

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

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 207/2024, del 30 de agosto de 2024

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2024

Analista: Econ. Jeams Castillo

jeams.castillo@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. 207/2024, del 30 de agosto de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** a la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - SUPERDEPORTE S.A., por un monto de hasta seis millones de dólares (USD 6'000.000,00).

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 a la Décima 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.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

- 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 períodos interanuales, los ingresos reportaron una contracción de 2,18%, pasando de USD 98,14 millones en junio de 2023 a USD 96,01 millones en junio de 2024, debido a una disminución en las ventas del canal retail y export, producto del incremento del IVA a un 15%, la delincuencia, la escasez de energía, elevados costos financieros y alta competitividad.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, generando un margen operativo positivo en los períodos anuales (excepto en el año 2020), que pasó de 9,07% en diciembre de 2022 a 6,15% en diciembre de 2023. Sin embargo, al 30 de junio de 2024, la compañía reportó una pérdida operativa del -0,86% sobre los ingresos, en contraste con el mismo periodo de 2023, cuando registró una utilidad operativa del 1,80% de los ingresos. Este comportamiento se debe principalmente al incremento de los 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 2022 un 4,37% de los ingresos 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 períodos interanuales, la compañía generó pérdidas al final de cada periodo, mismas que representaron el -13,73% de los ingresos en junio de 2024 y -4,78% en junio 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 junio 2024), demostrando que la generación de recursos propios fue adecuada para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales mostraron una tendencia creciente durante el período analizado, pasando de USD 228,50 millones al cierre de 2022 a USD 239,90 millones en diciembre de 2023, y USD 267,13 millones en junio de 2024 (+11,35% frente a diciembre de 2023). Este último aumento se atribuye a un incremento en las inversiones financieras, inventarios y activos por derecho de uso.
- El financiamiento de los pasivos frente al total de activos pasó de un 73,42% en diciembre de 2022 a un 78,08% en diciembre de 2023 y 85,61% en junio de 2024, demostrando que la compañía contempla una política de financiamiento que privilegia la utilización de recursos de terceros.
- Al 30 de junio de 2024, la deuda financiera fondeó el 52,88% de los activos. 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 14,39% en junio 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 y 1,28 veces en junio de 2024, lo que derivó en un capital de trabajo positivo que alcanzó el 17,29% de los activos en diciembre de 2023 y 14,98% en junio 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 5,95 veces en junio 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 23 de mayo de 2024, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía SUPERDEPORTE S.A., resolvió autorizar que la compañía realice emisiones de obligaciones de corto y largo plazo, por un monto total de hasta USD 20,00 millones, delegando al Gerente General de la compañía, la definición final del monto de las emisiones y la fijación de las demás características de estas.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

- Con fecha 27 de agosto de 2024, 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 Décima 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 un Fideicomiso de Garantía denominado FIDEICOMISO DE GARANTÍA SUPERDEPORTE-SOLUCIONSA que cuenta con su propio patrimonio autónomo distinto del patrimonio individuales 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 2024, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 174,49 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 139,59 millones. Dicho valor genera una cobertura de 13,96 veces sobre el monto de la Emisión, determinando de esta manera que la Décima 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.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

- 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 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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.

Según lo establecido en el literal i, 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 de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la Décima Emisión de Obligaciones de SUPERDEPORTE S.A. son inventarios, propiedades y equipos y cuentas por cobrar comerciales libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Los inventarios que respaldan la emisión podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su comercialización se vería afectada.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Las propiedades y equipos podrían estar expuestas a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros debidamente contratadas.
- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a las cuentas por cobrar comerciales, presentan un grado bajo para ser liquidadas, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar; por su parte los inventarios presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que su liquidación podría depender básicamente de que la empresa esté operando, mientras que la propiedad y equipo tiene un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender de las condiciones del mercado y su liquidez y de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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 de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

La empresa registró dentro de la garantía general al 30 de junio de 2024, cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación 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.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Cabe mencionar que la compañía certificó que las cuentas por cobrar que respaldan la emisión no incluyen cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - SUPERDEPORTE S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía SUPERDEPORTE S.A.
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de SUPERDEPORTE S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2023 y al 30 de junio de 2024 (sin notas a los estados financieros).
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

emisión.

- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago SUPERDEPORTE S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 23 de mayo de 2024, la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía SUPERDEPORTE S.A., resolvió autorizar que la compañía realice emisiones de obligaciones de corto y largo plazo, por un monto total de hasta USD 20,00 millones, delegando al Gerente General de la compañía, la definición final del monto de las emisiones y la fijación de las demás características de estas.

Con fecha 27 de agosto de 2024, 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 Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de SUPERDEPORTE S.A. A continuación, se exponen las principales características de la Emisión:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – SUPERDEPORTE S.A.	
Emisor	SUPERDEPORTE S.A.
Capital a Emitir	Hasta USD 6.000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América, salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Obligaciones	Será desmaterializada y su valor nominal será mayor o igual a USD 1,00, siempre que sean en múltiplos de USD 1,00.			
Clase, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Plazo	Tasa de Interés	
	A	720 días	11,50% fija anual	
	B	900 días	11,75% fija anual	
Monto	El monto de las clases será definido según la demanda del mercado y la efectiva colocación. Cada clase tendrá un monto distinto, pero no podrán superar el monto general aprobado.			
Sistema de sorteos y rescates	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el Emisor y los Obligacionistas, previa resolución unánime de los Obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).			
Pago de Capital	Al vencimiento para ambas clases			
Forma de cálculo del Intereses	30/360.			
Pago de intereses	Trimestral.			
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores de las respectivas clases. Cada clase tendrá su propia fecha de emisión.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato Underwriting	No contempla.			
Garantía General	Garantía General conforme a lo dispuesto en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Garantía Específica	El emisor ha decidido implementar como Garantía Específica un Fideicomiso de Garantía denominado FIDEICOMISO DE GARANTÍA SUPERDEPORTE-SOLUCIONSA que cuenta con su propio patrimonio autónomo distinto del patrimonio individuales del CONSTITUYENTE, del DEUDOR, de los BENEFICIARIOS y de la FIDUCIARIA, así como de otros fideicomisos mercantiles que administre la FIDUCIARIA. La constitución del fideicomiso mencionado se realizó mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Septuagésima Primera del cantón Quito el día 01 de abril de 2022. El CONSTITUYENTE aporta y transfiere al FIDEICOMISO, sin reserva ni limitación alguna los siguientes bienes: (i) La suma de USD 1.000,00, con la cual se conformará el Fondo de Gastos, fondo que será destinado al pago de posibles pasivos que tenga el Fideicomiso, así como los honorarios de la Fiduciaria, cuando estos no hubieren sido cancelados. (ii) Un lote de terreno identificado como hijuela tres. La transferencia del inmueble mencionado comprende todos los usos, costumbres y servidumbres que le son anexos, así como todas las construcciones y mejoras existentes y las que llegaren a levantarse e integrarse al inmueble en el futuro. Así mismo se extiende a los frutos civiles y todos aquellos muebles que por accesión a los bienes se reputen inmuebles de acuerdo con la ley. El fideicomiso en mención funcionará con garantía específica de la emisión de obligaciones a largo plazo en los términos y condiciones de la Escritura de Constitución del mismo.			
Destino de los recursos a captar	70% para capital de trabajo, considerando como tal inventario y cuentas por pagar a proveedores y un 30% para estructuración de pasivos financieros y no financieros de corto y largo plazo, a excepción de personas naturales o jurídicas vinculadas en los términos de la Ley de Mercado de Valores.			
Representante de Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.			
Sistema de colocación	Bursátil			
Agente colocador	Atlántida Casa de Valores ACCITLAN S.A.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	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:			
	Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:			
	<ul style="list-style-type: none"> 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. 			
Límite de Endeudamiento	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.			

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

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:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

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 (junio y diciembre de cada año). Límite que se establecerá a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Garantía Específica

El emisor ha decidido implementar como Garantía Específica un Fideicomiso de Garantía denominado FIDEICOMISO DE GARANTÍA SUPERDEPORTE-SOLUCIONSA que cuenta con su propio patrimonio autónomo distinto del patrimonio individuales del Constituyente, del Deudor, de los Beneficiarios y de la Fiduciaria, así como de otros fideicomisos mercantiles que administre la Fiduciaria. La constitución del fideicomiso mencionado se realizó mediante Escritura Pública otorgada ante la Notaría Septuagésima Primera del cantón Quito el día 01 de abril de 2022. El Constituyente aporta y transfiere al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna los siguientes bienes: (i) La suma de USD 1.000,00, con la cual se conformará el Fondo de Gastos, fondo que será destinado al pago de posibles pasivos que tenga el Fideicomiso, así como los honorarios de la Fiduciaria, cuando estos no hubieren sido cancelados. (ii) Un lote de terreno identificado como hijuela tres. La transferencia del inmueble mencionado comprende todos los usos, costumbres y servidumbres que le son anexos, así como todas las construcciones y mejoras existentes y las que llegaren a levantarse e integrarse al inmueble en el futuro. Así mismo se extiende a los frutos civiles y todos aquellos muebles que por accesión a los bienes se reputen inmuebles de acuerdo con la ley. El fideicomiso en mención funcionará con garantía específica de la emisión de obligaciones a largo plazo en los términos y condiciones de la Escritura de Constitución del mismo.

Con fecha 29 de agosto de 2024, ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos mediante comunicación dirigida a BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. informó lo siguiente:

“Por medio del presente informamos que con fecha 01 de abril del 2022, se constituyó el FIDEICOMISO MERCANTIL DE GARANTÍA SUPERDEPORTE - SOLUCIONSA, cuya finalidad es servir como una segunda fuente de pago a las obligaciones directas o indirectas, contraídas o que contraiga el Deudor (SUPERDEPORTES.A) para con él o los Acreedor (ES) o por cualquier responsabilidad o perjuicio que pudiera derivar o resultar para el/los Acreedor (ES), a consecuencia del incumplimiento en el pago de las obligaciones garantizadas.

