

Segunda Emisión de Obligaciones y Cuarta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo de Medeport S.A.

Comité No: 073 - 074 - 2020	Fecha de Comité: 28 de abril de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 29 de febrero de 2020	Quito – Ecuador
Karla Torres Reyes	(593) 2323-0541
	ktorres@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de obligaciones de Largo Plazo	AAA-	Quinta	No.SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00004938 (7 de junio de 2018)
Cuarto Programa de Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo	AAA-	Tercera	No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005370 (4 de julio de 2019)

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

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la clasificación “AAA-” a la **Segunda Emisión de obligaciones y al Cuarto Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de Medeport S.A.** La calificación se respalda en el posicionamiento del emisor que se deriva de la comercialización de marcas de renombre internacional de artículos deportivos, que con el apoyo de sus empresas relacionadas tiene presencia en todo el país; así como la experiencia en el mercado de valores. El emisor presenta una buena capacidad de pago lo cual se refleja en el cumplimiento de sus obligaciones financieras y de mercado de valores, en donde a enero 2020 se terminó de cancelar la 2da Emisión de Obligaciones y el 3er Papel Comercial. Así como, sobresalientes niveles de rentabilidad. El cumplimiento de las proyecciones es sobresaliente, pues a finales del 2019, se cumplió con lo presupuestado en ingresos. Por otra parte, se observa el incumplimiento en dos resguardos adicionales, sin embargo, el emisor se encuentra en proceso de modificación de estos luego de la aprobación respectiva de la Asamblea de Obligacionistas.

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.
 - Reducción de gastos variables controlables.
 - Eliminación de proyectos de inversión 2020.
 - Análisis de rentabilidad de tiendas.
 - Refinanciamiento de deudas financieras.

Con lo antes mencionado, es probable que durante los siguientes trimestres el emisor presente pérdida operativa ya que al limitarse sus operaciones y mantener el nivel de gastos. Sin embargo, las mayores ventas se producen en el último trimestre. 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 a los flujos del emisor.
- A junio y diciembre de 2019 se evidenció un incumplimiento de un resguardo adicional, ya que el emisor presentó valores de cuentas por cobrar relacionadas por financiamiento (y no exclusivamente comerciales). A febrero 2020 y marzo 2020 el emisor ha subsanado la mayor parte de estos rubros.
- La compañía estableció un límite de endeudamiento (pasivo sobre patrimonio) no mayor a 4 veces, que deberá ser verificado en los cortes de junio y diciembre de cada año. PCR observa que a diciembre de 2019 este indicador se ubica por encima del límite permitido (5,84 veces), por lo que, se incumple dicho resguardo, y en consecuencia, según lo estipulado en la Circular de Oferta Pública del IV Papel Comercial, podría ser causal de aceleramiento de pagos y podría prohibirse la repartición de dividendos a accionistas, si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas. Sin embargo, el emisor efectuó una convocatoria para solicitar la modificación de los resguardos; proceso que a la fecha de análisis se encuentra en proceso de ingreso al ente de control, luego de la aprobación de la Asamblea.

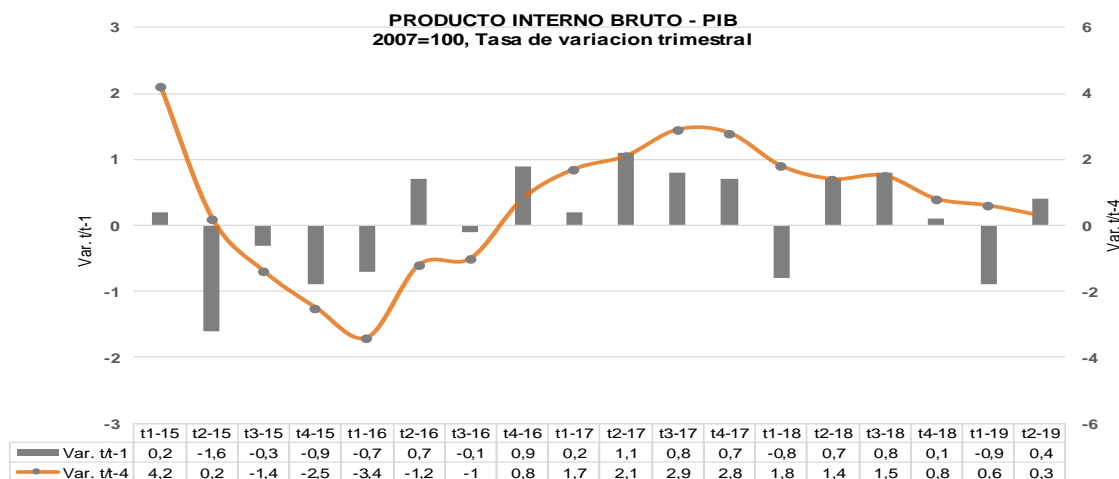
Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Entorno Macroeconómico:

A partir del año 2014, la economía ecuatoriana se ha mostrado particularmente susceptible a las fluctuaciones de los mercados internacionales. Además de incurrir en problemas de liquidez por la caída del precio del petróleo, la economía del Ecuador evidenció una configuración estructural no favorable frente a su posicionamiento en la economía internacional. Pese al periodo de bonanza experimentado posterior a la crisis internacional del 2008-09, el modelo primario exportador del país no acompañó al crecimiento del nivel de gastos del Estado y la expansión de la demanda agregada, misma que se fundamentó en el crecimiento del consumo interno basado en el significativo incremento del tamaño del Estado y, por consecuencia, de la masa salarial.

La recesión económica experimentada a partir de finales del 2014 alcanzó un nivel máximo en el año 2016, con una contracción anual de -1,23% como consecuencia del desplome del precio internacional del barril de petróleo y el terremoto que afectó a la población de la zona costera del país. Sin embargo, a partir del último trimestre del mismo año se experimentó una leve recuperación, por lo que, en términos anuales, para el 2017 el PIB se expandió en 2,37%, según cifras del Banco Central del Ecuador. Este dinamismo estuvo impulsado en el 2017 por el gasto de consumo final de los hogares (+3,73% de crecimiento anual) y el gasto de consumo final del gobierno (+3,22% de variación anual)¹.



Fuente: Banco Central de Ecuador; Elaboración: Banco Central del Ecuador

Durante el año 2018, sin embargo, se observó una desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+1,4%) asociado a una disminución de la extracción de crudo (-3,3%) y en la refinación de petróleo (-10,0%), así como una tasa de crecimiento de las importaciones (+5,8%) mayor al crecimiento de las exportaciones (0,9%). El significativo nivel de dependencia del Estado sobre el ingreso petrolero junto a la prominente posición de este en el dinamismo del consumo y la inversión, han generado vínculos y encadenamientos entre el sector petrolero y la macroeconomía, como se observa en los resultados del 2018. Adicionalmente, el 2018 fue el año con mayor inversión extranjera directa para Ecuador durante los últimos cinco años con US\$ 1.401 millones, explicado por la actividad minera a gran escala que se encuentra en desarrollo en el

¹ Banco Central de Ecuador: Información Estadística Mensual No. 2008 – junio 2019

país; con cinco proyectos estratégicos que actualmente están en proceso de concesión: Mirador, Fruta del Norte, Río Blanco, Loma Larga y San Carlos.

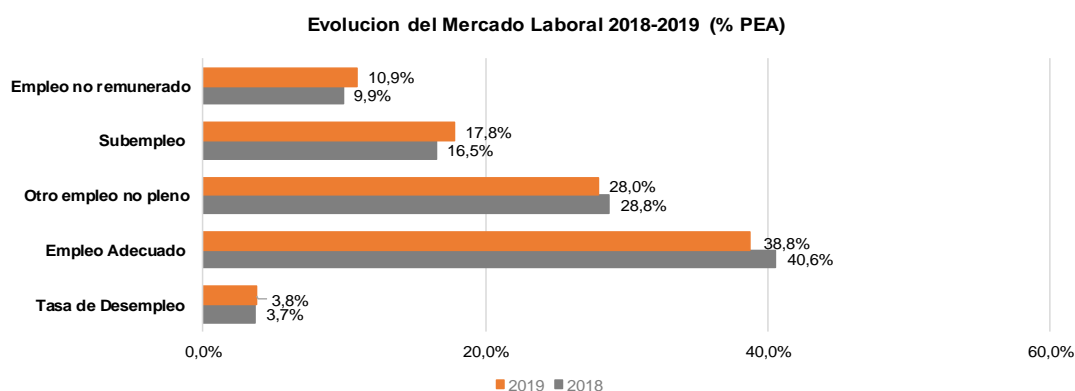
Al segundo trimestre del 2019, se acentuó la desaceleración de la tasa de crecimiento del PIB (+0,3%) con relación al mismo periodo del 2018 (t/t-4: 1,7%). Este crecimiento moderado, sin embargo, es positivo ya que corresponde al crecimiento del sector exportador (+1,58%), y el consumo final de los hogares (+0,36%), mismo que se deriva de un aumento salarial del +2,2% y una variación de los precios del consumidor de -0,61%. El gasto final del gobierno mostró una contracción marginal del 0,19% al reducirse los ingresos de este por la reducción de la refinación de petróleo en el 2018 y principios del 2019 asociado a las operaciones parciales de la refinería de Esmeraldas, La Libertad, y Amazonas. Acorde a las previsiones del Fondo Monetario Internacional, la tasa de crecimiento del PIB para el 2019 alcanzara el -0,5%.

Aunque el gasto final del gobierno se incrementó en el año 2018 (+2,9%), la desaceleración se fundamenta principalmente la caída del Valor Agregado Bruto (VAB) del sector petrolero (-4,0%) y en la política de ajuste económico adoptada por el gobierno para superar el déficit fiscal (US\$ -3.332 millones al cierre del 2018) y de la balanza comercial (US\$ -1.575 millones al cierre del 2018). A partir del 2019, el recorte de los servidores públicos, la disminución del subsidio a la gasolina super y extra, entre otras, forman parte de medidas de recorte que permitieron al estado alcanzar un acuerdo de facilidad ampliada con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo supone la continuación de las políticas de ajuste y la voluntad política para la implementación de marcos jurídicos que permitan al país alcanzar mayor competitividad en el sector externo. La carta de intención acordada entre el FMI y Ecuador establece seis ejes de acción para el desembolso del crédito (US\$ 4.209 millones):

- Restaurar la prudencia en la política fiscal
- Fortalecer el marco institucional del Banco Central (BCE)
- Reforzar la resiliencia del sistema financiero
- Protección a los segmentos pobres y vulnerables
- Apoyar la creación de empleo y competitividad
- Promover la transparencia y el buen gobierno

El incremento de la productividad y la competitividad apuntan a generar mayor capacidad de resistencia y maniobrabilidad frente a las limitaciones del país para adoptar políticas monetarias que respalden a la industria local. El FMI estima una sobrevalorización del tipo de cambio del 31%, lo que debilita aún más los términos de intercambio del Ecuador con relación a sus principales socios comerciales, en especial frente a los países vecinos.

