembre de 2023 y 80,77% en febrero de 2024, demostrando que la compañía contempla una política de financiamiento que privilegia la utilización de recursos de terceros.
- Al 31 de diciembre de 2023, la deuda financiera fondeó el 38,04% de los activos (42,49% en febrero de 2024). 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 26,58% en diciembre de 2022, 21,92% en diciembre de 2023 y un 19,23% en febrero de 2024. Las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en resultados acumulados y el resultado del ejercicio principalmente.
- Para diciembre de 2023, la razón circulante se ubicó en 1,35 veces (1,31 veces en febrero de 2024), lo que derivó en un capital de trabajo positivo que alcanzó el 17,29% de los activos (15,40% en febrero de 2024), demostrando que la Compañía cuenta con la capacidad de responder sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.
- El apalancamiento de la compañía se ubicó en 2,76 veces en diciembre de 2022, 3,56 veces en diciembre de 2023 y 4,20 veces en febrero de 2024. Su comportamiento superior a la unidad, evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 12 de mayo de 2023, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía SUPERDEPORTE S.A., resolvió aprobar la emisión de obligaciones, estructuradas en uno o dos procesos, de emisiones de obligaciones de largo plazo o papel comercial de la compañía por un monto de hasta USD 10,00 millones; para lo cual se delegó al Gerente General de la compañía, para que fije los demás términos.
- Con fecha 19 de marzo de 2024, SUPERDEPORTE S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A., como Representante de Obligacionistas, suscribieron el Contrato del Séptimo Programa de Papel Comercial de SUPERDEPORTE S.A.

- El Séptimo Programa de 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 Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ 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 1,25.
- El emisor mientras esté vigente el presente programa de papel mantendrá un límite de endeudamiento financiero semestral de hasta 5 veces el patrimonio de la compañía (pasivos financieros / Patrimonio), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil de corto y largo plazo. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.
- Al 29 de febrero de 2024, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 185,32 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 148,25 millones. Dicho valor genera una cobertura de 14,83 veces sobre el monto del Papel Comercial, de esta manera se puede determinar que el Séptimo Programa de Papel Comercial de SUPERDEPORTE S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- 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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- 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.

Atentamente,

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