Mediante comunicación de fecha 13 y 29 de agosto del 2024, la empresa SUPERDEPORTE S.A solicitó al Fideicomiso Mercantil de Garantía SUPERDEPORTE-SOLUCIONSA que el Representante de Obligacionista BONHOLDER REPRESENTATIVE S.A sea registrado como acreedor de la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de USD 6.000.000,00, la Octava Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 4.000.000,00), y la Novena Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de USD 4.000.000,00 de la compañía SUPERDEPORTE S.A.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Una vez perfeccionada la transferencia de dominio en el Registro de la Propiedad del Cantón Manta con fecha 17 de junio de 2022 del bien inmueble denominado Hijuela Tres, se registró en la contabilidad del mismo el aporte del mencionado bien.

A la fecha, en virtud del último avalúo presentado en marzo 2022, el bien aportado tiene un valor total de USD 37.596.736,72. Y con las obligaciones adquiridas previamente, se ha comprometido el 69% del valor total de la garantía¹.

Monto Máximo de la Emisión

La Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por SUPERDEPORTE S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así como, al 30 de junio de 2024, SUPERDEPORTE S.A. alcanzó un total de activos de USD 267,13 millones, de los cuales USD 218,07 millones son activos libres de gravamen de acuerdo con el siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, junio 2024)

Activos	Libres	%
Disponible	6.152	2,82%
Exigible	71.494	32,79%
Realizable	44.784	20,54%
Activo Fijo y Propiedades de inversión	14.813	6,79%
Otros activos	80.824	37,06%
TOTAL	218.066	100,00%

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2024, presentó el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 174,49 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 139,59 millones. Dicho valor genera una cobertura de 13,96 veces sobre el monto de la Emisión, determinando de esta manera que la Décima Emisión de Obligaciones de SUPERDEPORTE S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

¹ "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla únicamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,33 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (junio 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	267.132
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	3.065
(-) Activos Gravados	49.066
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	167
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	40.343
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	174.491
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	139.593
Capital VIII Papel Comercial a emitirse	4.000
Capital X Emisión Obligaciones a largo plazo a emitirse	6.000
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	17,45
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	13,96

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,87 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de junio de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 49,07 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 218,07 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores representa al 30 de junio de 2024 el 65,49% del 200% del patrimonio y el 130,98% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Miles USD)

Descripción	jun-24
Patrimonio	38.434
200% del Patrimonio	76.869
VII Emisión de Obligaciones	343
V Papel Comercial	10.000
VI Papel Comercial	10.000
VIII Emisión de Obligaciones	6.000

2. Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

3 Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados.

4 En los que el Emisor haya actuado como Originador.

5 Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

6 (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

IX Emisión de Obligaciones	4.000
VII Papel Comercial	10.000
VIII Papel Comercial por emitir	4.000
X Emisión de Obligaciones por emitir	6.000
TOTAL EMISIÓN	50.343
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	65,49%
Valores en circulación / Patrimonio	130,98%

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (miles USD)

Rubro	2024	2025	2026	2027
Ingresos por ventas	249.842	254.839	259.936	265.135
Costo de ventas	137.863	140.620	143.433	146.301
MARGEN BRUTO	111.979	114.219	116.503	118.833
Gastos de Administración y Ventas	90.256	91.158	92.070	92.991
Participación Trabajadores	64	244	516	775
Depreciación	3.182	3.214	3.246	3.279
Total Gastos Operacionales	93.502	94.616	95.832	97.044
UTILIDAD OPERACIONAL	18.477	19.603	20.671	21.790
Gastos Financieros	18.740	18.859	18.395	18.063
Otros ingresos (egresos)	(625)	(637)	(650)	(663)
Utilidad antes del ejercicio	362	1.381	2.926	4.389
Impuesto a la Renta	75	284	602	904
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	288	1.097	2.323	3.485

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

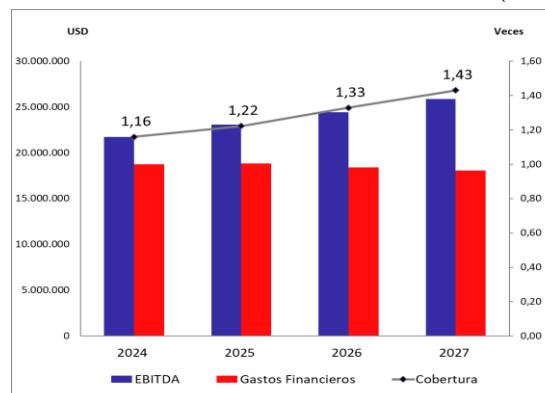
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos una tasa de crecimiento anual del 2,00% entre los años 2025 a 2027, mientras que para el año 2024 este crecimiento sería de 4,50%. Los costos de ventas por su parte representarían un porcentaje constante de 55,18% sobre los ingresos durante el periodo analizado, lo que le permitiría generar un margen bruto de 44,82% sobre los ingresos (2024-2027).

Los gastos operacionales tendrían una participación promedio (2024-2027) sobre los ingresos de 37,01%; y su resultado operacional sería positivo, el cual representaría en promedio el 7,81% de los ingresos durante el periodo proyectado (2024-2027).

Los gastos financieros significarían en promedio el 7,20% de los ingresos y una vez descontados los impuestos de ley y otros ingresos, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría de 0,12% de los ingresos en 2024 a 1,31% en 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría, de acuerdo con el modelo, una cobertura adecuada, misma que pasaría de 1,16 veces para el año 2024 a 1,43 veces al cierre del año 2027.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Al realizar un análisis de la cobertura del EBITDA/ pago Deuda total, la relación pasaría de 0,77 veces en 2024 a 1,78 veces en el año 2027. En cuanto al EBITDA/ Gastos de capital, mostró disponibilidad de flujo operativo para realizar inversiones requeridas por la empresa a partir del año 2025, pues pasaría de 20,96 veces en 2025 a 23,49 veces en 2027.

En relación al indicador que mide los Gatos de Capital/Gasto depreciación, sería de 0,34 veces entre los años 2025 a 2027, lo que indica el nivel de reposición de activos fijos por parte de la empresa. Los indicadores de rentabilidad mostrarían un comportamiento variable pero positivo entre los años 2024 y 2027.

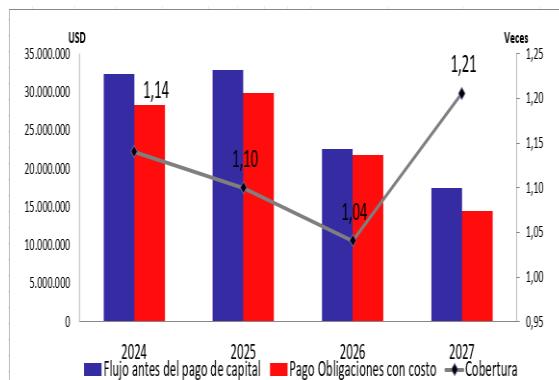
Por otra parte, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 6: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (miles USD)

DESCRIPCIÓN	2024	2025	2026	2027
EFFECTIVO DE OPERACIONES				
UTILIDAD NETA	288	1.097	2.323	3.485
CAMBIO EN CUENTAS POR COBRAR NETO	4.537	(291)	(297)	(303)
CAMBIO EN INVENTARIO	(7.643)	(368)	(1.156)	(1.179)
CAMBIO EN CUENTAS POR PAGAR	(10.925)	689	703	717
CAMBIO EN OTROS ACTIVOS	29.772	(1.287)	(1.529)	(2.859)
CAMBIO EN OTROS PASIVOS	(12.508)	1.437	698	842
FLUJO DE EFECTIVO OPERACIONES	3.521	1.276	742	703
FLUJO DE INVERSIÓN				
ADQUISICIONES PPE, INTANGIBLES	(30.057)	(1.100)	(1.100)	(1.100)
FLUJO DE EFECTIVO INVERSIÓN	-30.057	-1.100	-1.100	-1.100
FLUJO DE FINANCIAMIENTO				
Pago 7ma Emisión de Obligaciones	(457)	(114)	-	-
Pago 8va Emisión de Obligaciones	-	(6.000)	-	-
Pago 9na Emisión de Obligaciones	-	-	(4.000)	-
Colocación 10ma Emisión de Obligaciones	6.000	-	-	-
Pago 10ma Emisión de Obligaciones	-	-	-	(6.000)
Pago 6ta Emisión de Papel Comercial	(9.135)	-	-	-
Colocación 7ma Emisión de Papel Comercial	9.114	9.114	-	-
Pago 7ma Emisión de Papel Comercial	-	(9.114)	(9.114)	-
Colocación 8va Emisión de Papel Comercial	3.637	3.637	-	-
Pago 8va Emisión de Papel Comercial	-	(3.637)	(3.637)	-
DISMINUCIÓN) EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	(18.751)	(11.053)	(5.000)	(8.500)
AUMENTO EN OBLIGACIONES FINANCIERAS	33.580	16.000	20.000	17.000
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	23.989	-1.167	-1.751	2.500
EFFECTIVO DEL EJERCICIO	-2.547	-990	-2.109	2.103
EFFECTIVO INICIAL	6.531	3.984	2.994	885
EFFECTIVO FINAL	3.984	2.994	885	2.988

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Pago de Deuda, significaría 1,14 veces en el año 2024, mientras que, para diciembre de 2027, generaría una cobertura de 1,21 veces.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a la variable costo de ventas, con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio, siendo que la mayor afectación que soportaría el modelo es un 0,20% entre los años 2024 a 2026 y del 1,00% para el cierre de 2027. Con el estrés realizado, la compañía aún tendría la capacidad de generar utilidades y flujos de efectivo positivos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiera, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

⁷ (*) Flujo de caja final en cada uno de los períodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones con costo proyectadas.

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹²

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en junio de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (may 2024)	48,85%	Inflación mensual (jun- 2024)	-0,95%
Balanza Comercial Total (millones USD) junio 2024	3.738,6 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,18%
Reservas Internacionales (millones USD junio-2024)	7.233,0	Inflación acumulada (jun 2024)	0,70%
Riesgo país, 05 de ago 2024 (puntos)	1.460	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 jul 2024)	82,21	Tasa de Desempleo nacional (may- 2024)	3,55%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁴.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.¹⁵

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁶. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁷.

¹² <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/informe_CNTIITrim2024.pdf

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

El **Riesgo País** registró 1.460 puntos al 05 de agosto de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 14 de agosto de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para agosto de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"¹⁹, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para agosto de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁰

Hasta junio de 2024, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 13.213,4 millones, mostrando una reducción de USD 816,1 millones, lo que equivale a un descenso de 5,82% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²¹

Las **exportaciones totales** en valores FOB hasta junio de 2024 ascendieron a USD 16.952,1 millones, lo que representa un incremento del 11,83% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 25,07% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 7,10%.