En cuanto al mercado laboral, la mayor parte de la población económicamente activa se emplea en actividades informales. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la tasa de desempleo incrementó levemente al pasar de 3,7% (dic18) a 3,8% (dic19), explicado por las siguientes variaciones en los componentes del empleo: empleo adecuado cae 0,8 p.p., subempleo sube en 1,3 p.p., empleo no remunerado sube 1,0 p.p., otro empleo no pleno cae 0,8 p.p.,² lo que refleja que frente a la desaceleración económica y despidos en el sector público, las personas realizan emprendimientos o buscan alternativas para percibir ingresos, aunque eso implique no estar afiliado a la Seguridad Social, no percibir un salario mínimo ni cumplir la jornada completa. Ante esto, y la necesidad de generar mayor competitividad, el acuerdo con el FMI apunta a una reforma laboral que brinde flexibilidad y se ajuste a la realidad económica del país.



Adicionalmente, el sistema de bancos cerró el 2019 con niveles de morosidad menores que los años anteriores (2,03% dic-19), al igual que el segmento 1 de las cooperativas (3,57% dic-19; 3,07% dic18). El

² INEC: Información estadística, informe JUN-19, Series Históricas y Tabulaciones

Informe del FMI, sin embargo, observa que los niveles de rentabilidad y capital interno del sistema podrían generar preocupación para el entorno económico, así como la capacidad del BCE para cubrir con reservas internacionales los escenarios de iliquidez que pudieran darse en el sistema. Por tanto, se espera que las normativas a futuro adopten recomendaciones en torno a estándares de liquidez, eficiencia en el manejo del seguro de depósitos, y metodologías para el correcto seguimiento del endeudamiento de los hogares.

A futuro, la política económica apunta a una reconfiguración del gasto fiscal y la persecución de políticas anticíclicas. Para superar el déficit fiscal (que a 2018 representó un 2,44% del PIB), el FMI señala la necesidad de reducir la exención de cargas impositivas no justificadas, la ampliación de la base de contribuyentes, y el aumento de impositivos indirectos (IVA, ICE).

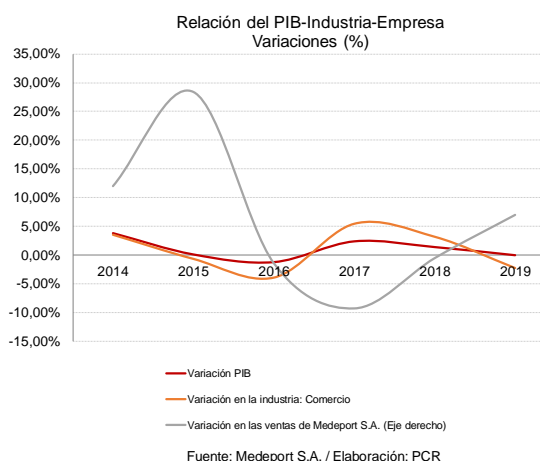
Si bien una reforma a nivel tributario es necesaria para diversificar el ingreso al fisco y proveer de mayor sostenibilidad al mismo, estas políticas, al igual que las reformas laborales y en los subsidios, conllevan un gran peso político y generan inestabilidad social al no ser socializadas de manera adecuada. Esto fue evidente en las protestas y manifestaciones del mes de octubre, que llevaron al país a una paralización generalizada por casi dos semanas. Estos eventos no solo generan conmoción social, sino que afectan la productividad y la confianza en el país. El diálogo que llevó a retomar la normalidad de las actividades avizoraba la declaratoria de un nuevo y mejorado decreto con relación a los subsidios a los hidrocarburos. Sin embargo, la débil posición en la que quedó el ejecutivo después de las protestas y las demandas ampliadas de grupos sociales ha dificultado la concreción de nuevos lineamientos.

Si bien el acuerdo con el FMI es favorable por el acompañamiento de la multilateral en términos económicos y de asistencia técnica, será necesario que el ejecutivo maneje de manera adecuada el ambiente político y sea generador de una clara política económica que logre cumplir los acuerdos con las multilaterales sin desgastar los acuerdos y el sentir social. De darse, es factible que el clima político vuelva a generar incertidumbre e inestabilidad, lo que dificultaría la transición que propone el ejecutivo hacia una mayor participación del sector privado en la inversión y como motor principal del crecimiento económico y la generación de empleo. De superarse el déficit fiscal mediante las mencionadas reformas laborales, tributarias, y fiscales, el FMI aconseja la implementación de normas para evitar el exceso del gasto público en épocas de bonanza y la introducción de medidas anticíclicas en épocas de recesión.

PCR considera que, la economía ecuatoriana se encuentra en un periodo de transición en el cual será fundamental el correcto manejo del riesgo político que pudiere derivarse de las políticas y reformas que apuntan a una reconfiguración fiscal y productiva de la macroeconomía. De acuerdo con el Informe de Perspectivas Económicas Mundiales realizado por el Fondo Monetario Internacional se prevé para el año 2019, que el PIB real del Ecuador se contraiga en 0,5%, mientras que para el 2020 estima una recuperación del 0,5% como consecuencia de las reformas en la política fiscal y el sector real de la economía.

Análisis de la Industria:

La principal actividad del emisor es la comercialización de productos deportivos al por mayor. Con ello, el sector de comercio aporta alrededor de un 10,40% del PIB. Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa. En este sentido, tanto el sector de comercio como el PIB han tenido un comportamiento decreciente (2014-2016) y para el año 2017 se revierte el comportamiento; mientras que, el emisor muestra un comportamiento contrario al presentar sus mayores ingresos de todo el periodo analizado en el año 2015 tras la fusión por absorción con la empresa relacionada Mundo Deportivo Emede S.A.³ y a partir del año 2016 se ve una contracción en sus ventas tras el incremento del IVA e imposición de salvaguardas que afectaron directamente al sector.



Para el año 2017 y 2018, se mantiene el decrecimiento en las ventas del emisor tras la implementación de la estrategia comercial de vender menos mercadería, pero con mayor margen; por lo tanto, se observa una leve disminución interanual en las ventas, pero no afectó la rentabilidad del emisor. Finalmente, al 2019 el emisor ha logrado un crecimiento en las ventas a pesar de que se evidencia una contracción en la industria del comercio y la económica en general. Es importante mencionar que durante este 2020, la paralización generada por el Covid-19 ha detenido las actividades comerciales del emisor. En este sentido, se concluye que, el emisor muestra sensibilidad ante situaciones de stress, afectado por la coyuntura económica. Por

³ Distribuidor autorizado de la marca Reebok en el Ecuador desde el año 2013.

otra parte, el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.

El sector comercial ha tenido un comportamiento variable en los últimos 5 años que se alinea con la evolución de la economía. En año 2015 y 2016, el sector presentó una contracción del 0,71% y 4,36% respectivamente, variaciones que fueron más pronunciadas que la del PIB que fluctuó en +0,10% y -1,23%. A partir del año 2017 se ve que el sector comercial se ha recuperado hasta el año 2018, que incrementó interanualmente en 3,14%; acompañando al desempeño de la economía (PIB: +1,38%). Al cierre del año 2019, se refleja un decrecimiento del sector del 2,30% y 0,03% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador. El sector comercial es la segunda industria más representativa, superado por el sector de manufactura con 11,58%.

En este sentido, es importante mencionar que la industria comercial es sensible al comportamiento del PIB ya que presenta una alta correlación dentro del periodo 2014 hasta 2018 de 0,95 veces; pero el emisor, dada su estrategia comercial se ha comportado de manera opuesta con una correlación de -0,47 veces.

No obstante, la dinámica de las importaciones presenta cierta relación con las ventas de la empresa, siendo así que las restricciones que podrían presentarse en este componente pueden tener efectos en los niveles de ventas de algunos productos ofertados.

Según estudios de grupo al que pertenecen, la industria está fragmentada, lo cual significa que no existen monopolios y se evidencia una fuerte competencia entre empresas para atraer a los consumidores mediante estrategias comerciales. La industria se encuentra diversificada al brindar a su público objetivo una alta variedad de productos y precios, resaltando que la competencia no está enmarcada únicamente por competidores directos ya que todos compiten en la comercialización de un bien básico que viene a ser vestimenta, calzado, y accesorios.

Es importante mencionar que todos los comerciantes formales se ven amenazados por competidores desleales, que cuentan con ventajas de precio al no tener cargas impositivas de ley, evadiendo impuestos, contrabandeando o falsificando productos.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. se constituyó mediante escritura pública de fecha 18 de agosto de 2006 debidamente inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Quito el 18 de septiembre de 2006, el plazo de duración de la compañía rige desde la inscripción original hasta 30 años más, de acuerdo a información que consta en la página Web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el plazo social de la empresa es hasta el 18 de septiembre del 2036.

Mediante escritura pública del 06 de abril de 2015, ante la Notaria Cuadragésima del cantón Quito, se realizó la fusión por absorción, aumento de capital y reforma parcial del Estatuto. En este acto jurídico Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. absorbió a su relacionada Mundo Deportivo EMEDE S.A.

Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. es una empresa ecuatoriana que mantiene la distribución y comercialización exclusiva de los productos de la marca Adidas y Reebok para todo el territorio ecuatoriano. Se dedica a la importación, exportación, comercialización y distribución de toda clase de artículos necesarios para la práctica de diversas disciplinas, así como de artículos, bienes, productos, materias primas, accesorios, equipos y mercadería en general, complementarios para el deporte en general, la recreación, el esparcimiento y el descanso.

