

Cuarto Programa de Emisión de Papel Comercial de SUPERDEPORTE S.A.

Comité No: 091- 2020	Fecha de Comité: 15 de mayo de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2020	Quito – Ecuador
Juan Sebastián Galarraga	(593) 2323-0541
	jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Cuarto Programa de Emisión de Papel Comercial	AAA-	Nueva	N/A

Significado de la Calificación

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 de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR otorga la calificación "AAA-" al **Cuarto Programa de Papel Comercial de SUPERDEPORTE S.A.** Las calificaciones se sustentan en el posicionamiento y trayectoria del emisor, aspectos que le permiten ubicarse como empresa líder en el segmento de artículos deportivos en todo el país. Las estrategias aplicadas por el emisor durante el último año, consistentes en la consolidación de marcas, optimización de gastos y apertura de nuevos locales, le han permitido sortear de manera adecuada la coyuntura económica, generando flujos suficientes para cubrir sus deudas financieras en tiempo y forma. A la fecha de corte, la paralización generada por el COVID-19 ha incidido sobre los ingresos del emisor; no obstante, la administración se encuentra adaptando al nuevo mercado, con el desarrollo de su propia página web para realizar ventas en línea, al igual que aplicando políticas de ahorro. La calificadora considera favorable la garantía específica (fideicomiso de administración de flujos) que posee el presente papel comercial.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- La variación de demanda en los clientes se puede ver influenciada favorable o desfavorablemente en función de la situación económica del país. En este sentido, la pandemia a nivel global del virus Covid-19, por lo cual se declaró en Ecuador el 16 de marzo del 2020 estado de excepción donde se dispuso cierre de todos los servicios privados y públicos que conlleven aglomeraciones e incentiven la propagación de dicho virus, a excepción de las actividades del sector de salud y alimentación. Ante estas medidas la administración de la Compañía prevé efectos significativos, por ello se ha implementado las siguientes acciones:
 - Revisión de la definición comercial para el cierre del año 2020.
 - Lanzamiento del e-commerce marathons.com.ec
 - Reducción de gastos variables controlables.
 - Eliminación de proyectos de inversión 2020.
 - Análisis de rentabilidad de tiendas.
 - Refinanciamiento de deudas financieras.

Es por esto que a la fecha de corte, el emisor ya presenta pérdida operativa al limitarse sus operaciones y mantener el nivel de gastos. Sin embargo, con el lanzamiento del e-commerce y recuperación gradual de sus ventas en el último trimestre, juntamente con las políticas de ahorro y austeridad en los gastos, la administración espera ser más eficiente con menos recursos. Al finalizar este año el emisor tiene previsto obtener una utilidad neta de US\$ -4,33 millones, la misma que se será inferior a la registrada durante el 2016. Por lo que PCR se mantendrá evaluando el desenvolvimiento financiero del emisor.

- Los márgenes financieros han mantenido un comportamiento volátil debido a la sensibilidad a la coyuntura económica, por lo que implementaciones de distintos tipos de impuestos a importaciones afectarían el consumo de los agentes económicos y por tanto al emisor.
- Los productos que comercializa el emisor son elásticos, al haber varios productos sustitutos y al ser sensibles a los precios. Las variaciones de precios de los productos afectan de manera inversamente proporcional a la demanda en unidades, razón por la cual, si una marca sube considerablemente sus precios, la compra en unidades disminuye y se ve la necesidad de sustituir la oferta con otra marca de menor precio; caso contrario, se disminuye la venta en unidades.

Instrumentos Calificados

Cuarta Emisión de Papel Comercial

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de SUPERDEPORTE ECUADOR S.A., realizada el 17 de abril del 2020, aprobó la cuarta emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial por un monto de hasta DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 10.000.000,00), según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características de los Valores					
Emisor:	SUPERDEPORTE S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 10.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Programa	Plazo emisión	Tasa
	A	10.000.000,00	720 días	No mayor a 359 días	Cero Cupón
Valor Nominal de cada Título	Los valores a emitirse serán desmaterializados. El valor mínimo de cada una de las obligaciones será de un Dólar de los Estados Unidos de América (USD1,00).				
Pago de Capital:	El capital se amortiza al vencimiento.				
Contrato de Underwriting:	El presente Programa de Papel Comercial no tiene contrato de underwriting.				
Rescates anticipados:	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 ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General.				
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.				
Agente Pagador:	El capital e interés de las obligaciones de corto plazo o papel comercial se realizará en la forma en que los obligacionistas instruyan, según las instrucciones y preferencias de cada uno de ellos, al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., pudiendo ser transferencia bancaria o depósito.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Accival Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.				
Destino de los recursos:	Los recursos provenientes de la emisión de obligaciones de corto plazo serán utilizados en un 40% para capital de trabajo, el cual consistirá en actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros de similar naturaleza; y un 60% para reestructuración de pasivos financieros.				
Garantía:	Conforme a lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II, Código Orgánico Monetario y Financiero), la presente emisión de obligaciones de corto plazo o papel comercial está amparada por garantía general de SUPERDEPORTE.				
Resguardos de ley:	Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, la compañía mantendrá resguardos requeridos a las emisiones, en los términos establecidos en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX, para lo cual, se obliga establecer las siguientes medidas cuantificables: 1. 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.				
Garantía Específica:	Fideicomiso de Administración de Flujos como instrumento y mecanismo de retención de efectivo para el pago a los obligacionistas. El Fideicomiso es administrado por ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS.				