Hasta junio de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 3.738,6 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.609,1 millones en comparación con el mismo período de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 1.776,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 1.962,3 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los períodos analizados, cerrando en USD 82,21 por barril el 14 de julio de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²².

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

²⁰ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

²² [https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html](https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/)

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

La producción promedio diaria de crudo en el Ecuador registró 73,7 miles de barriles de enero a mayo de 2024, EP Petroecuador registró un promedio de 59,9 miles de barriles y las Compañías privadas de 13,9 miles de barriles, cifras superiores a lo registrado en mayo de 2023 en 5,1% y 3,7% respectivamente. Por su parte las exportaciones de crudo en mayo de 2024 se ubicaron en 11,2 millones de barriles, 13,1% más que en su similar de 2023. De estas exportaciones, 9,5 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador y 1,4 millones de barriles por el Ministerio de Energía y Minas y 0,3 millones de barriles por compañías privadas²³.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.²⁴

Hasta junio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.002,12 millones, es decir existió un incremento de 4,09% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta junio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.628,68 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.353,71 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 558,00 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 276,57 millones.²⁵

La **inflación mensual** en junio de 2024 registró una variación de -0,95%, mientras que la variación **anual** fue de 1,18% y la **acumulada** fue de 0,70%. Para junio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con -0,76%. Y la división de alimentos y bebidas no alcohólicas también tuvo un impacto significativo del -0,15% en el resultado final del IPC.²⁶

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2024, se fijó en USD 536,60²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,46 para mayo de 2024²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en mayo de 2024, se ubicó en USD 560,81²⁹, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 53,11% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,55% en mayo de 2024. La tasa de **empleo adecuado**³⁰ pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,41% en mayo de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 23,05% en ese mismo orden³¹.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8%. En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³², se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³³.

²³ <https://contenido.bce.fin.ec//documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin_tecnico_06-2024-IPC.pdf

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec//documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf

³⁰ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³¹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³² El Coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezaYDesigualdad.pdf

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

De acuerdo con la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,27% para mayo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,12%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,85%³⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2024 alcanzó la suma de USD 81.633,80 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.633,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.641,1 millones³⁵.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁶. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos³⁷.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos³⁹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁰. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁴¹.

Para mayo de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.884,80 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para mayo de 2024 fue de USD 11.869,09 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 873,57 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,85% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴².

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes052024.htm>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202403.pdf>

³⁶ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

³⁷ [https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecerá-menor ritmo-2024-185113.html#":text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.](https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecerá-menor ritmo-2024-185113.html#)

³⁸ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

⁴⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/https://wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 7.233,0 millones en julio de 2024)⁴³. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad⁴⁴.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

SUPERDEPORTE S.A. fue constituida mediante Escritura Pública celebrada el 13 de enero de 1999 en la ciudad de Quito, provincia de Pichincha, e inscrita en el Registro Mercantil el 22 de marzo del 1999, con la denominación de SUPERDEPORTE CIA. LTDA., para posteriormente mediante Escritura Pública celebrada el 01 de abril de 2009, cambiar su denominación a la de SUPERDEPORTE S.A. El plazo de duración de la compañía es de 50 años, contados a partir de la inscripción de la Escritura en el Registro Mercantil; es decir, hasta marzo de 2049.

El objeto social es dedicarse 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.

Debido a la confianza depositada de sus clientes, la compañía logra posicionar la marca “Marathon Sports” como la tienda de ropa deportiva de mayor recordación a nivel nacional (Top of mind), ubicándose en casi toda la región costa y sierra del Ecuador. De igual forma, como desarrollo de marca logra el auspicio de la selección ecuatoriana de fútbol en el año de 1994, misma que mantiene hasta la actualidad. También es auspiciante de varios equipos de fútbol de primera categoría, así como también es auspiciantes en otras disciplinas deportivas.

Además de Marathon Sports⁴⁵, Superdeporte S.A. administra otras tiendas deportivas como, Explorer, The Athlete's Foot, Jansporte Cikla, Teleshop, Puma, Under Armour y Big Head, además cuenta con bodegas deportivas y outlets en donde se comercializan productos con precios más cómodos o derivados de las liquidaciones.

La compañía maneja tres líneas de negocio, que se detallan a continuación:

- **Ropa Deportiva:** Dentro de esta línea se considera importante la participación de la ropa importada, en diversas marcas como Nike, Adidas, Under Armour, Puma, Reebok, Umbro, entre otras; así como la participación de sus marcas locales con Astro, Otium, Outland, Marathon. Este último grupo históricamente ha mantenido, en promedio, una participación en línea de negocio de poco más del 37%. Las marcas locales son confeccionadas por una de sus empresas relacionadas.
- **Calzado Deportivo:** Esta es la línea de negocio más importante para la compañía, siendo significativa dentro de su mix de ventas. En su mayoría comercializa zapatos importados de diversas marcas, de igual forma, reconocidas internacionalmente como son Nike, Adidas, Reebok, Puma, Umbro, Under Armour, entre otras, así como también su marca propia de fabricación nacional Astro. La participación de esta línea es del 48%.
- **Accesorios:** En esta línea se maneja todo lo referente a implementos adicionales y complementos para el deportista, que van desde bicicletas y equipos estáticos, hasta balones, raquetas, lentes, y otros. De igual forma maneja marcas reconocidas mundialmente como Mikasa, Babolat, Gym Power, Molten, entre otras. Esta línea de negocio representa el 15% del total.

La compañía comercializa sus productos a través de distintos canales de distribución: retail, wholesale, auspicios equipos, re export, y E-comm.

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

45 Compañía 100% ecuatoriana con un fuerte compromiso por el deporte

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de SUPERDEPORTE S.A., en junio de 2024, cerró en USD 39,76 millones y estuvo conformada por acciones ordinarias y nominativas con un valor nominal de USD 1,00 cada una. Se debe destacar que el 85,14% de la participación accionarial le corresponde a TODOPLAY S.A. domiciliada en Panamá.

CUADRO 8: ACCIONISTAS

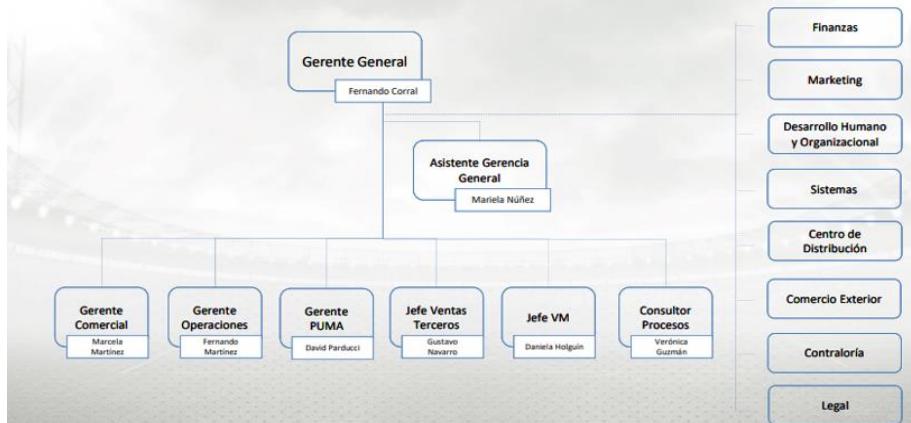
Nombre	Capital (USD)	Participación (%)
TODOPLAY S.A.	33.855.204	85,14%
GALA TRUST AND MANAGEMENT SERVICES, INC.	2.274.431	5,72%
BANCO DEL INSTITUTO ECUATORIANO DE SEGURIDAD SOCIAL	1.938.994	4,88%
FONDO CESANTIA MAGISTERIO ECUATORIANO FCME	1.355.696	3,41%
OTROS < 1%	339.845	0,85%
Total	39.764.170	100,00%

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de la compañía, órgano que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. Además, es administrada por el presidente y el Gerente General de la compañía, después de quienes se presentan tres gerencias estratégicamente establecidas de manera que se pueda atender a las diferentes actividades operativas de la empresa.

Así mismo cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que juntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/Elaboración: SUPERDEPORTE S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de SUPERDEPORTE S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales directivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 9: DIRECTORIO

Nombre	Cargo
Rodrigo Xavier Ribadeneira Parducci	Primer Miembro Principal
Esteban Andrés Delgado Zurita	Primer Miembro Alterno
Enrique Olmedo Marin Game	Segundo Miembro Principal
Iván Antonio Moreno	Segundo Miembro Alterno
Alex Paz y Miño Alvarado	Tercer Miembro Principal
Rubén Francisco Xavier Ribadeneira Araujo	Tercer Miembro Alterno

CUADRO 10: PRINCIPALES EJECUTIVOS⁴⁶

Nombre	Cargo
Nelson Ayala	Presidente
Fernando Corral	Gerente General

⁴⁶ El comportamiento de los órganos administrativos ha sido estable.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Silvia Ribadeneira Moncayo	Cuarto Miembro Principal
Francisco Hidalgo Suárez	Cuarto Miembro Alterno

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

SUPERDEPORTE ha implementado diversas medidas y principios establecidos en las Normas Ecuatorianas para el Buen Gobierno Corporativo, recomendadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para aquellas sociedades que opten por adoptarlas. Este proceso ha sido progresivo y se consideró desde el momento en que la compañía adquirió su carácter de capital abierto al público, es decir, cuando se convirtió en una sociedad que cotiza en el mercado de valores.

Entre los principios aplicados actualmente se encuentran aquellos relacionados con los derechos de los accionistas, tales como la igualdad de trato, la comunicación efectiva, el reconocimiento de pactos para la negociación de acciones y los derechos de las minorías en la designación de directores. Asimismo, adoptaron algunos principios orientados a la creación, composición y funcionamiento del Directorio. Además, mantienen políticas destinadas al fortalecimiento del control interno de la compañía.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

En SUPERDEPORTE S.A., al 30 de junio de 2024 laboran 1.566 empleados (1.598 empleados en febrero de 2024), los cuales están distribuidos en 4 áreas: tiendas (72,16%), oficina (16,48%), bodega (11,24%) e isla (0,13%). El 78,86% de los empleados cuenta con un contrato indefinido, 21,01% registran un contrato productivo y el restante hace referencia a empleados con contrato a tiempo parcial. Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee un personal altamente capacitado y calificado en el ejercicio de sus funciones.