Es importante considerar que el Grupo Marathon, del cual Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. forma parte, se encuentra bien posicionado en el mercado, posee una amplia experiencia en su línea de negocio y tiene presencia de muchos años en el país.

El Grupo Marathon está formado por diferentes unidades, entre las principales se encuentran las de: Producción, Mayoristas, Retail, e Inmobiliaria. Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. forma parte de la unidad de Mayoristas, dedicada a la compra y venta de ropa, accesorios deportivos y casuales, esta unidad comercializa principalmente con las empresas retail del Grupo.

La aplicación de nuevas tecnologías en la elaboración de zapatos deportivos y el auspicio a varios deportistas de élite y jugadores de fútbol han influenciado en las preferencias de los consumidores hacia los modelos de zapatos de la marca Adidas y Reebok.

Productos

Medeport S.A. abarca el mercado local, enfocado a través de sus productos (zapatos, textiles y accesorios) en tres canales de distribución; Venta a Marathon (Principal cliente), distribuidores mayoristas y tiendas propias.

Competencia

Puesto que el emisor comercializa las marcas de Adidas y Reebok, Medeport S.A. presentó el detalle de la posición en el mercado de las principales marcas deportivas en territorio ecuatoriano, donde se ve que sus marcas mantienen alta participación de mercado. El competidor directo de Adidas es Nike y de Reebok es Under Armour.

MARCA	PARTICIPACIÓN
ADIDAS	31%
NIKE	28%
PUMA	10%
REEBOK	7%
UNDER ARMOUR	6%
UMBRO	2%
Otros	16%
Total	100%

Fuente: MEDEPORT S.A.

El posicionamiento de la compañía en el mercado en relación con la competencia para Mundo Deportivo Medeport S.A. está muy marcada a través de las empresas que representan las marcas Nike, Umbro, Puma; tendencia que no solamente corresponde al mercado local, sino al contexto mundial.

En base al nivel de ingresos durante el 2018, MEDEPORT S.A. se ubica en primer lugar en su sector económico según el CIU G4763.00 con una participación de 80,29%, dicho código contempla 37 empresas. En el siguiente cuadro se resumen las 5 más grandes.

Posición del Emisor dentro del sector según el CIU G4763.00 a Dic-18	
EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	80,29%
KINDRED ASOCIADOS OVERSEA S.A.	12,43%
MIXSPORTS CIA. LTDA.	2,59%
ARTICULOS PARA LA PESCA (ARTIPESCA) S.A.	1,60%
MARATHON CASA DE DEPORTES S.A.	0,73%
Otros	2,36%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Puesto que las estrategias comerciales y el desempeño de MEDEPORT S.A. está relacionadas con el desenvolvimiento de su principal cliente SUPERDEPORTE S.A. según los ingresos registrados en el año 2018 correspondientes al código CIU G4641.21, donde se abarcan 276 empresas, Superdeporte S.A. se ubica en primer lugar en su sector económico con una participación del 44,13%. A continuación, un resumen de las 5 empresas más grandes:

Posición del Emisor dentro del sector según el CIU G4641.21 a Dic-18	
EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
SUPERDEPORTE S.A.	44,13%
PAT PRIMO ECUADOR COMERCIALIZADORA S.A.	9,40%
QUIMODA S.A.	4,41%
VEERMODA S.A.	3,95%
EQUIFASHION S.A.	3,19%
Otros	34,92%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: PCR

Estrategias

La estrategia de crecimiento va ligada a la participación de mercado que espera la marca para cada año, para ello la empresa trabaja muy de cerca en cada canal, por ejemplo, en las áreas que la marca puede utilizar dentro de las tiendas Marathon Sports, trabaja en remodelación de las áreas Adidas y Reebok, equipando con muebles importados por Mundo Deportivo Medeport y diseñados por la marca a nivel internacional. En la unidad por Mayor, la empresa apoya a los clientes con espacios de exhibición, dotándolos de paredes, imágenes que permitan una mejor visualización de la marca.

Para cumplir con la meta de la compañía, cada año se realiza un incremento en el presupuesto de publicidad a fin de ejecutar con eficiencia todas las campañas locales y aquellas que se realizan simultáneamente con Adidas a nivel mundial.

El crecimiento de la compañía y el posicionamiento de la marca a nivel local han exigido a la compañía crecer en cuanto a fortalecer una estructura que permita mantener la imagen de las marcas y un crecimiento organizado dentro de la compañía. Esto ha obligado a realizar mayores desembolsos en gastos de personal tanto administrativos como de ventas; sin embargo, los resultados son positivos.

Adicionalmente, estar a la vanguardia en aspectos tecnológicos, ha llevado a la empresa a un crecimiento en la inversión en equipos de computación, servidores, implementación de Retail Pro (programa más

exitoso a nivel mundial en lo que se refiere al Retail), facturación electrónica. Así mismo, ha realizado inversión en remodelación y ampliación de las tiendas.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, PCR considera que Medeport S.A., tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría GC4, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Medeport S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La composición accionaria se reparte en dos accionistas: 99,00% corresponde a la empresa Overtaim S.A. y la diferencia del 1,00% a Rodrigo Xavier Ribadeneira, donde gozan de los mismos derechos. Por su parte, la entidad cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas, pero no designada formalmente, el área encargada es el departamento legal.

La empresa no cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas, puesto que constan únicamente 2 accionistas. Respecto a las convocatorias, todas ellas se efectuaron cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto, donde se establece que la convocatoria se hará en uno de los periódicos de mayor circulación en el domicilio de la Compañía, con no menos de ocho días de anticipación. Por otra parte, en las juntas no permite la posibilidad de incorporar puntos a debatir por parte de los accionistas. En cuanto a la delegación de votos, los accionistas pueden concurrir a las juntas generales, personalmente o representados mediante carta dirigida al Presidente de la compañía o mediante poder debidamente conferido por escritura.

La empresa no cuenta con un Reglamento de Directorio ni requiere miembros de directorio al ser 2 accionistas; por lo que, no cuenta con una definición de criterios independientes para su selección. Adicionalmente, la empresa cuenta con políticas para la gestión de riesgos, información y difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo a través de la memoria anual.

Empleados

MEDEPORT S.A. cuenta con 231 empleados a la fecha de corte, mismos que pertenecen a distintas áreas como administrativas, almacenes, gerencia general, mercadeo y operativo tal como se muestra en el siguiente cuadro:

Número de empleados	
Areal	Total
Almacén	126
Gerencia General	2
Mercadeo	36
Operativo	34
Administración	33
Total general	231

Fuente: MEDEPORT S.A.

La empresa cuenta con un sistema de Evaluación de desempeño, que corresponde a un Ciclo continuo y repetitivo, no es un evento temporal. El ciclo consiste en la planificación, el seguimiento, la evaluación, mejora y nuevamente planificación, seguimiento, etc. Este proceso sirve para establecer un entendimiento compartido acerca de qué debe ser logrado y de cómo aquello que debe lograrse se ha logrado. No se trata de un hito anual, sino que se convierte en un proceso continuo de comunicación comprometido entre el colaborador y la compañía.

En este proceso se establecen:

- Las funciones del colaborador y qué se espera de su trabajo por los próximos 12 meses.
- Cómo el trabajo del colaborador contribuye a las metas de la organización.
- Qué es lo que el empleado está haciendo bien, y que significa esto en términos concretos.
- Como el empleado y su superior inmediato pueden sostener el desempeño existente y mejorarlo.
- Cómo será medido el desempeño del colaborador.

Sistema contable

Por su parte, el sistema Contable de MEDEPORT S.A. es SAP, sistema al que se migró en el mes de mayo de 2019, reflejando una mejora continua de sus sistemas tecnológicos.

Responsabilidad Social

Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa Medeport S.A., con un nivel de desempeño Aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.

La responsabilidad social Medeport S.A., a la fecha de corte refleja que no se han efectuado acciones que promueven la eficiencia energética, consumo de agua y reciclaje. De la misma manera, cuentan con programas no formales respecto al reciclaje. Así mismo, la empresa no tiene políticas que promueven la igualdad de oportunidades ni código de ética o conducta.

Respecto con la contratación de proveedores Medeport S.A. no cuenta con una política para evaluar a sus proveedores con criterios ambientales. Por su parte, la empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental por ningún ente regulador. Por último, la empresa cuenta con programas formales que promueven la erradicación de trabajo infantil mediante el reglamento interno de trabajo y actualmente se califican en la Red ETI y otorga los beneficios de ley a los trabajadores, así como beneficios adicionales y es miembro de Pacto Global a partir del 8 de marzo de 2018 que promueven su participación en la comunidad.

Calidad de Activos:

Los activos de Medeport S.A. han mostrado un comportamiento creciente durante los últimos cinco años con un promedio de 12,55%. Se recalca que el año 2018 fue el periodo con mayor crecimiento, pues se expandió interanualmente en +US\$ 5,33 millones (+22,06%) tras el impulso de las cuentas por cobrar relacionadas al tener como principal cliente a una empresa relacionada. A febrero 2020, los activos crecieron levemente un 0,51%; este comportamiento se deriva principalmente a un incremento de los activos fijos, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo y una contracción de inventarios, cuenta por cobrar relacionadas de corto plazo y efectivo.

Los activos están conformados principalmente por la porción corriente al ser una empresa comercial, figurando en febrero de 2020, el 71,72% del total y se traduce en suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo; estructura de balance que le permite tener una adecuada administración del capital de trabajo. Las cuentas más representativas del activo son: Cuentas por cobrar que representan el 38,01% y se distribuye 25,11% en relacionadas y 12,90% comerciales; inventarios con el 24,69%; cuentas por cobrar relacionadas con un 10,77%; propiedad planta y equipo con 9,59%. La diferencia corresponde al rubro de activos por derecho de uso que se incorporó a raíz de la NIIF 16, impuestos por recuperar, efectivo, anticipo a proveedores y otros activos.

Medeport S.A. recibe sus flujos a través de diferentes líneas, entre las que conforman las cuentas por cobrar comerciales son la de clientes mayoristas con una representatividad del 63,53%, cheques postfechados con el 27,84%, tarjetas de crédito con el 10,99%. Para estos rubros se consideran US\$ 95,60 mil para provisión de cuentas incobrables. A febrero 2020, este rubro totalizó US\$ 4,06 millones y presentó un incremento del 44,19% respecto a su similar periodo anterior, comportamiento evidenciado por una mayor flexibilidad en el pago a sus clientes y el dinamismo que presentaron los ingresos en el mismo periodo.