Fuente: Accival Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- Superdeporte S.A. es subsidiaria de Allegro Ecuador S.A., su domicilio principal está en Quito y su actividad principal es la producción, comercialización, importación, distribución, promoción y diseño de toda clase de vestimenta, calzado, ropa en general y artículos deportivos de toda índole y naturaleza a través, de 152 tiendas deportivas ubicadas en todo el país bajo los nombres comerciales de "Marathon Sports", "Bodegas Deportivas" "Explorer", "The Athlete's Foot", "Xploit", "Marathon Outlet" "Teleshop", "Puma" y "Under Armour".
- El total de activos de Superdeporte S.A. ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos cinco años, variación que ha sido soportada por sus pasivos. El crecimiento promedio de los activos durante el periodo 2015 – 2019 (19,90%), se encuentra impulsado por el incremento de las de las cuentas por cobrar, inventarios y las propiedades de inversión. A finales de marzo de 2020, el emisor contabiliza US\$ 213,22 millones en activos, cuenta que se incrementó en 27,35% de forma interanual.
- El total de pasivos de Superdeporte S.A. ha mantenido una tendencia creciente durante los primeros cinco años, presentando su mayor crecimiento en el 2019 (46,21%) producto de contabilización de los pasivos por arrendamiento por US\$ 15,10 millones, con lo que se dio cumplimiento a lo establecido en la NIIF 16. Este crecimiento se ha visto sustentado principalmente por el incremento de la deuda financiera, al igual que por el financiamiento otorgado por sus relacionadas. El emisor se ha caracterizado por financiar la mayor parte del crecimiento de sus activos mediante el uso de sus pasivos, puesto que los mismos han mantenido una representatividad promedio del 74,66% durante el periodo 2015 – 2019.
- Durante el 2020, la pandemia a nivel global del virus Covid-19 ha hecho que el Ecuador se declare en estado de excepción, disponiendo del cierre de todos los servicios privados y públicos que conlleven aglomeraciones e incentiven la propagación de dicho virus. Las actividades comerciales del emisor se han visto interrumpidas y por tal motivo los ingresos presentan una reducción del 20,85% de forma interanual con lo que totalizaron US\$ 32,76 millones.
- Las ventas del emisor se dividen en 4 líneas de negocio. A finales de marzo de 2020, los ingresos se encuentran conformados por la línea de zapatos que representaron el 42,52% de las ventas, ropa con el 41,61%, accesorios con el 15,54% y otros con el 0,33%. Esta composición se encuentra de acuerdo con lo observado históricamente.
- El emisor prevé una contracción en las ventas del 26,00% producto de la coyuntura económica, al igual que por la paralización generada por el COVID-19. Cabe mencionar que el emisor presenta estacionalidad en sus ventas, siendo las del último trimestre las más representativas, por lo que la administración se encuentra desarrollando nuevas estrategias para incursionar en el mercado electrónico. La renegociación de sobre los arriendos de los locales comerciales permitirán mantener estables sus márgenes de costos ubicándolos en 57,00% (59,16% promedio 2015 – 2019). Por otro lado, el margen de gastos se incrementará a 40,50%. Al finalizar este año el emisor tiene previsto obtener una utilidad neta de US\$ -4,33 millones, la misma que se será inferior a la registrada durante el 2016.
- PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de su posicionamiento y estrategias aplicadas. Si bien se espera cerrar con pérdidas en el año 2020 y conseguir el punto de equilibrio en el año 2021, la administración espera seguir aplicando políticas de ahorro y austeridad en los gastos, con el fin de ser más eficiente con menos recursos, e incursionar en el mercado electrónico adaptándose al nuevo mercado. Además, la restructuración de sus deudas con el mercado de valores le permitirá aliviar la presión en sus flujos. Como se observa en la siguiente sección, el pago de la amortización de la deuda estaría sustentada en la generación de flujos del emisor, en el financiamiento que pueda recibir de sus relacionadas y del sistema financiero.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.