Es importante mencionar que la compañía no posee sindicatos ni comités de empresa que puedan afectar al normal desempeño de las operaciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 11: EMPRESAS VINCULADAS

Relacionada	Tipo de Vinculación	Relación estratégica	Estado
Todoplay S.A.	Accionaria	Accionista	-
Confecciones Recreativas Fibran Cia. Ltda.	Subsidiaria	Comercial	Activa
Mundo Deportivo Medeport S.A.	Subsidiaria	Comercial	Activa
Equinox Ecuador S.A.	Entidad del Grupo	Comercial	Activa
Inmobiliaria Investa S.A.	Entidad del Grupo	Comercial	Activa
Marathon Casa de Deportes S.A.	Entidad del Grupo	Comercial	Activa
Equinox International S.A.C.	Entidad del Grupo	Comercial	-
Superdeporte Plus Perú S.A.C.	Entidad del Grupo	Comercial	-

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

SUPERDEPORTE S.A. es una empresa que comercializa calzado, ropa y accesorios, razón por la cual cuenta con una amplia gama de clientes, y por ende no mantiene una dependencia sobre un determinado cliente, evidenciando atomización en sus ventas, conforme se aprecia en el siguiente gráfico:



Fuente: SUPERDEPORTE S.A. /Elaboración: Class International Rating

Las ventas con tarjeta de crédito tienen mayor relevancia sobre las ventas totales, al 30 de junio de 2024 estas concentraron el 76,00%; la diferencia (24,00%), corresponde a ventas en efectivo.

La compañía otorga líneas de crédito a sus clientes a través de un proceso de análisis que lleva a cabo la administración. El crédito que se otorga a cada cliente tiene un plazo de 60 hasta 90 días que se puede extender si el área comercial lo determina en la mercadería de lenta rotación.

Analizando la antigüedad de la cartera comercial se determinó que, al 30 de junio de 2024, el 18,72% corresponde a cartera por vencer (22,30% en diciembre de 2023), mientras que la cartera vencida significó el 81,28%, concentrada en su mayoría en el rango entre 1 a 120 días que representó el 57,27% (77,70% en diciembre de 2023). Los resultados mencionados, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía.

CUADRO 12: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	Dic 2022	Dic 2023	jun-24
Por vencer	23,90%	22,30%	18,72%
Vencida de 1 a 120 días	63,72%	57,09%	57,27%
Vencida de 120 a 180 días	1,83%	0,67%	
Vencida de 181 a 360 días	3,58%	8,30%	7,04%
Mayor a 360 días	6,96%	11,64%	16,97%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

La provisión para cuentas incobrables constituida al 30 de junio de 2024 sumó USD 0,43 millones monto que presentó una cobertura de 4,40% sobre la cartera vencida, aspecto que deberá ser reforzado con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores

SUPERDEPORTE S.A. al manejar muchas marcas dentro de su portafolio, obtiene sus productos de diversas empresas tanto nacionales como extranjeras, por lo que el grado de investigación e innovación tecnológica depende de sus proveedores.

Al 30 de junio de 2024, los tres principales proveedores representaron el 34,6% del total de cuentas por pagar. El principal proveedor, una empresa uruguaya que suministra ropa, calzado y accesorios deportivos, representó el 14,2%. Le sigue otro proveedor de Uruguay, que representó el 11,9%. Los demás proveedores tuvieron participaciones inferiores al 9,00%. Estos datos evidencian que la empresa mitiga de cierto modo un posible riesgo de concentración de proveedores.

Las empresas con las que mantiene acuerdos comerciales para la proveeduría de los productos otorgan diferentes plazos de pago, tal como se puede observar a continuación:

- Empresas Relacionadas: pago normal 90 días, pronto pago 30 a 60 días, periodo extendido 120 a 180 días.
- Proveedores terceros locales y del exterior: 60 a 90 días pudiendo extenderse de 120 a 180 días.

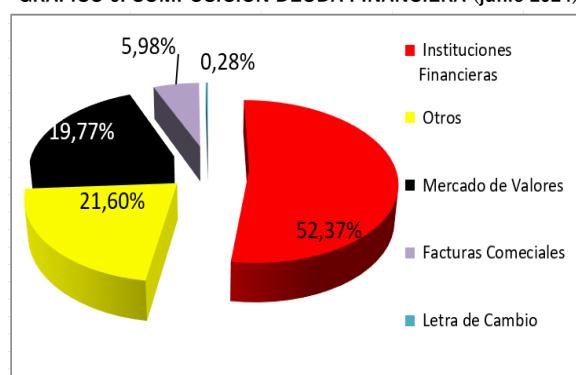
Cabe destacar que, en junio de 2024, el 50,21% de las cuentas por pagar comerciales corresponde a cartera por vencer, mientras que el 49,79% restante hace referencia a cartera vencida concentrada en su mayoría en el rango comprendido entre 1 y 60 días.

Política de Financiamiento

SUPERDEPORTE S.A., ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, al 30 de junio de 2024 estos significaron el 85,61% de los activos.

La deuda financiera estuvo conformada por créditos obtenidos con instituciones financieras locales y extranjeras, letras de cambio, facturas comerciales y obligaciones con el Mercado de Valores, que en conjunto fondearon el 52,88% de los activos en junio de 2024. Las cuentas por pagar a Proveedores también son parte del fondeo de la Compañía, en junio de 2024 participó con el 9,71% de los activos.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (junio 2024)



Fuente: SUPERDEPORTES S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La política de inversión de la empresa ha estado orientada a ser expansiva, lo que se demuestra en el continuo incremento y remodelación de sus tiendas a nivel nacional, así como el mejoramiento de sus activos fijos, recorte o incremento de marcas, lanzamiento de campañas publicitarias y/o promocionales, entre otros.

Por otro lado, la inversión en intangibles también ha sido importante para la compañía, puesto que consideran de mucho peso el mantener los estándares de calidad en cuanto al servicio al cliente. Para ello realizan importantes inversiones en la automatización de procesos e implementación de sistemas operativos.

Cada Gerente de área elabora el presupuesto de gastos, ingresos e inversión en base a los lineamientos de Gerencia Retail y las estrategias de la compañía para el año. Los resultados de la planificación giran en torno a las principales decisiones estratégicas.

Responsabilidad Social y Ambiental

SUPERDEPORTE S.A., ha implementado varios lineamientos de responsabilidad social empresarial (RSE), cuyo objetivo es el desarrollo sostenible en salud y bienestar; igualdad de género; trabajo decente y crecimiento económico; paz, justicia e instituciones sólidas.

Las principales políticas establecidas son:

- Establecer la no discriminación por conceptos de género, orientación sexual y religión.
- Promover un ambiente seguro donde no se tolera la discriminación, el abuso y el acoso.
- Promover valores, el comercio justo y la lucha contra la corrupción.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Norma de Calidad

SUPERDEPORTE S.A., es una compañía anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración al 30 de junio de 2024, SUPERDEPORTE S.A. registra 2 procesos judiciales, no obstante, éstos no generan un riesgo para la operación de la compañía, puesto que son de menor cuantía.

Estrategias comerciales de la compañía

- Fortalecer canal web debido a su crecimiento constante.
- Retomar niveles prepandemia de categoría futbol.
- Mayor participación de marcas como Puma y Under Armour para los canales de venta retail y web.
- Nuevas licencias de personajes, líneas gammers y entrenamiento en concepto Teleshop.
- Compra de producto exclusivo para los formatos de Outlets y Bodegas; Marcas importantes han abierto la oferta de compra directa, lo que permitirá obtener un mejor margen bruto a corto y mediano plazo.
- Continuar con el desarrollo de la categoría de mujer en Marathon para diferentes actividades deportivas.
- Entre otros.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, lo que será analizado en las siguientes revisiones.

La compañía es un emisor recurrente en el Mercado de Valores, al 30 de junio de 2024 registra las siguientes emisiones vigentes:

CUADRO 13: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Acciones Ordinarias	Q.IMV.09.3836	1.000.000	Vigente
VII Emisión Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2019-00022681	18.000.000	Vigente
VIII Emisión Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00038205	6.000.000	Vigente
IX Emisión Obligaciones a Largo Plazo	SCVS-IRQ-DRMV-2023-00042704	4.000.000	Vigente
V Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00005255	10.000.000	Cancelado ⁴⁷
VI Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008079	10.000.000	Vigente
VII Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00009327	10.000.000	Vigente

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁴⁷ Fecha de vencimiento: 02 de julio de 2024

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Al ser la calificación inicial de la presente emisión, todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Según lo resuelto por la Junta General Ordinaria de Accionistas de SUPERDEPORTE S.A. el 12 de mayo de 2023 y debidamente autorizado por los obligacionistas tenedores de obligaciones emitidas, la compañía procedió mediante escritura pública a la reforma parcial al objeto social y codificación de estatuto. Dicha reforma fue ingresada el 18 de diciembre de 2023 a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para su respectiva aprobación.
- SUPERDEPORTE S.A. realizó una modificación de la estructura de la propiedad de su capital en su porcentaje superior al diez por ciento de su capital suscrito y pagado.
- En diciembre de 2023, el grupo inició un proceso de simplificación de su estructura de compañías que implicará un cambio de accionistas todas las compañías y la eventual eliminación o liquidación de la empresa Holding local denominada Allegro Ecuador S.A como accionista de SUPERDEPORTE S.A. La compañía Holding que actualmente controla a todas las compañías del grupo es Todoplay S.A. En diciembre de 2023, asumió el rol de accionista directa de SUPERDEPORTE S.A., sin ocasionar alteraciones en la estructura final (beneficiario efectivo). El objetivo principal de este proceso de simplificación es generar eficiencias operativas y estructurales dentro del grupo, impactando de manera positiva los resultados financieros de las compañías operativas. Adicionalmente, se está separando la operación de compañías minoristas y compañías de bienes raíces para reflejar resultados apegados a la realidad del negocio. El beneficiario efectivo de ambas unidades de negocio seguirá siendo el mismo.

Situación del Sector

SUPERDEPORTE S.A. es una empresa dedicada a la producción, comercialización, importación y distribución de ropa, calzado y artículos deportivos. Comercializa sus productos a través de 140 tiendas deportivas en el país, bajo los nombres comerciales: Marathon Sports, Bodegas Deportivas, Explorer, The Athlete's Foot, Jansporte Cikla, Marathon Outlet, Teleshop, Puma, Under Armour y Big Head.