La Calificadora de Riesgos considera favorable la calidad de la cartera, donde se observa que el 72,86% de la cartera comercial es no vencida y la diferencia en vencida. Por su parte, las cuentas por cobrar relacionadas se concentran de igual forma en cartera vencida un 88,19%.

Respecto a la política de crédito del emisor, se evalúa al cliente y debe cumplir con cinco condiciones: carácter, capacidad, capital, colateral y condiciones. A partir de esto se le asigna una calificación para otorgar el cupo del crédito. Se establecen límites de venta para cada cliente, los que representan un monto abierto máximo que no requiere de aprobaciones adicionales; estos límites se revisan cada 18 meses y periódicamente se hacen revisiones de la posición de cartera de la Compañía y de los clientes atrasados. En la actualidad, la Compañía cuenta con 180 clientes (2018: 187 clientes), el crédito a se concede en promedio a: terceros en 90 días y a relacionadas en 135 días⁴. PCR considera que el emisor ha mantenido una adecuada recuperación de su cartera comercial que en promedio fue de 26 días y a la fecha de corte, mantiene una recuperación que está dentro de sus políticas, rotando cada 26 días.

Es importante mencionar que el emisor mantiene en los instrumentos de mercado de valores un compromiso adicional que estipula que, con revisión semestral, Medeport S.A. debe mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio. A junio de 2019, se evidenció un incumplimiento de dicho resguardo al tener valores de cuentas por cobrar relacionadas por financiamiento; no obstante, a noviembre de 2019, el emisor subsanó lo ocurrido reclasificando US\$ 900,00 mil a la cuenta de "Arrendos Pagados por Adelantado" de la empresa Investa S.A. y la diferencia de US\$ 390,00 mil correspondiente a la empresa Superdeporte S.A. que fue cancelado este mismo mes, al igual que los intereses financieros por cobrar relacionadas locales por US\$ 60,69 mil. A febrero 2020, se mantiene el cumplimiento de este resguardo. En este sentido, las cuentas por cobrar relacionadas totalizaron un valor de US\$ 11,29 millones y se encuentran en mayor medida en el corto plazo (69,99%). Interanualmente presentaron una contracción de 11,27%.

La rotación de cuentas por cobrar relacionadas se desaceleró a partir del año 2017 donde rotaron cada 36 días y a la fecha de corte llegó hasta 51 días; no obstante, se mantienen dentro de sus políticas de crédito que permite otorgar hasta 90 días plazo. Lo que demuestra a que pese a la flexibilidad de cobro que le otorga Medeport a sus relacionadas, logra recuperar su cartera en los plazos establecidos.

⁴ Los 135 días corresponde por facturas comerciales negociables, ya que solo con relacionadas se maneja a 60 días.

Los inventarios de Medeport S.A. son el principal activo productivo del emisor al tratarse de una empresa comercial. Hasta diciembre 2019 el emisor registró el monto más elevado de los últimos 5 años con US\$ 11,22 millones, expandiéndose de manera considerable respecto al mismo periodo del año anterior en 92,87%. Con ello, este rubro contabiliza principalmente zapatos, importaciones en tránsito, ropa, accesorios, entre otros suministros.

Por su parte, para febrero 2020 el inventario contabilizó US\$ 7,77 millones lo que representa una contracción interanual del 11,33%. Esto se deriva de la estrategia de abastecimiento para soportar las fuertes ventas del último trimestre del año. En este sentido, con las importantes ventas de diciembre de 2019, el nivel de los ingresos se ubica similar a sus históricos.

Inventarios	Dic - 2018	Dic - 2019
Zapatos	1.578,60	3.079,61
Ropa	1.448,27	2.097,67
Accesorios	197,44	450,15
Suministros y otros	363,12	117,21
Importaciones en tránsito	974,39	3.053,59
Total	4.561,82	8.798,24

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Es destacable la adecuada administración de los inventarios, su rotación promedio en los últimos 5 años fue de 50 días; con lo antes mencionado, se observa que esta se ralentizó y tiene un indicador de rotación de 75 días. Para mitigar posibles pérdidas en este activo, la empresa cuenta con un seguro multirriesgo industrial que cubre los inventarios de daños y pérdidas con un nivel mínimo deducible, instalaciones y activos de la compañía.

A la fecha de corte, la cuenta de propiedad planta y equipo alcanzó un valor de US\$ 3,02 millones siendo levemente inferior al promedio histórico (US\$ 3,46 millones) tras los gastos de depreciación. Es importante mencionar que durante el 2020 se efectuó la inversión de la tienda Reebok en el Quicentro Sur.

Concepto	Ubicación	Fecha inicio	Inversión Inicial
Reebok	Quicentro Sur	01/02/2020	257.087,42
TOTAL			257.087,42

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Pasivos:

El total de los pasivos alcanzó el valor más alto de todo el periodo de estudio en diciembre de 2019 con US\$ 31,21 millones y financió el 85,38% de los activos. Por su parte a febrero 2020, los pasivos contabilizaron US\$ 25,56 millones y presentaron una leve contracción respecto a febrero 2019 del 0,31%. Este valor está compuesto principalmente por obligaciones financieras de corto y largo plazo (40,54%), seguido de proveedores (28,98%), la diferencia del se ubica en otras cuentas por pagar⁵, y pasivo por arrendamiento (8,15%). El emisor ha mantenido esta misma estructura en todo el periodo de análisis al apalancarse principalmente con deuda financiera y proveedores.

Los pasivos del emisor se han comportado de manera creciente en todo el periodo de estudio, impulsándose en promedio (2015-2019) un +15,07%; impulso que se derivó principalmente del año 2018, pues incrementó en 35,21% y en el 2019 un 28,04%, principalmente de la contratación de deuda financiera con bancos y mercado de valores para capital de trabajo y soportar el crecimiento de negocio. A la fecha de corte, se observa un comportamiento opuesto al histórico en los pasivos debido a que estos se contraen levemente debido a la amortización de la deuda y el pago a proveedores.

Las cuentas por pagar a proveedores son obligaciones de pago por bienes o servicios adquiridos y se pagan en plazos menores a 60 días para los nacionales y hasta 60 días para los internacionales. En este sentido, los principales proveedores del emisor son: Adidas Latin America con una representatividad del 77,27% y SENA (Servicio Nacional de Aduana del Ecuador) con el 22,73%.

Detalle	2018	2019	Part.	Var.
Proveedores del exterior	3.301.368	7.617.815	77,27%	130,75%
Proveedores locales	1.976.757	2.240.471	22,73%	13,34%
Total	5.278.125	9.858.286	100,00%	86,78%

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

La deuda financiera fue el principal rubro a febrero 2020, esta ha sido creciente en el periodo analizado, en el periodo de 2013-2015 estuvo compuesto totalmente por bancos, a partir del año 2016 incurrió en mercado de valores, contando con 4 instrumentos financieros. Sin embargo, a la fecha de corte se evidenció una contracción del 16,71% derivado de la amortización de esta, es importante mencionar que en enero 2020 se culminó de pagar la totalidad de la Primera Emisión de Obligaciones de Medeport, por lo que a la fecha solo quedan vigentes 3 instrumentos. La deuda de Medeport S.A. a febrero 2020 registró US\$ 10,70

⁵ Otras cuentas por pagar: Cuentas por pagar relacionadas + otras cuentas por pagar + impuestos por pagar + beneficios sociales.

millones de los cuales el 94,94% se encuentra en el corto plazo, como se ha evidenciado en sus históricos. El total se distribuye 52,61% corresponde a deuda con dos bancos locales y la diferencia en el mercado bursátil con 3 instrumentos vigentes a la fecha. Se debe recalcar el esfuerzo por sustituir deuda bancaria con mercado de valores, lo que favorece en los plazos de pago y el costo de fondeo. El destino de los recursos principalmente va dirigido para capital de trabajo, pago de aranceles y reestructuración de deuda a largo plazo.

A continuación, se detalla la composición de la deuda total a febrero 2020:

DEUDA FINANCIERA CORTO PLAZO	10.362.069,76
Deuda Bancos	5.626.700,41
Banco 1	2.156.700,41
Banco 2	3.470.000,00
Provisión intereses	174.625,05
Otros	33.477,62
Emisión Papel Bursatil	4.527.266,68
Emisión Papel Comercial	3.860.600,00
Emisión Papel Obligaciones Corto Plazo	666.666,68
DEUDA FINANCIERA LARGO PLAZO	333.333,30
Emisión Papel Obligaciones Largo Plazo	333.333,30
Total Deuda Financiera	10.695.403,06

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

El segundo rubro más importante del pasivo es la cuenta de proveedores que a la fecha de corte se ubicó en US\$ 7,41 millones y presentó un comportamiento decreciente a nivel interanual (11,64%), comportamiento similar al inventario. Es importante considerar que las ventas más pronunciadas se producen en los últimos meses del año, adicional la negociación con su principal proveedor le exige un mínimo de compras.

Por otra parte, la empresa tiene cuentas por pagar relacionadas por un total de US\$ 2,52 millones, distribuido principalmente en el largo plazo con el 76,85% y corresponde a varias empresas que mantienen relación con Medeport S.A., la más representativa es Superdeporte Plus Perú S.A.C, Inmobiliaria Investa Superdeporte S.A., Soluciones S.A., entre otras. Los valores pendientes de pago son por concepto de servicios prestados por asesoría gerencial administrativa y financiera, y motivos comerciales. Hay que destacar que este monto no es representativo dentro del total de pasivos (9,85%).

Con lo antes mencionado, la rotación promedio (2015-2019) de las cuentas por pagar del emisor fue de 60 días, cumpliendo con las políticas de pago establecidas. A la fecha de corte, la rotación de las cuentas por pagar se ubicó en 77 días siendo este menor al presentado en febrero 2019.

Se observa el cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones tanto de personal, tributarias y financieras como mercado de valores. Es importante mencionar que a febrero 2020 el emisor presentó un valor de cartera vencida por US\$ 3,47 millones con Banco Pichincha, sin embargo, la administración mencionó que se efectuó el pago oportuno en el mes de marzo 2020.