Según la Superintendencia de Compañías, SUPERDEPORTE S.A. se destaca como líder entre 362 empresas dedicadas a la venta mayorista de prendas de vestir, incluyendo las deportivas. Sus principales competidores en este sector son Mundo Deportivo MEDEPORT, Importaciones Kao y De Prati.⁴⁸

El índice de expectativas del comercio se sitúa en 50,2 puntos, reflejando una disminución de 7,8 puntos en la confianza empresarial respecto al mes anterior. No obstante, las expectativas para el futuro del sector siguen siendo en general positivas. El 31,0% de los empresarios anticipa una evolución favorable de su negocio en julio de 2024, mientras que solo el 9,0% prevé una tendencia desfavorable. El 61,0% restante considera que la situación de sus negocios se mantendrá igual.⁴⁹

⁴⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/marathon-socio-latinoamerica-banco-santander/>

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202406.html>

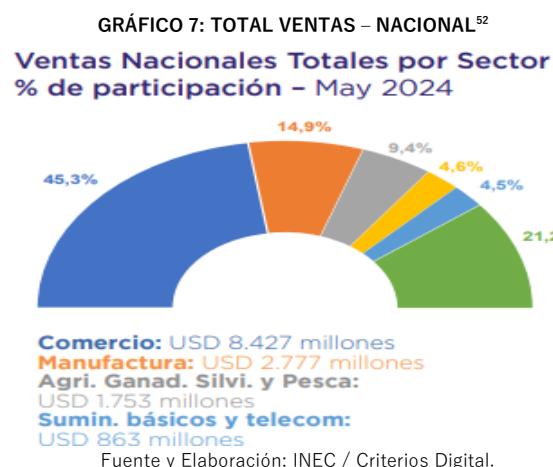
DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Las ventas totales a nivel nacional alcanzaron los USD 89.349 millones para el periodo de enero – mayo 2024, representa un crecimiento de 1,8% con respecto al mismo periodo del año 2023, así lo indica el Servicio de Rentas Internas (SRI).⁵⁰ Y hasta mayo de 2024, los sectores comerciales, manufactureros y agropecuarios lideraron las ventas nacionales con porcentajes significativos: el comercio representó el 45,3% del total, seguido por el sector manufacturero con el 14,9% y la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca con el 9,4%.

Entre los meses de enero y mayo de 2024, el sector comercial registró ventas nacionales por un total de USD 40.687 millones. En comparación con el mismo período del año anterior, se observó una variación positiva del 2,8%, indicando un aumento en las ventas por parte del sector comercial.

Para abril de 2024, el comercio registró ventas por USD 31.723 millones, 3 % más que de enero a abril de 2023 cuando tuvo USD 30.838 millones. Mientras, la construcción presentó un ligero crecimiento al pasar de USD 1.496 millones de enero a abril de 2023 a USD 1.503 millones en los primeros cuatro meses de 2024, al igual que el sector de servicios que creció el 2 % al pasar de USD 17.579 millones en el 2023 a USD 17.978 millones de 2024⁵¹.



De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), en julio de 2024, la tasa de desempleo a nivel nacional alcanzó el 3,7%, con respecto al mismo período en 2023, la tasa no registró variación.⁵³

En julio de 2024, el Índice de Precios al Consumidor se ubicó en 113,54. Con esto, la inflación mensual es de 0,93%, comparado con el mes anterior que fue de -0,95%, mientras que en julio de 2023 se ubicó en 0,54%.

En la canasta del IPC existen doce divisiones de consumo. Las tres divisiones que más incidieron en la inflación mensual de julio de 2024 son las siguientes: Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,6889%); Transporte (0,1494%); y, Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,0286%)⁵⁴.

⁵⁰ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/07/VFBoletinProduccion-JULIO-2024.pdf>

⁵¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/ventas-ecuador-enero-abril-2024-camara-de-industrias-guayaquil-exportaciones-nota/>

⁵² <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2024/07/VFBoletinProduccion-JULIO-2024.pdf>

⁵³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2024/Julio/202407_Mercado_Laboral.pdf

⁵⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Julio/Boletin_tecnico_07-2024-IPC.pdf

GRÁFICO 8: Inflación mensual (febrero)



Fuente/Elaboración: SRI / Criterios Digital

GRÁFICO 9: Tasas de Variación por Industria en 2024 (Primer trimestre)



Fuente/Elaboración: Banco Central del Ecuador

Cabe mencionar que, a nivel de industrias, solamente 10 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Suministro de electricidad y agua en 12,5%; Pesca y acuicultura en 10,8%; Explotación de minas y canteras en 4,3%; Actividades profesionales técnicas en 3,9%; y, Actividades inmobiliarias en 2,9%⁵⁵.

El sector donde la empresa desarrolla sus actividades presenta como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores internacionales, alta necesidad de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, cobertura geográfica, posicionamiento, distribución exclusiva de marcas, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector.

Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de bienes de capital es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

El giro de negocio donde SUPERDEPORTE S.A. desarrolla su actividad presenta cierta estacionalidad, pues Marathon Sport es una marca oficial de la selección ecuatoriana de fútbol y del comité olímpico ecuatoriano y cuando se presentan estos eventos, las ventas registran mayores ingresos.

⁵⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/resultados_127_202403.pdf

Expectativas

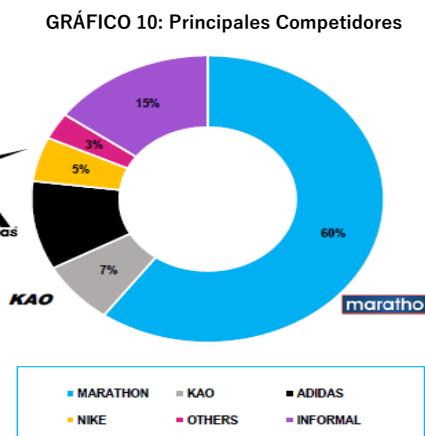
La industria textil es uno de los sectores más importantes del país y es el segundo mayor generador de empleo, con casi 158.000 empleos a nivel nacional y el 7 % del PIB, y cabe que indicar que la manufactura textil es una industria que se ocupa de la producción de fibras naturales y sintéticas, telas, hilos, prendas de vestir y teñido de telas.⁵⁶

El mercado de textil alcanzó un valor de alrededor de USD 1.053,57 mil millones en 2023. Se prevé que el mercado crezca a una tasa de crecimiento anual compuesta del 3,8% entre 2024 y 2032, para alcanzar un valor de 1.473,80 mil millones de USD en 2032.⁵⁷

El 2024 se presenta como un año complejo en materia económica. El crecimiento proyectado es de apenas 0,8 %, según las estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE). En el contexto internacional, se espera un menor crecimiento de la economía china, uno de los principales compradores de los productos ecuatorianos. Asimismo, se prevé que el precio del barril de petróleo sea algo inferior al actual, lo cual puede representar menos ingresos para el país.⁵⁸

Posición Competitiva de la Empresa

SUPERDEPORTE S.A., considerando el CIU G4641.21, tiene como actividad principal la importación, exportación, comercialización, representación, distribución, promoción, diseño, elaboración y producción de vestimenta, calzado y ropa en general.



Fuente/ Elaboración: SUPERDEPORTE S.A.

El principal competidor del concepto Explorer es una marca de origen latinoamericano, con aproximadamente un 5% de participación en el mercado. Su mayoría de producto es marca propia.

Desde finales del 2020, después de la pandemia, una tienda reconocida en el país inició con una línea de ropa deportiva tanto para hombre como para mujer. Para finales del 2022 ya tenían 2 marcas técnicas de calzado deportivo (Asics y New Balance), aunque han ido incluyendo otras marcas deportivas en su portafolio como Fila. Participación está en alrededor un 5%.

Una tienda nacional que oferta implementos, calzado, ropa y artículos deportivos, es un competidor directo de compañía, incluso cliente del canal mayorista con algunas marcas. Posee aproximadamente un 10% de participación.

⁵⁶ <https://investoria.org/economia-circular-y-la-industria-textil-en-el-ecuador/>

⁵⁷ <https://www.informesdeexpertos.com/informes/mercado-de-textil#:~:text=El%20mercado%20de%20textil%20alcanz%C3%B3,millones%20de%20USD%20en%202032>.

⁵⁸ [https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2024-ano-retos-oportunidades-economico-184165.html#:~:text=El%202024%20se%20presenta%20como,Central%20del%20Ecuador%20\(BCE\).&text=En%20el%20contexto%20internacional%2C%20se,compradores%20de%20los%20productos%20ecuatorianos.](https://www.expreso.ec/actualidad/economia/2024-ano-retos-oportunidades-economico-184165.html#:~:text=El%202024%20se%20presenta%20como,Central%20del%20Ecuador%20(BCE).&text=En%20el%20contexto%20internacional%2C%20se,compradores%20de%20los%20productos%20ecuatorianos.)

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de SUPERDEPORTE S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo con su origen:

CUADRO 14: FODA

FORTALEZA	DEBILIDADES
Posicionamiento en el mercado en los distintos canales de venta	La falta de innovación y gestión en el tipo de industria de Superdeporte puede llegar a bajar los niveles de rotación del inventario
Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado	Demoras en la desaduanización de los productos importados generarian retraso en la entrega de productos a clientes
Los ingresos generados por la compañía continúan en constante crecimiento	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Mejores condiciones en las negociaciones de los contratos con los distintos proveedores	Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda
Mejores condiciones macroeconómicas en el mediano plazo	El comercio informal con oferta de productos de menor calidad, no originales y precios inferiores podrían afectar la venta
Renovación en el portafolio de productos para atraer mayor demanda	Surgimiento de nuevos competidores en el mercado

Fuente / Elaboración: SUPERDEPORTE S.A.

Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se encuentran relacionados con competencias técnicas, legislación, economía nacional e internacional, entre otras.

Uno de los riesgos a los que se expone SUPERDEPORTE S.A., de acuerdo con las actividades que desempeña, se asocia a la posibilidad de que el Gobierno Ecuatoriano profundice en mayores aranceles y salvaguardias que encarezcan los productos importados por la compañía. Este riesgo se ve mitigado pues la compañía cuenta con empresas relacionadas que proveen de productos de fabricación nacional con marcas propias.