Soporte Patrimonial:

El emisor mantiene como resguardo adicional, en todos los instrumentos de mercado de valores, que el patrimonio tiene que ser mayor a los US\$ 5,00 millones por el tiempo que duren las emisiones, lo que limita la repartición de utilidades y le exige a la empresa mantener cierta cantidad de recursos como soporte del negocio, la Calificadora de Riesgos considera favorable el compromiso de sus accionistas hacia la empresa, pues el emisor ha cumplido con dicho resguardo.

El capital social del emisor ha sido constante desde el año 2015 con US\$ 1,27 millones; la empresa no tiene previsto incrementar el tamaño de este rubro. La composición accionaria se distribuye 99,00% a la empresa Overtaim S.A. con 1.265.800 acciones de US\$ 1,00 y la diferencia del 1,00% corresponde al accionista Rodrigo Rivadeneira con 12.658,00 acciones de US\$ 1,00.

El patrimonio de Medeport registró el monto más elevado del periodo de estudio en el año 2015 con un total de US\$ 7,19 millones y ha presentado un comportamiento decreciente hasta el cierre de 2018 con US\$ 5,11 millones. Este comportamiento se explica por la repartición de dividendos a los accionistas. A la fecha de corte, se totalizó un valor de US\$ 5,91 millones, pues el único fortalecimiento del patrimonio, en todo el periodo de estudio, corresponde a los resultados acumulados. El patrimonio total ha mantenido una estructura similar en los últimos 5 años, a la fecha de corte, el principal rubro que lo compone es resultados acumulados con el 67,57%, seguido por capital social que figura el 21,39% y reservas legales con 11,03%.

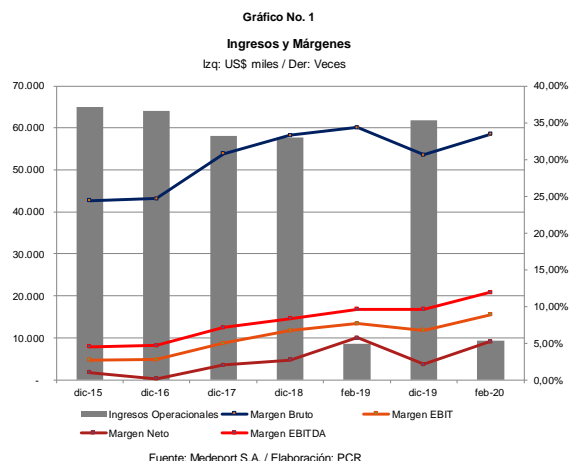
Por otra parte, dentro del flujo de efectivo correspondiente al 2019 se observa la repartición de dividendos que fue aprobada mediante Junta de Accionistas el 17 de abril del 2019 por un monto total de US\$ 600 mil.

Es importante mencionar que no existe política de reparto de dividendos, sin embargo, de acuerdo con la Circular de Oferta Pública de la cuarta emisión de papel comercial de corto plazo, la repartición de dividendos está sujeta al cumplimiento de los resguardos adicionales con cortes junio y diciembre de cada año, que dependiendo del escenario se podrán repartir entre el 50% y el 100% de las utilidades. Por lo que se verificará en el siguiente corte el valor máximo de utilidades a repartir.

Desempeño Operativo:

Medeport S.A. se encarga de la comercialización nacional de las marcas Adidas y Reebok. A febrero de 2020, la composición de las ventas se distribuye en las tiendas retail (13 tiendas) de Adidas y Reebok con una representatividad del 31,16%, clientes mayoristas con el 17,20% y su principal cliente Superdeporte que representa el 51,64% del total. Entre los productos comercializados, están los zapatos, textiles y accesorios.

Los ingresos del Medeport S.A. han sido decrecientes en el periodo 2015-2018, comenzando por las condiciones coyunturales que afectaron al consumo del país al implementarse impuestos arancelarios y de valor agregado, y la empresa se vio afectada al comercializar productos elásticos con bastante competencia. Para el año 2017, el emisor decidió implementar una estrategia comercial de vender menos mercadería con mayor margen de ganancia. Comportamiento que se traduce en mayores niveles de rentabilidad para los años 2017-2018, pues la eficiencia de la empresa mejoró en márgenes; comportamiento se destaca en el 2019 y se mantiene para el 2020.



Es importante considerar que los ingresos del emisor mantienen una gran dependencia del rendimiento de su principal cliente (Superdeporte S.A.) al figurar gran parte de sus ingresos. Con lo mencionado, los ingresos del emisor a diciembre 2019 se ubicaron en US\$ 61,73 millones lo que refleja un crecimiento anual del 6,96% comportamiento que se acerca al dinamismo de los mejores años en su histórico. Por su parte, a febrero 2020 se mantiene la tendencia creciente, en donde los ingresos contabilizan US\$ 9,30 millones siendo un 8,28% mayor al que se observó en febrero 2019. Todo ello, se atribuye a la apertura de tiendas de Superdeporte S.A. y un cambio en la composición de los ingresos, destinando mayor parte de sus recursos a su principal cliente, como se muestra en la siguiente tabla.

Periodo	Febrero 2020	Febrero 2019
VENTAS	9.304.333	8.593.109
RETAIL	2.882.100	2.677.652
WHOLESALE	1.653.549	1.477.663
SUPERDEPORTE	4.768.684	4.437.794

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Los ingresos del emisor provienen principalmente de la venta de zapatos, seguido de ropa y accesorios y la marca más vendida corresponde a Adidas.

Por otra parte, los costos han mantenido un comportamiento similar al desenvolvimiento de los ingresos, a diciembre 2019 este evidenció un incremento del 11,20% siendo este mayor al dinamismo de los ingresos; mientras que a febrero 2020 el costo creció un 9,81%. A continuación, un detalle del componente de este rubro:

COMPONENTE DEL COSTO	2020	2019
ARANCELES	16,68%	19,85%
COSTO	78,38%	77,05%
ETIQUETADO	0,46%	0,22%
FLETE INTERNACIONAL	1,09%	1,35%
IMPUESTO A LA SALIDA DE DIVISA	2,61%	0,74%
OTROS GASTOS LOCALES	0,67%	0,66%
SEGUROS	0,11%	0,13%
Total general	100%	100%

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

A partir de la estrategia antes mencionada de optimización de costos en el año 2017, el margen de costos mejoró respecto a los años 2015-2016 (75,47%) y se mantuvo en los siguientes dos años en promedio en 67,97%. A diciembre de 2019, se ubicó en 69,39% y a febrero 2020 se encuentra en 66,57% e incrementó respecto a su periodo similar anterior en 0,93 p.p., esto derivado de un incremento más pronunciado

respecto a sus ingresos como se lo mencionó anteriormente. En este sentido, a pesar de tener mayores niveles de ingresos, su utilidad bruta tanto en diciembre 2019 como a la fecha de corte fue un 16,02% y 1,29% menor que sus periodos anteriores.

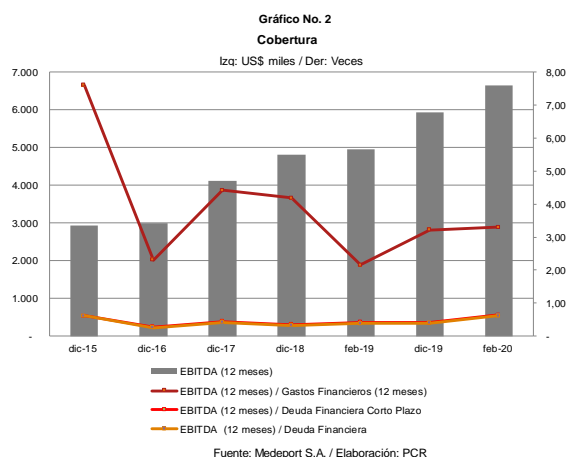
Para mitigar la disminución de la utilidad bruta, el emisor como parte de su estrategia de ser más eficientes, ha logrado controlar sus gastos operacionales principalmente en los gastos de publicidad y distribución. El total de gastos de operación a febrero 2020 fue de US\$ 2,29 millones que es inferior al mismo periodo del año anterior en 0,47%. Adicional, el crecimiento evidenciado del negocio ha requerido mayores niveles de deuda, razón por la cual los gastos financieros a diciembre 2019 han sido los más elevados de todo el periodo de estudio, anualmente este rubro creció en 60,23%.

Todo esto se ve reflejado en los indicadores de rentabilidad ROA y ROE, que la fecha de corte, alcanzan valores de 9,22% y 49,08% respectivamente. Valores que son levemente menores al presentado al mismo corte del 2019 que fueron 9,39% y 51,81% respectivamente.

Debido a la estacionalidad del negocio, los meses de noviembre y diciembre son más pronunciados que el resto del año, pero también otorgan mayores descuentos y repercute en los márgenes de la empresa. Sin embargo, debido a la emergencia sanitaria que se vive actualmente por el Covid-19 los locales de Medeport y de Superdeporte, su principal comprador, permanecen cerrados ya que el emisor no opera en la industria primaria como alimentos o medicinas. Por lo cual, la Calificadora de Riesgo se encontrará monitoreando el desenvolvimiento del emisor de forma continua durante los siguientes meses.

Cobertura con EBITDA:

Los flujos EBITDA de Medeport S.A. han sido crecientes desde el año 2015 a través de su estrategia de mejorar su eficiencia. En este sentido el margen EBITDA fue de 4,52% (2015) y continuó creciendo hasta el año 2018 que se ubicó en 8,35%, sumando un valor de US\$ 4,82 millones; mientras que a dic19 se ubicó en 9,61% (US\$ 5,93 millones). La mejora en los márgenes se explica por la liberación de las salvaguardias y por la gestión administrativa con enfoque a comercializar productos con mayores márgenes. Este comportamiento se mantiene para la fecha de corte, sin embargo, la paralización de actividades que inició en marzo 2020 y que aún no se tiene una certeza de cuando se puede reactivar las actividades comerciales, podría afectar el comportamiento evidenciado en los últimos años.