Las variaciones de precio de los productos afectan de manera inversamente proporcional a la demanda en unidades, razón por la cual, si una marca sube considerablemente los precios, la compra en unidades disminuye y la compañía se ve en la necesidad de sustituir la oferta con otra marca de menor precio (de existir); caso contrario, se disminuye la venta en unidades.

SUPERDEPORTE S.A. mantiene implementados sistemas operativos de "Business Intelligence", "Project Management" y SAP, que han contribuido con el desarrollo del negocio. Adicionalmente, cuenta con políticas de respaldos de información que maneja dos niveles, mismos que le permiten mantener la información a salvo, en cualquier evento no esperado. Mantiene un Servidor Central ubicado en el data center de la organización y un Servidor Secundario en el mismo data center y por último mantiene un Servidor Alterno contratado para brindar alta disponibilidad.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, afecten la operación de la compañía, SUPERDEPORTE S.A. ha suscrito varias pólizas de seguro multirriesgo, cargo stock throughput, responsabilidad civil, dinero y valores, vehículos, robo y asalto, equipo electrónico e incendio, con vigencia hasta septiembre de 2024.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que, al ser marcas reconocidas a nivel mundial, el riesgo de desaparición de estas es mínimo, puesto que su nivel y prestigio dentro

de los consumidores es muy reconocido, además que cuenta con empresas relacionadas que le proveen de productos con marcas propias de líneas similares, mismos que compiten a la par con dichas marcas.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a SUPERDEPORTE S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 30 de junio de 2023 y 30 de junio de 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

A partir del año 2020, los ingresos generados por la compañía mostraron un comportamiento creciente, pasando de USD 138,86 millones en diciembre de 2020 a USD 188,89 millones en el año 2021 y 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. Para el año 2023, la estrategia consistió en alcanzar niveles de ventas similares a los del Mundial mediante la promoción tanto de marcas nuevas como de marcas ya establecidas, es así como se generaron USD 239,08 millones, lo que significó un incremento anual del 0,07%.

Analizando los períodos interanuales, los ingresos reportaron una contracción de 2,18%, pasando de USD 98,14 millones en junio de 2023 a USD 96,01 millones en junio de 2024, debido a una disminución en las ventas del canal retail y export, producto del incremento del IVA a un 15%, la delincuencia, la escasez de energía, elevados costos financieros y alta competitividad.

A lo largo del periodo analizado, la línea de retail fue la más representativa dentro del total de ingresos, en junio de 2024 significó el 86,72%, seguida de lejos por la línea wholesale con el 4,75% de los ingresos.



Los costos de ventas que, estuvieron conformados por costos de compra de mercadería y materiales mantuvieron una tendencia relativamente estable sobre los ingresos, significando en promedio (2020-2023) el 54,67% (55,38% en diciembre de 2023) y al 30 de junio de 2024 representó el 54,90% del total de ingresos, porcentaje inferior a lo registrado en junio de 2023 (55,88% sobre los ingresos).

Lo mencionado anteriormente, derivó en un margen bruto, que representó en promedio 45,33% de los ingresos (44,62% en diciembre de 2023). Para junio de 2024, el margen bruto ascendió al 45,10% de los ingresos luego de haber representado el 44,12% en junio de 2023.

Por su parte, los gastos operacionales, que estuvieron conformados principalmente por gastos por beneficios a empleados, honorarios y servicios, gastos de publicidad, arriendos, publicidad, depreciación derechos de uso,

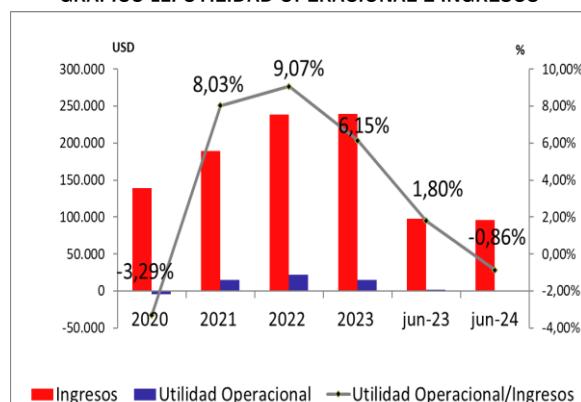
DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

entre otros; entre 2020 y 2023 significaron en promedio el 40,34% de los ingresos y al 30 de junio de 2024 representaron el 45,97% de los ingresos (42,32% en junio de 2023). De acuerdo con lo indicado por la Administración, los gastos fueron gestionados conforme a la planificación del crecimiento en ventas.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, generando un margen operativo positivo en los períodos anuales (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. Sin embargo, al 30 de junio de 2024, la compañía reportó una pérdida operativa del -0,86% sobre los ingresos, en contraste con el mismo periodo de 2023, cuando registró una utilidad operativa del 1,80% de los ingresos. Este comportamiento se debe principalmente al incremento de los gastos operativos.

GRÁFICO 12: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: SUPERDEPORTE S.A. /Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros que están conformados por intereses por obligaciones financieras, intereses por préstamos bancarios, costos financieros por arrendamientos, entre otros, arrojaron una participación decreciente sobre los ingresos entre 2020 y 2022, cerrando en este último en 4,19% de los ingresos. Para diciembre de 2023 su participación asciende a 6,18% de los ingresos. De acuerdo con lo indicado por la Administración, el comportamiento en este último corte responde a que, el encarecimiento del dinero ha ocasionado un aumento en los costos financieros el cual se atribuye a la decisión de las instituciones financieras en Ecuador de fortalecer su respaldo a diversos sectores a través de Comex, lo cual tiene costos financieros adicionales a la tasa de financiamiento, incrementando así el costo financiero total.

Para el 30 de junio de 2024, los gastos financieros registraron una participación del 12,21% sobre el total de ingresos (6,72% en junio de 2023). El incremento en términos monetarios del 77,81% entre junio de 2023 y 2024 obedece a: i) el aumento de la tasa promedio de interés bancaria corporativa, ii) el incremento de la deuda debido a factores coyunturales y la necesidad de mantener niveles adecuados de caja e inventarios para la temporada 2024, para lo cual se realizaron compras de inventario, y iii) los efectos de la NIIF e ISD

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 períodos interanuales, la compañía generó pérdidas al final de cada periodo, mismas que representaron el -13,73% de los ingresos en junio de 2024 y -4,78% en junio 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.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

Para el año 2024, la Compañía planifica recuperar margen mediante las siguientes estrategias comerciales, refuerzo de la categoría calzado, lanzamiento potente de línea de accesorios para tiendas Marathon, introducción de colecciones nuevas marcas Spring Summer 2024, Vacacionales Costa, día de la mujer, entre otros; y, lanzamiento y campeonato de equipos nacionales.

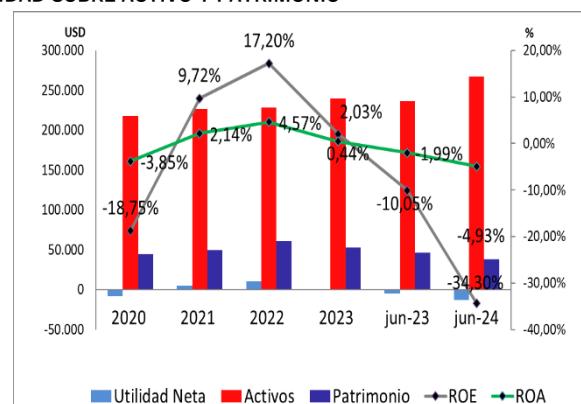
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

La compañía arrojó indicadores de rentabilidad positivos (ROA y ROE), lo que demostró que, los activos lograron generar rentabilidad por sí mismos y que, los propietarios percibieron rentabilidad sobre su inversión (excepto en el año 2020 y en junio de 2023 y junio de 2024).

CUADRO 15, GRÁFICO 13: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	-3,85%	2,14%	4,57%	0,44%
ROE	-18,75%	9,72%	17,20%	2,03%

Ítem	jun-23	jun-24
ROA	-1,99%	-4,93%
ROE	-10,05%	-34,30%



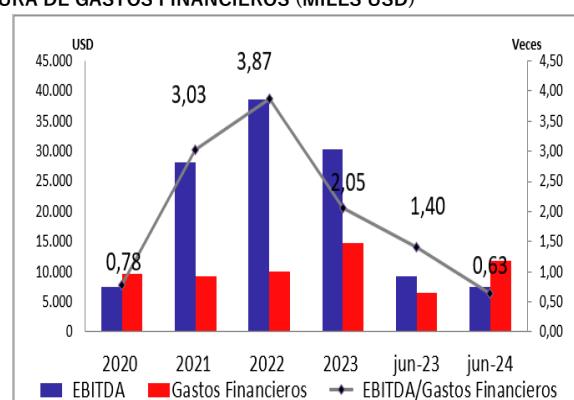
Fuente: SUPERDEPORTEA S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 junio 2024), demostrando que la generación de recursos propios fue adecuada para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 16, GRÁFICO 14: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (MILES USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	7.435	28.114	38.703	30.302
Gastos Financieros	9.577	9.292	10.013	14.772
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	0,78	3,03	3,87	2,05

Ítem	jun-23	jun-24
EBITDA	9.252	7.440
Gastos Financieros	6.593	11.722
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	1,40	0,63



Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales mostraron una tendencia creciente durante el período analizado, pasando de USD 228,50 millones al cierre de 2022 a USD 239,90 millones en diciembre de 2023, y USD 267,13 millones en junio de 2024.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

(+11,35% frente a diciembre de 2023). Este último aumento se atribuye a un incremento en las inversiones financieras⁵⁹, inventarios⁶⁰ y activos por derecho de uso⁶¹.

En su estructura, los activos no corrientes⁶² significaron el 56,91% del total de activos en diciembre de 2022 y un 32,69% en diciembre de 2023 y 30,59% en junio de 2024. En junio de 2024, sus principales componentes fueron: activos por derecho de uso⁶³, con un 12,43% (12,21% en diciembre de 2023), cuentas por cobrar relacionadas⁶⁴, que constituyen el 6,55% de los activos totales (7,36% en diciembre de 2023) y propiedad planta y equipo que significó el 5,55% de los activos (6,27% en diciembre de 2023).