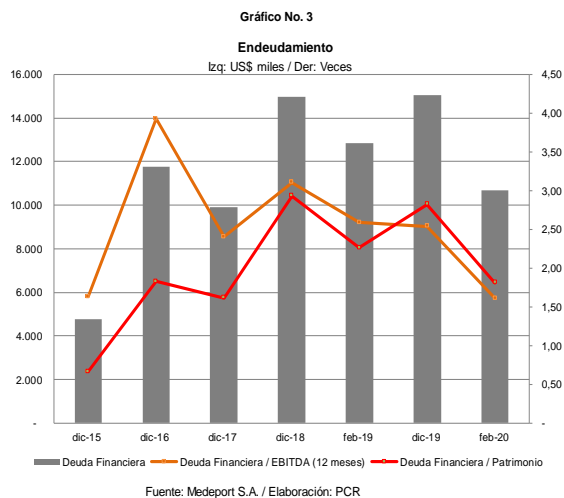


Para febrero 2020 se observa que el EBITDA acumulado de US\$ 1,11 millones, que respecto a su periodo similar anterior fue 34,13% mayor. Si bien los costos incrementaron en mayor medida que los ingresos, el emisor redujo sus gastos operativos y logró obtener mayores flujos operativos, además de los mayores gastos de depreciación por la adopción de la norma NIIF 16. Es importante mencionar que la negociación en el mes de agosto con su principal cliente fue la razón del incremento de los costos, mismo que se corrige en el mes de diciembre como estableció su negociación.

Con el EBITDA anualizado, la empresa muestra una cobertura respecto a los gastos financieros de 3,30 veces a febrero 2020 y es menor que el promedio de 2014-2018 que fue de 4,63 veces; esto ocurre por la contratación de mayores niveles de deuda que incrementan el gasto financiero. Sin embargo, estos niveles son adecuados para el desarrollo de las actividades de la empresa. Por último, respecto al indicador de la cobertura del total de pasivos, al apalancarse también con proveedores; alcanzó un valor de 0,26 veces a febrero 2020 y es el más alto durante el periodo de estudio.

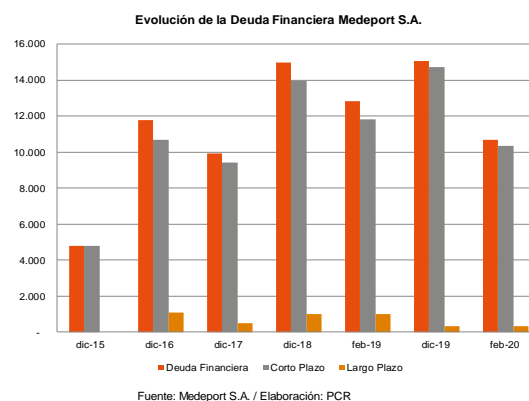
Endeudamiento:

Como límite de endeudamiento el emisor en la cuarta emisión de papel comercial se comprometió a mantener una relación entre pasivos total y patrimonio no mayor a las 4,00 veces en los cortes de junio y diciembre de cada año. Respecto con el comportamiento histórico del emisor, ha mantenido en niveles menores a las 4 veces (promedio 2014-2018: 3,30 veces) por lo que se encuentra acorde a periodos anteriores. No obstante, debido al incremento interanual de la deuda financiera y cuentas por pagar a proveedores en los últimos periodos ocasionó que este indicador se ubique por encima de lo planificado, el apalancamiento a diciembre de 2019 se ubicó en 5,84 veces y a febrero se encuentra en 4,32 veces. Por lo antes expuesto, para el corte de dic19 no se cumplió con el este límite de endeudamiento, pero el emisor cuenta con un semestre para corregir los valores. Por otra parte, el 09 de marzo de 2020 previa segunda convocatoria de la Asamblea de Obligacionistas se aprobó por unanimidad realizar la modificación a los resguardos voluntarios, en donde se prevé un cambio del indicador en mención por Deuda Financiera/Patrimonio.



La deuda financiera de Medeport, se ubica a febrero 2020 en US\$ 10,70 millones y se encuentra un 97% en el corto plazo estructura observada durante todo el periodo de estudio, lo cual presiona los niveles de liquidez. El punto más alto de contratación de deuda se alcanzó en dic-19 con US\$ 15,07 millones y se observa un comportamiento creciente desde diciembre 2015.

La deuda financiera estaba compuesta totalmente por bancos en el periodo 2013-2015, en el año 2016 el emisor incurre en mercado de valores con la primera emisión de largo plazo por US\$ 2,00 millones. Para el periodo 2018, Medeport S.A. saca al mercado de valores dos nuevos instrumentos: la segunda emisión de largo plazo por US\$ 2,00 millones y el tercer papel comercial de corto plazo de US\$ 4,00 millones que se colocaron el 100% de los valores emitidos; finalmente, en el año 2019 la empresa emitió el cuarto programa de papel comercial de corto plazo.



El apalancamiento financiero⁶ de Medeport ha sido creciente en el periodo analizado. Este comportamiento se deriva del mayor crecimiento de los pasivos financieros respecto al patrimonio; el total de la deuda se ha expandido a una tasa promedio anual (2014-2018) de +101,02% mientras que su patrimonio se ha fortalecido en 6,69%. Esto incidió en el nivel de apalancamiento del emisor, que en diciembre de 2015 fue de 2,27 veces y diciembre de 2019 en 5,84 veces. A la fecha de corte, el indicador se contrajo hasta 4,32 veces originado de un menor nivel de deuda.

Se debe recalcar el esfuerzo por sustituir deuda bancaria con mercado de valores, lo que favorece en los plazos de pago y el costo de fondeo. El destino de los recursos principalmente va dirigido para capital de trabajo, pago de aranceles y reestructuración de deuda a largo plazo.

A febrero 2020, el emisor tiene la capacidad de cubrir su deuda financiera a través de los flujos EBITDA anualizados en 1,61 años.

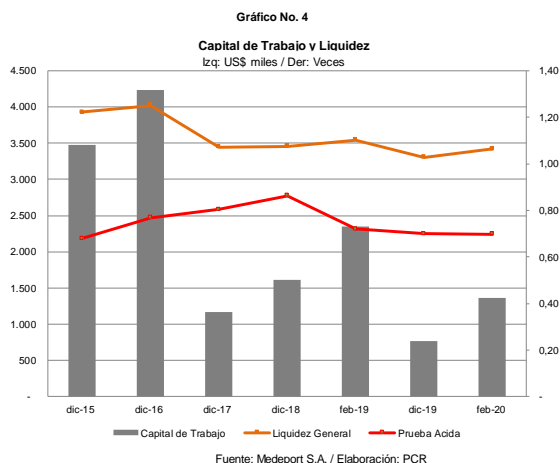
⁶ Pasivo Total / Patrimonio

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Históricamente el emisor se ha caracterizado por tener una liquidez general superior a 1,00 veces, tal como exige uno de los resguardos de ley. Los activos corrientes cubren en más del 100% a sus pasivos de corto plazo, a febrero 2020 este indicador fue de 1,06 veces. En un análisis más ácido, al retirar el rubro de inventarios, la liquidez de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo se ubicó en 0,70 veces.

Se observa un comportamiento variable respecto a los flujos operativos del emisor, para los años 2014, 2015, y 2017; han sido positivos y se deriva de la adecuada administración de capital de trabajo; sin embargo, los años 2016 y 2018 han sido negativos por los descargos de pago a sus proveedores y recuperación de la cartera, motivando a Medeport S.A. a soportar el crecimiento del negocio con deuda. Para diciembre 2019, el flujo operativo es positivo debido a la negociación con sus principales proveedores que le otorgó mayores días de pago.

A febrero 2020 el flujo operativo fue positivo, pues la negociación con sus principales proveedores le otorgó mayores días de pago que sus históricos, lo que liberó presión en sus flujos. Con ello, este flujo sumó los US\$ 2,72 millones. Por otro lado, no se evidencian inversiones, por lo que actividades netas de inversión alcanzaron un total de US\$ 75,00. Por último, el financiamiento neto fue de -US\$ 3,17 millones, por la amortización de aproximadamente US\$ 3,5 millones de deuda. Que junto al saldo del inicio de periodo de US\$ 474,81 mil refleja un saldo al final a la fecha de corte de US\$ 97,55 mil.



Situación de las Emisiones:

Con fecha 09 de marzo de 2020, previa segunda convocatoria a Asamblea de Obligacionistas efectuada el 20 de febrero de 2020, se reunieron los obligacionistas de la cuarta emisión de obligaciones a corto plazo de la compañía MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A., en donde se aprobó la modificación de los resguardos voluntarios.

La Primera Emisión de Obligaciones y el Tercer Programa de Corto Plazo del emisor se terminó de cancelar en su totalidad en enero del 2020.

PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado. Cabe destacar que las nuevas estrategias implementadas por la institución han contribuido en el cumplimiento de sus proyecciones. Asimismo, la entidad ha mostrado que la coyuntura económica no impide que continúe con su crecimiento y desarrollo.

Instrumentos Calificados

Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Medeport S.A., celebrada el 7 de noviembre de 2017, resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 2,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores				
Emisor:	Mundo Deportivo Medeport S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 2.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo	Tasa
	A	2.000.000,00	1.080 días	8,50%
Valor Nominal de cada Título	Los valores tienen una denominación mínima de USD 1.000 (mil dólares de los Estados Unidos de América). Los títulos de las obligaciones que fueron emitidas y los cupones serán desmaterializados.			
Pago de Capital e intereses:	El capital e intereses serán amortizados de manera trimestral (12 trimestres) cada 90 días contados a partir de la fecha de colocación.			
Contrato de Underwriting:	No existe contrato de Underwriting.			
Rescates anticipados:	El programa de Emisión de Obligaciones no contempla rescates anticipados; por lo tanto, no establece ningún procedimiento para el efecto, ni sistema de sorteos.			
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	El colocador y estructurador de la emisión es Orion Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	GBHolders CIA LTDA.			
Destino de los recursos:	La Junta General de accionistas determina que los recursos provenientes de la emisión de obligaciones de largo plazo serán destinados a capital de trabajo, US\$ 1,80 millones (90%) para pago a proveedores del exterior y US\$ 0,20 millones (10%) para pago a proveedores locales.			
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.			
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el Art. 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II: Mercado de Valores, los resguardos a los que se somete el EMISOR son: 1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1,00 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; b) 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 los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.			
Resguardo Adicional:	La Gerente General de la Compañía, en virtud de las autorizaciones otorgadas por los accionistas en la Junta General celebrada el 7 de noviembre de 2017 resolvió establecer los siguientes compromisos adicionales a los resguardos de ley: 1. Mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio. 2. Medeport S.A. no podrá disminuir su patrimonio en menos de US\$ 5,00 millones			
Fecha de Emisión:	18 de junio de 2018			
Fecha de Vencimiento:	18 de junio de 2021			

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

La colocación de los valores inició el 18 de junio de 2018, y se terminó de colocar el 100% el mismo día.