Es importante indicar que, en el año 2023 existe una reducción en propiedades de Inversión por USD 69 millones, estos bienes pasaron a ser propiedad de un Fideicomiso de Administración. En cuanto al registro en inversiones en subsidiarias, SUPERDEPORTE S.A. realizó la adquisición de Medeport y Fibran por USD 11,12 millones, monto que financió un 4,63% de los activos en diciembre de 2023 y 4,16% en junio de 2024.

Por su parte, los activos corrientes significaron el 43,09% de los activos totales en diciembre de 2022 y el 67,31% en diciembre de 2023 y el 69,41% en junio de 2024, siendo los rubros más representativos inventarios⁶⁵, que en este último corte representaron el 25,30% de los activos (24,46% en diciembre de 2023), cuentas por cobrar relacionadas⁶⁶ que significaron el 18,43% (25,47% en diciembre de 2023), inversiones financieras que junio de 2024 representaron el 10,87% (no se registran valores en diciembre de 2023), cuentas por cobrar comerciales con el 4,64% de los activos (6,65% en diciembre de 2023).

A junio de 2024, la cuenta de otros activos corrientes que significó el 2,51% de los activos totales (1,44% en diciembre de 2023); en su mayoría compuesto por servicios prepagados, experimentando un crecimiento significativo (+94,26%) en comparación con diciembre de 2023. Este incremento, según la información proporcionada por la compañía, se atribuye a aumentos en partidas como publicidad, auspicios, contribución a la seguridad (CTS), servicios financieros y regalías, los cuales se amortizan de acuerdo con los términos contractuales establecidos. Además, la Administración ha informado sobre un aumento en las garantías entregadas y en las retenciones judiciales.

Entre diciembre de 2023 y junio de 2024, se observó una variación negativa importante en efectivo y equivalentes (-59,53%). Según la información proporcionada por la Administración, esta variación se debe a que, al cierre del año 2023, la compañía incluyó las inversiones realizadas en bancos en la cuenta de efectivo. Para la presentación de junio de 2024, estas inversiones fueron segregadas por motivos de materialidad y para mejorar la claridad. Además, al cierre del año, debido a las ventas estacionales, la compañía experimentó un aumento en el flujo de efectivo generado en los últimos días del ejercicio fiscal.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos frente al total de activos pasó de un 73,42% en diciembre de 2022 a un 78,08% en diciembre de 2023 y 85,61% en junio de 2024, demostrando que la compañía contempla una política de financiamiento que privilegia la utilización de recursos de terceros.

⁵⁹ Las inversiones financieras alcanzaron los USD 29,04 millones en junio de 2024, impulsadas por la liquidez recibida de holdings y empresas relacionadas, lo que permitió la constitución de certificados de inversión.

⁶⁰ En junio de 2024, esta cuenta registró un crecimiento del 15,14% en comparación con diciembre de 2023 como efecto de la caída en ventas ocasionada por la violencia, el estado de emergencia, el aumento del IVA y la mayor tasa de desempleo, lo que redujo los ingresos proyectados para 2024 y provocó un incremento de inventarios en todos los canales de la empresa, principalmente en el canal Mayorista. Aunque se han realizado ajustes en las compras, la compañía espera que los niveles de inventario se regularicen hacia mediados de 2025.

⁶¹ En junio de 2024, esta cuenta mostró un crecimiento del 13,36% en comparación con diciembre de 2023. Según lo informado por la administración, este aumento se atribuye a la renovación de varios contratos de arrendamiento y la expansión de una tienda.

⁶² A diciembre de 2023, el valor de la cuenta de Propiedades de Inversión registrada en el activo no corriente refleja un valor nulo, dado que dichos bienes han sido transferidos a la propiedad del Fideicomiso de Administración Aseyco.

⁶³ Al 31 de diciembre del 2023, el incremento corresponde principalmente a la renovación de contratos de los siguientes locales comerciales: Marathon Mall del Sol, Marathon San Marino y Marathon Mall del Norte.

⁶⁴ La fluctuación de las cuentas por cobrar relacionadas se atribuye a la adquisición bienes, originando un aumento de USD 23 millones. Estos fondos serán recuperados por Superdeporte en los próximos 6 meses, según lo estipulado en la escritura de compraventa de los mencionados bienes. Además, se suma la incorporación de Medeport y Fibran a través de la adquisición realizada por Superdeporte.

⁶⁵ Los inventarios están conformados por zapatos, ropa, accesorios, suministros y otros, importaciones en tránsito. Así mismo se debe indicar que, la compañía mantiene inventarios entregados en garantía por las obligaciones financieras contraídas.

⁶⁶ La variación en las cuentas por cobrar relacionadas entre diciembre de 2023 y junio de 2024 se debe principalmente a dos factores: primero, la reducción en las cuentas por cobrar relacionadas, atribuible al cobro de una cuenta que la compañía mantenía con una empresa vinculada (en el marco de un proceso de reorganización societaria). Segundo, el aumento en las cuentas por cobrar comerciales, resultado de las ventas de mercadería y los anticipos comerciales entregados.

DÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SUPERDEPORTE S.A.

AGOSTO 2024

La estructura de los pasivos estuvo conformada principalmente por aquellos de tipo corriente, es así que en diciembre de 2023, financiaron el 50,02% de los activos totales y 54,43% en junio de 2024; en donde sus cuentas más representativas fueron: obligaciones financieras⁶⁷ con el 28,09% (16,61% en diciembre de 2023), seguido por proveedores⁶⁸ con el 9,71% (14,87% en diciembre de 2023), emisión de obligaciones con el 6,67% (6,85% en diciembre de 2023), pasivos por arrendamiento con el 3,73% de los activos totales (3,04% en diciembre de 2023) y cuentas por pagar relacionadas con el 2,80% de los activos (4,85% en diciembre de 2023). Se debe mencionar que estas últimas disminuyeron en 35,69% entre diciembre de 2023 y junio de 2024, debido a que en el último trimestre de 2023 se realizó el pago por la compra de mercadería a empresas vinculadas, conforme al giro normal del negocio.

Por su parte, los pasivos no corrientes en diciembre de 2023 financiaron el 28,07% de los activos y el 31,19% en junio de 2024; mismos que estuvieron mayormente conformados en este último corte por obligaciones financieras de largo plazo con el 14,33% de los activos (11,24% en diciembre de 2023) y pasivos de arrendamiento⁶⁹ con el 7,82% de los activos (8,02% en diciembre de 2023).

Al 30 de junio de 2024, la deuda financiera fondeó el 52,88% de los activos. 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. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio en junio de 2024 fue de 61,76% y 367,50%.

Patrimonio

El patrimonio financió al total de activos en 26,58% en diciembre de 2022, 21,92% en diciembre de 2023 y un 14,39% en junio de 2024. Las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en resultados acumulados y el resultado del ejercicio principalmente.

Dentro de su estructura, el principal rubro es capital social que, a diciembre de 2022 financió un 17,40% de los activos, 16,58% en diciembre de 2023 y un 14,89% en junio de 2024, a este le sigue de lejos las reservas con 2,94%, 3,24% y 2,95%, en ese mismo orden.

La utilidad del ejercicio al cierre de diciembre de 2023 significó el 0,44% del activo y el 2,68% del capital social; deteriorándose frente a su similar de 2022 cuando representó el 4,57% de los activos (26,28% del capital social). Para junio de 2024 se contrajo aún más, presentando un valor negativo que figuró un -4,93% del activo y el -33,15% del capital social.

Se debe mencionar que el 14 de julio de 2021 la Junta General Extraordinaria de Accionistas de SUPERDEPORTE S.A., aprobó el aumento de capital suscrito, mediante la emisión de nuevas acciones, el cual fue pagado mediante aporte en numerario y/o compensación de créditos. Dicho aumento de capital se estableció en la suma de USD 1.001.867. Posteriormente, el 19 de mayo de 2022, la misma junta aprobó otro aumento de capital social, mediante la capitalización de las utilidades del ejercicio económico de 2021, por la suma de USD 4.364.438, con lo cual el nuevo capital social se estableció en USD 39.764.170.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

⁶⁷ En junio de 2024, se registró un importante crecimiento del 88,27% en comparación con diciembre de 2023. Este aumento se debe a que la empresa constituyó certificados de inversión, lo que permitió que las IFIs locales otorgaran créditos que aseguran niveles adecuados de caja, inventarios y capital de trabajo para el resto del año.

⁶⁸ El incremento presentado el 2023 y 2023, de acuerdo con lo indicado por la Administración se debe principalmente a las compras realizadas para garantizar un nivel adecuado de stock y alcanzar el presupuesto de ventas planificado.

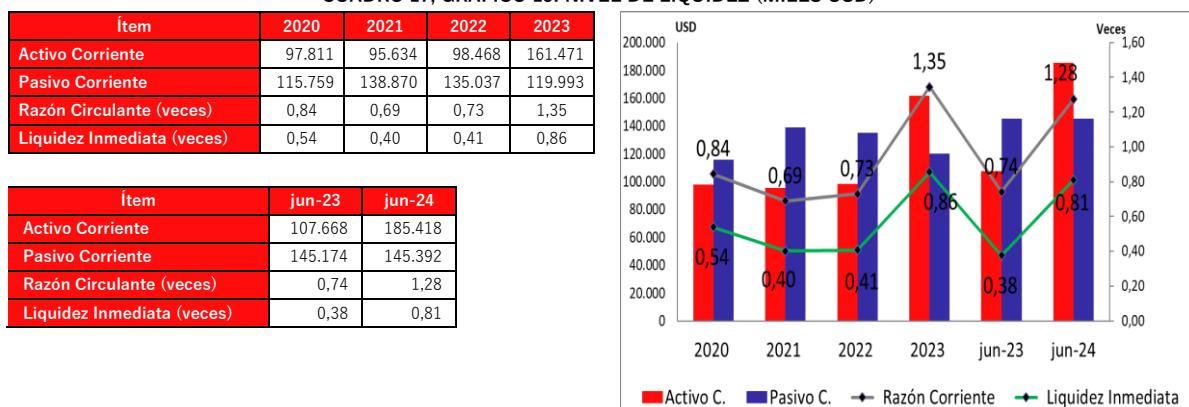
⁶⁹ La variación observada entre diciembre de 2023 y diciembre de 2022 estuvo determinada por la renovación de contratos de los siguientes locales comerciales: Marathon Mall del Sol, Marathon San Marino y Marathon Mall del Norte.

Flexibilidad Financiera

SUPERDEPORTE S.A., entre 2020 y 2022 muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) inferiores a la unidad lo que derivó en un capital de trabajo negativo. Para diciembre de 2023, el escenario cambia, es así como la razón circulante se ubicó en 1,35 veces y 1,28 veces en junio de 2024, lo que derivó en un capital de trabajo positivo que alcanzó el 17,29% de los activos en diciembre de 2023 y 14,98% en junio de 2024, demostrando que la Compañía cuenta con la capacidad de responder sus obligaciones de corto plazo con sus activos del mismo tipo.

Así mismo, los indicadores de liquidez inmediata muestran valores inferiores a la unidad, lo que refleja la importancia de los inventarios dentro de la estructura operativa de la compañía. Adicionalmente, es importante mencionar que, la compañía tiene una importante capacidad de generar caja a través de su inventario.

CUADRO 17, GRÁFICO 15: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)



Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para diciembre de 2023, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 24 días (20 días en diciembre 2022), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el Plazo de proveedores se ubicó en aproximadamente 98 días en 2023 (59 días en diciembre 2022).

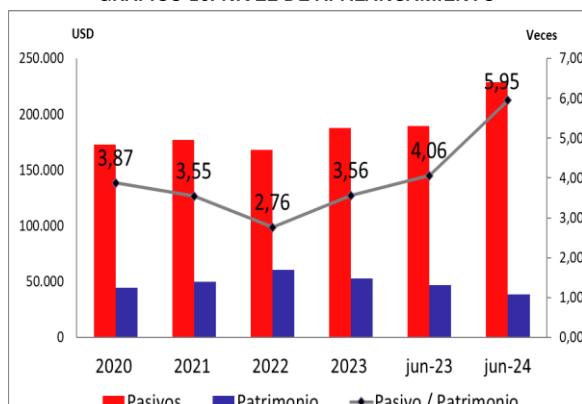
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar sus facturas y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un calce de 74 días en diciembre de 2023 (39 días en diciembre 2022). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 162 días en el año 2023 (125 días en diciembre 2022).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente al tiempo de periodo de cobros de cartera y el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 88 días en 2023 (86 días en diciembre 2022). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía se ubicó en 2,76 veces en diciembre de 2022, 3,56 veces en diciembre de 2023 y 5,95 veces en junio de 2024. Su comportamiento superior a la unidad, evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.

GRÁFICO 16: NIVEL DE APALANCIAMIENTO



Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

Entre tanto, el indicador que relaciona los pasivos totales con el capital social pasó de 4,22 veces en diciembre de 2022, 4,71 veces en diciembre de 2023 y 5,75 veces en junio de 2024. Lo mencionado refleja cuántas veces la deuda de la empresa supera el aporte de los accionistas.

El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 4,33 años en diciembre de 2022, 6,18 años en diciembre de 2023 y 8,03 años en junio 2024, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho periodo de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) registró 1,65 años en diciembre 2022, 3,01 años en diciembre de 2023 y 4,96 años en junio 2024, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda con costo.

Contingentes

Según lo reportado por la administración de la compañía, SUPERDEPORTE S.A., mantiene varias operaciones como codeudor, cuyo monto representa el 11,32% de los activos de la Compañía a junio de 2024.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁰

Hasta el 01 de agosto de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 20 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 6 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 14 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 151,45 millones, valor que representó el 34,87% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 434,29 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 60,86%, mientras que las titularizaciones representaron el 4,27%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁷⁰ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2020	2021	2022	jun-23	2023	jun-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.359	6.196	4.109	1.143	8.383	32.429
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	43.032	36.496	42.001	40.713	76.652	61.205
Inventarios	35.372	39.770	43.583	53.188	58.686	67.572
Otros Activos Corrientes	15.049	13.172	8.775	12.624	17.750	24.212
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	97.811	95.634	98.468	107.668	161.471	185.418
Propiedad, planta y equipo neto	15.513	12.336	12.563	13.551	15.031	14.813
Otros Activos No Corrientes	104.352	118.855	117.473	114.873	63.402	66.901
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	119.864	131.191	130.035	128.424	78.433	81.714
TOTAL ACTIVOS	217.676	226.825	228.504	236.092	239.903	267.132
PASIVOS						
Obligaciones financieras	38.684	44.217	41.048	39.232	39.853	75.030
Emisión de obligaciones	20.395	20.079	12.971	20.302	16.432	17.814
Proveedores	16.457	21.922	20.675	21.134	35.662	25.934
Otros Pasivos Corrientes	40.224	52.652	60.343	64.506	28.046	26.613
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	115.759	138.870	135.037	145.174	119.993	145.392
Préstamos (Deuda bancaria LP)	16.483	8.716	9.323	16.195	26.975	38.289
Obligaciones emitidas	13.746	3.805	571	4.715	7.994	10.114
Otros Pasivos No Corrientes	27.021	25.533	22.829	23.358	32.366	34.902
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	57.250	38.054	32.723	44.269	67.335	83.306
Deuda Financiera	89.307	76.817	63.913	80.445	91.254	141.248
Deuda Financiera C/P	59.078	64.297	54.019	59.534	56.284	92.845
Deuda Financiera L/P	30.229	12.521	9.894	20.911	34.970	48.403
TOTAL PASIVOS	173.009	176.924	167.761	189.442	187.328	228.697
PATRIMONIO						
Capital Social	34.398	34.398	39.764	39.764	39.764	39.764
Reservas	7.008	7.008	6.726	7.770	7.770	7.877
Aportes para futuras capitalizaciones	0	1.002	0	0	0	0
Prima por emisión de acciones	3.283	3.283	3.283	3.283	3.283	3.283
Resultados Acumulados	-8.647	-17.014	0	522	0	692
Otros resultados integrales	16.858	16.240	388		557	0
Aplicación inicial de NIIF	142	135	135		135	0
Resultado del Ejercicio	-8.375	4.849	10.448	-4.690	1.066	-13.182
TOTAL PATRIMONIO	44.667	49.901	60.743	46.650	52.575	38.434

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	jun-23	2023	jun-24
Ingresos por ventas	138.857	188.893	238.905	98.144	239.084	96.008
Costo de ventas	80.100	98.547	127.672	54.845	132.411	52.704
MARGEN BRUTO	58.757	90.347	111.233	43.299	106.673	43.304
Total Gastos Operacionales	63.320	75.181	89.565	41.531	91.965	44.131
UTILIDAD OPERACIONAL	(4.564)	15.166	21.668	1.768	14.707	(827)
Gastos Financieros	9.577	9.292	10.013	6.593	14.772	11.722
Otros ingresos no operacionales	4.590	47	2.484	135	1.000	(633)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	(9.551)	5.920	14.139	(4.690)	935	(13.182)
Impuesto a la Renta	1.176	1.071	3.690	-	(131)	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	(8.375)	4.849	10.448	(4.690)	1.066	(13.182)

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	jun-23	2023	jun-24
Gastos Operacionales / Ingresos	45,60%	39,80%	37,49%	42,32%	38,47%	45,97%
Utilidad Operacional / Ingresos	-3,29%	8,03%	9,07%	1,80%	6,15%	-0,86%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-6,03%	2,57%	4,37%	-4,78%	0,45%	-13,73%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	54,49%	312,74%	207,38%	-37,69%	1380,15%	6,27%
Utilidad Neta / capital permanente	-11,69%	8,99%	18,53%	-13,70%	1,29%	-27,45%
Utilidad Operativa / capital permanente	-6,37%	28,12%	38,43%	5,17%	17,83%	-1,72%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	-54,81%	0,96%	23,78%	-2,87%	93,81%	4,80%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-114,36%	191,62%	95,84%	-140,56%	1386,23%	-88,93%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-18,75%	9,72%	17,20%	-10,05%	2,03%	-34,30%
Rentabilidad sobre Activos	-3,85%	2,14%	4,57%	-1,99%	0,44%	-4,93%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	-7,16%	22,12%	29,62%	4,59%	15,06%	-1,30%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	-2,10%	6,69%	9,48%	1,50%	6,13%	-0,62%
Líquidez						
Razón Corriente	0,84	0,69	0,73	0,74	1,35	1,28
Líquidez Inmediata	0,54	0,40	0,41	0,38	0,86	0,81
Capital de Trabajo	-17.947	-43.236	-36.569	-37.505	41.478	40.026
Capital de Trabajo / Activos Totales	-8,24%	-19,06%	-16,00%	-15,89%	17,29%	14,98%
Cobertura						
EBITDA	7.435	28.114	38.703	9.252	30.302	7.440
EBITDA anualizado	7.435	28.114	38.703	38.760	30.302	28.491
Ingresos	138.857	188.893	238.905	98.144	239.084	96.008
Gastos Financieros	9.577	9.292	10.013	6.593	14.772	11.722
EBITDA / Ingresos	5,35%	14,88%	16,20%	9,43%	12,67%	7,75%
EBITDA/Gastos Financieros	0,78	3,03	3,87	1,40	2,05	0,63
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	-0,05	0,20	0,34	0,04	0,16	-0,01
EBITDA / Deuda Total	0,08	0,37	0,61	0,48	0,33	0,20
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,19	0,32	0,10	0,01	0,07	0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	3,93	55,26	11,27	15,60	5,67	24,45
Gastos de Capital / Depreciación	0,16	0,04	0,23	0,35	0,34	0,15
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,87	3,55	2,76	4,06	3,56	5,95
Activo Total / Capital Social	6,33	6,59	5,75	5,94	6,03	6,72
Pasivo Total / Capital Social	5,03	5,14	4,22	4,76	4,71	5,75
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	12,01	2,73	1,65	2,08	3,01	4,96
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	23,27	6,29	4,33	4,89	6,18	8,03
Deuda Financiera / Pasivo	51,62%	43,42%	38,10%	42,46%	48,71%	61,76%
Deuda Financiera / Patrimonio	199,94%	153,94%	105,22%	172,44%	173,57%	367,50%
Pasivo Total / Activo Total	79,48%	78,00%	73,42%	80,24%	78,08%	85,61%
Capital Social / Activo Total	15,80%	15,16%	17,40%	16,84%	16,58%	14,89%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	20,52%	22,00%	26,58%	19,76%	21,92%	14,39%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	23	21	20	18	24	23
Duración de Existencias (días)	161	147	125	176	162	232
Plazo de Proveedores	75	81	59	70	98	89

Fuente: SUPERDEPORTE S.A. / Elaboración: Class International Rating