Cuadro de Pagos

A continuación, se detallan los pagos efectuados de la serie A de la presente emisión, acorde a las tablas de amortización que se muestra en los Anexos. Hasta febrero de 2020, se ha pagado un capital de US\$ 1,00 millón, dejando un saldo de capital de US\$ 1,00 millón. A continuación, un detalle:

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – A Febrero de 2020 (US\$ miles)				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	1.000,00	201,88	1.201,88	1.000,00
Total	1.000,00	201,88	1.201,88	1.000,00

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores, el emisor considera en el flujo de caja el pago de la presente emisión de obligaciones, a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de ley y Cumplimiento:

Medeport S.A., se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de fecha 7 de noviembre de 2017:

1. Establecer las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Promedio Liquidez (Veces)							
Fecha	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	Promedio
Indicador de Liquidez	1,01	1,03	1,05	1,04	1,04	1,05	1,04
Fecha	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	Promedio
Indicador de Liquidez	1,03	1,07	1,06				1,05

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

El indicador de liquidez promedio semestral cumple con el límite permitido. Adicional, a la fecha de corte de la información, el indicador se ubicó en 1,06 veces.

b) Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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.

Indicador	NIVEL A ENERO DE 2020	NIVEL A FEBRERO DE 2020
Activos Reales / Pasivos Exigibles	1,21	1,22

A la fecha de corte de la información, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,22 veces, por lo que el indicador se mantuvo dentro del límite permitido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

A la fecha de corte, el emisor no ha repartido dividendo mientras existan obligaciones pendientes.

3. Mantener durante la vigencia del programa de emisión de obligaciones, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.

El emisor cumple con los resguardos establecidos por ley.

Resguardos Adicional y Cumplimiento:

Los indicadores planteados serán revisados semestralmente. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices financieros en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia.

1. Mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio.

Las cuentas por cobrar relacionadas se detallan a continuación:

Cuentas por cobrar corto plazo	Relación	dic-19	Detalles
Superdeporte S.A.	Comercial	9.810.902	Relación comercial por venta de mercadería
Inmobiliaria Investa S.A.	Comercial	685.940	Arriendos pagados por adelantado, locales centros comerciales
Asercop S.A.	Comercial	48.742	Subrogación de personal
Superdeporte S.A.	Financiera	22.473	Valor cancelado durante el 2020, se adjunta comprobante de transacción
Mundo Deportivo Medeport S.A.	Comercial	8.445	Autoconsumos realizados en tiendas.
Equinox S.A.	Financiera	675	Valor en proceso de regularización
Agencia de Viajes 5 C.C.A.	Comercial	151	Anticipo proveedor, en proceso de compensación con cuentas por pagar
Overtaim S.A.	Comercial	645.000	Anticipo de dividendos por giro del negocio
	CxC Corto Plazo	11.222.328	
Cuentas por cobrar largo plazo	Relación	dic-19	Detalles
Superdeporte S.A.	Financiera	3.166.877	Composición: - Renegociación deuda comercial: USD\$2,841,166 - Intereses Comerciales: USD\$58,199 - subrogación personal: USD\$267,511 Nota: durante el 2020 se hizo un abono a la renegociación de deuda comercial USD\$666,843
Asercop S.A.	Financiera	183.057	Subrogación de personal
	CxC Largo Plazo	3.349.934	

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

A junio de 2019, se evidenció un incumplimiento de dicho resguardo al tener valores de cuentas por cobrar relacionadas por financiamiento. A pesar de que en noviembre 2019 se subsanó en evento, a diciembre 2019 en el detalle de cuentas por cobrar relacionadas se observan valores en proceso de regulación ya que no corresponden únicamente a la relación comercial como se lo estipuló en el compromiso adicional.

Con lo mencionado se evidencia un incumplimiento al resguardo en mención.

No obstante, el incumplimiento de este resguardo no compromete en ningún sentido. Además, que el emisor cuenta con activos suficientes para mitigar el riesgo de impago de este valor, por lo que Medeport S.A. mantiene una posición sólida para hacer frente a todas.

- Medeport S.A. no podrá disminuir su patrimonio en menos de US\$ 5,00 millones

Patrimonio US\$ Miles			
Fecha	feb-19	dic-19	feb-20
Patrimonio	5.678,30	5.344,26	5.916,70
Cumplimiento	Si	Si	Si

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Instrumento Calificado

Cuarta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Medeport S.A., celebrada el 8 de febrero de 2019 resolvió aprobar una emisión de papel comercial de corto plazo por USD 4,00 millones, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores				
Emisor:	Medeport S.A.			
Monto de la Emisión:	US\$ 4.000.000,00			
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América			
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Emisión	Tasa
	A	4.000.000,00	Hasta 359 días	Cupón Cero
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tiene un valor nominal de USD 1.000,00 (mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores son desmaterializados.			
Pago de Capital y de Intereses:	Al vencimiento			
Contrato de Underwriting:	SUCAVAL actuará como intermediaria del EMISOR, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión dentro del plazo de duración de la autorización de oferta pública.			
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) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.			
Sistema de Colocación:	Mercado bursátil.			
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.			
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Sucaval Casa de Valores S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	LARREA ANDRADE &-CIA. ABOGADOS ASOCIADOS.A.			
Destino de los recursos:	La Junta General de accionistas determina que los recursos provenientes del papel comercial serán destinados a capital de trabajo, pago a proveedores y sustitución de pasivos.			
Garantía:	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.			
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el Art. 3, Sección I, Capítulo IV, del Título II de la Codificación de las Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Libro II: Mercado de Valores, los resguardos a los que se somete el EMISOR son: 1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; b) 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 los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.			
Compromisos Adicionales:	La Presidente de la Compañía, en reemplazo de la Gerente General conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros: 1. Tener como cuentas por cobrar relacionadas a corto y largo plazo únicamente aquellas relacionadas con el giro normal del negocio, es decir, compra y venta de mercadería. 2. Si la compañía excede cualquiera de los compromisos máximos adicionales del punto 3, es decir: a. Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 4. b. Mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente por el giro del negocio, en la siguiente proporción: 75% para operaciones de corto plazo y 25% para operaciones de largo plazo. c. Mantener una relación deuda financiera (con bancos y Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 3,70 veces. El porcentaje de repartición de las utilidades está sujeta al cumplimiento de estos compromisos, según los 3 escenarios que se detalla en el informe, pudiendo variar del 100% al 50% de reparto.			
Límite de endeudamiento	La relación entre pasivo y patrimonio no puede ser mayor a 4 veces.			
Fecha de inicio	15 de julio de 2019			
Fecha de vencimiento	3 de julio de 2021			

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

La emisión se aprobó el 4 de julio de 2019, y la colocación de los valores comenzó el 15 de julio de 2019, hasta marzo 2020 se ha colocado un monto de US\$ 3,86 millones, valor que figura un 96,52% del monto aprobado, el cronograma de pagos adjunto en los anexos detalla los valores y fechas a pagar.

Destino de recursos

La Junta General de accionistas determina que los recursos provenientes del papel comercial serán destinados a capital de trabajo, pago a proveedores y sustitución de pasivos.

Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores, el emisor considera en el flujo de caja el pago del presente papel comercial, a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

Resguardos de ley:

Medeport S.A., se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de fecha 8 de febrero de 2019:

1. Establecer las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Promedio Liquidez (US\$ Miles)							
Fecha	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	Promedio
Indicador de Liquidez	1,03	1,05	1,04	1,04	1,05	1,03	1,04
Fecha	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	Promedio
Indicador de Liquidez	1,07	1,06					1,07

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

Durante el primer semestre desde la autorización el promedio de liquidez se ubicó en 1,04 cumpliendo con el límite establecido por el ente de control. Adicional, a la fecha de corte la liquidez se ubicó en 1,06 veces.

- b) Los activos reales sobre los pasivos de la compañía 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.

Indicador	NIVEL A ENERO DE 2020	NIVEL A FEBRERO DE 2020
Activos Reales / Pasivos Exigibles	1,21	1,22

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

A la fecha de corte de la información, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,22 veces, por lo que el indicador se mantuvo dentro del límite permitido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

No se han repartido dividendos mientras existan obligaciones en mora

3. Mantener durante la vigencia del programa de papel comercial, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.

El emisor cumple con los resguardos establecidos por ley.

Compromisos adicionales:

La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

1. Tener como cuentas por cobrar relacionadas a corto y largo plazo únicamente aquellas relacionadas con el giro normal del negocio, es decir, compra y venta de mercadería.
2. Si la compañía excede cualquiera de los compromisos adicionales de la columna C en el punto 3, será considerado causal de aceleramiento de pagos. Además, se prohibirá la repartición de dividendos, si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.
3. La política de repartición de dividendos de la Compañía se registrará adicionalmente por la siguiente matriz:

	A	B	C
Pasivo Total/Patrimonio	Mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 3 veces.	Mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 3,5 veces.	Mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4 veces.
Cuentas por cobrar relacionadas	Mantener cuentas por cobrar con relacionadas únicamente por el giro del negocio, en la siguiente proporción 85% para operaciones de corto plazo y 15% para operaciones de largo plazo.	Mantener cuentas por cobrar con relacionadas únicamente por el giro del negocio, en la siguiente proporción de 80% para operaciones de corto plazo, y 20% para operaciones de largo plazo.	Mantener cuentas por cobrar con relacionadas únicamente por el giro del negocio, en la siguiente proporción de 75% para operaciones de corto plazo, y 25% para operaciones de largo plazo.
Deuda Financiera/EBITDA	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 3,30 veces.	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 3,50 veces.	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 3,70 veces.
Consecuencia de Incumplimiento	Si se cumplen todos los compromisos previos, la empresa podría repartir hasta el 100% del total de utilidades del año anterior.	Si se cumplen todos los compromisos previos, la empresa podría repartir hasta el 75% del total de utilidades del año anterior.	Si se cumplen todos los compromisos previos, la empresa podría repartir hasta el 50% del total de utilidades del año anterior.

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

EBITDA: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, el EBITDA para el cálculo será anualizado para el semestre de junio de cada año.

Pasivo Total: Se consideran todos los pasivos financieros y no financieros, a corto y largo plazo, de la empresa.

Deuda Financiera: Deuda con bancos y con mercado de valores, a corto y largo plazo.

Cuentas por Cobrar Relacionadas: Todas aquellas cuentas que estén relacionadas únicamente a la compra y venta de mercadería.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.

Si la compañía llegare a incumplir el uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas

- Mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4 veces.
A diciembre 2019 el índice de apalancamiento se ubicó en 5,84 veces; por lo cual se incumple el límite voluntario planteado por el emisor.
- Mantener cuentas por cobrar con relacionadas únicamente por el giro del negocio, en la siguiente proporción de 75% para operaciones de corto plazo, y 25% para operaciones de largo plazo.
Las cuentas por cobrar relacionadas a diciembre 2019 ascendieron a US\$ 14,57 millones y se dividen un 77,01% en el corto plazo y un 22,99% en el largo plazo.
Las cuentas por cobrar relacionadas se detallan a continuación:

CXC CP	Relación	dic-19	Detalles
Superdeporte S.A.	Comercial	9.810.902	Relación comercial por venta de mercadería
Inmobiliaria Investa S.A.	Comercial	685.940	Arriendos pagados por adelantado, locales centros comerciales
Asercop S.A.	Comercial	48.742	Subrogación de personal
Superdeporte S.A.	Financiera	22.473	Valor cancelado durante el 2020, se adjunta comprobante de transacción
Mundo Deportivo Medeport S.A.	Comercial	8.445	Autoconsumos realizados en tiendas.
Equinox S.A.	Financiera	675	Valor en proceso de regularización
Agencia de Viajes 5 C.C.A.	Comercial	151	Anticipo proveedor, en proceso de compensación con cuentas por pagar
Overtaim S.A.	Comercial	645.000	Anticipo de dividendos por giro del negocio
	CxC Corto Plazo	11.222.328	
CXC LP	Relación	dic-19	Detalles
Superdeporte S.A.	Financiera	3.166.877	Composición: - Renegociación deuda comercial: USD\$2,841,166 - Intereses Comerciales: USD\$58,199 - subrogación personal: USD\$267,511 Nota: durante el 2020 se hizo un abono a la renegociación de deuda comercial USD\$666,843
Asercop S.A.	Financiera	183.057	Subrogación de personal
	CxC Largo Plazo	3.349.934	

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

A junio de 2019, se evidenció un incumplimiento de dicho resguardo al tener valores de cuentas por cobrar relacionadas por financiamiento. A pesar de que en noviembre 2019 se subsanó en evento, a diciembre 2019 en el detalle de cuentas por cobrar relacionadas se observan valores en proceso de regulación ya que no corresponden únicamente a la relación comercial como se lo estipuló en el compromiso adicional.

Con lo mencionado se evidencia un incumplimiento al resguardo en mención.

No obstante, el incumplimiento de este resguardo no compromete en ningún sentido. Además, que el emisor cuenta con activos suficientes para mitigar el riesgo de impago de este valor, por lo que Medeport S.A. mantiene una posición sólida para hacer frente a todas.

- Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 3,70 veces.

La relación de Deuda Financiera/EBITDA a diciembre 2019 se ubicó en 2,54 por lo cual se cumple con el límite establecido e inclusive a febrero del 2020 es menor (1,61)

Si bien, se presentan incumplimientos en ciertos resguardos el emisor cuenta con un semestre para corregir. Sin embargo, mediante Asamblea de Obligacionistas el 09 de marzo se aprobó la modificación de los resguardos voluntarios, trámite que se encuentra en proceso para ser ingresado al ente de control, por lo cual se espera en la siguiente revisión la resolución con los cambios mencionados.

Límite de endeudamiento:

La compañía establece que la limitación de endeudamiento debe mantener una relación de pasivo sobre patrimonio no mayor a 4 veces. Se verificará el cumplimiento de este indicador con los cortes de junio y diciembre, tal como lo establece la Circular de Oferta Pública.

No obstante, a diciembre 2019 el indicador se ubicó en 5,84 veces por lo que se incumple con lo propuesto.

Mediante Asamblea de Obligacionistas el 09 de marzo se aprobó la modificación de los resguardos voluntarios, trámite que se encuentra en proceso para ser ingresado al ente de control, por lo cual se espera en la siguiente revisión la resolución con los cambios mencionados.

Activos que Respalдан las Emisiones de Obligaciones

Medeport S.A. estableció para la 2da emisión de obligaciones valores comprometidos de inventarios en su totalidad, mientras que para el 4to papel comercial se establecieron valores por cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios como se detalla a continuación:

Activos	Monto a febrero 2020 (US\$ Miles)	Monto Comprometido 2da EO (US\$ Miles)	Monto Comprometido 4to PC (US\$ Miles)
Cuentas por cobrar no relacionadas	4.061,43		1.453,68
Inventarios	7.770,92	2.000,00	2.604,42
Total	11.832,35	2.000,00	4.058,09
Saldo de Capital		1.000,00	4.000,00
Cobertura		2,00	1,01

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Las cuentas por cobrar comerciales son la de clientes mayoristas con una representatividad del 63,53%, cheques posfechados con el 27,84%, tarjetas de crédito con el 10,99%. Para estos rubros se consideran US\$ 95,60 mil para provisión de cuentas incobrables. A febrero 2020, este rubro totalizó US\$ 4,06 millones y presentó un incremento del 44,19% respecto a su similar periodo anterior, comportamiento evidenciado por una mayor flexibilidad en el pago a sus clientes y el dinamismo que presentaron los ingresos en el mismo periodo. La Calificadora de Riesgos considera favorable la calidad de la cartera, donde se observa que el 72,86% de la cartera comercial es no vencida y la diferencia en vencida. Por su parte, las cuentas por cobrar relacionadas se concentran de igual forma en cartera vencida un 88,19%.

Por su parte, los inventarios de Medeport S.A. son el principal activo productivo del emisor al tratarse de una empresa comercial. Hasta diciembre 2019 el emisor registró el monto más elevado de los últimos 5 años con US\$ 11,22 millones, expandiéndose de manera considerable respecto al mismo periodo del año anterior en 92,87%. Con ello, este rubro contabiliza principalmente zapatos, importaciones en tránsito, ropa, accesorios, entre otros suministros. Por su parte, para febrero 2020 el inventario contabilizó US\$ 7,77 millones lo que representa una contracción interanual del 11,33%. Esto se deriva de la estrategia de abastecimiento para soportar las fuertes ventas del último trimestre del año. En este sentido, con las importantes ventas de diciembre de 2019, el nivel de los ingresos se ubica similar a sus históricos.

Ambos activos comprometidos cuentan con la capacidad y la calidad de ser liquidados en un caso extraordinario, en donde el emisor no pueda cumplir con sus pagos.

Proyecciones de la Emisión y Cumplimiento:

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados de Medeport S.A. tomadas del Prospecto de Oferta Pública de la Cuarta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo, en un escenario conservador efectuado, que corresponden al período 2019-2021

Medeport S.A. se encarga de la comercialización nacional de las marcas Adidas y Reebok. A febrero de 2020, la composición de las ventas se distribuye en las tiendas retail (13 tiendas) de Adidas y Reebok con una representatividad del 31,16%, clientes mayoristas con el 17,20% y su principal cliente Superdeporte que representa el 51,64% del total. Entre los productos comercializados, están los zapatos, textiles y accesorios.

Los ingresos del Medeport S.A. han sido decrecientes en el periodo 2015-2018, comenzando por las condiciones coyunturales que afectaron al consumo del país al implementarse impuestos arancelarios y de valor agregado, y la empresa se vio afectada al comercializar productos elásticos con bastante competencia. Para el año 2017, el emisor decidió implementar una estrategia comercial de vender menos mercadería con mayor margen de ganancia. Comportamiento que se traduce en mayores niveles de rentabilidad para los años 2017-2018, pues la eficiencia de la empresa mejoró en márgenes; comportamiento se destaca en el 2019 y se mantiene para el 2020.

Con lo mencionado, se observa un buen cumplimiento de las proyecciones establecidas en el 2019 debido a que las ventas sobrepasaron las proyecciones levemente con un 102,85%, al igual que los costos. Lo cual ocasionó que la utilidad bruta presentara un cumplimiento del 95,41%. Por su parte, los gastos financieros sobrepasaron ampliamente lo planificado en un inicio, esto derivado de la contratación de mayor deuda por parte del emisor para cumplir con las estrategias e inversiones planteadas. Todo ello ocasionó que la empresa genere a final del 2019 un cumplimiento del 78,39% de utilidad (US\$ 1,29 millones).

Por su parte, el avance de febrero 2020 es adecuado considerando que las mayores ventas de Medeport se efectúan durante el último trimestre. Sin embargo, en vista de las medidas de aislamiento impuestas por el Gobierno tras la crisis sanitaria por el Covid-19, ha frenado el dinamismo de las ventas del emisor, por lo que se esperaría a final de año que no se cumplan las proyecciones planteadas en un inicio ya que este factor no se encuentra contemplado. La Calificadora de Riesgo PCR, se encontrará monitoreando el desenvolvimiento del emisor de forma continua durante los siguientes meses.

A pesar de todo, Medeport cuenta con los flujos necesarios para el cumplimiento de sus obligaciones financieras y de mercado de valores. Por otra parte, la Junta de Regulación de Política Monetaria Financiera dispuso nuevas normas para el diferimiento de pagos de pago a los obligaciones o tenedores de papeles de renta fija en el mercado de valores. Respecto a las emisiones de obligaciones y papel comercial (corto plazo) la Asamblea de Obligacionistas puede ahora modificar la fecha del pago de los vencimientos de capital e intereses de los próximos 120 días a partir del 4 de abril, que deben ser pagados conforme al acuerdo de las partes involucradas. Con esta resolución los emisores podrían tener flexibilidad y menos presión en su liquidez para hacer frente a sus obligaciones con el mercado de valores.

Medeport S.A.							
Estado de resultados (en miles US\$)							
Proyecciones Conservadoras							
	Real 2019	Proy. dic.- 19	Cumplimiento 2019	Real Feb 2020	Proy. dic.- 20	Cumplimiento	Proy. dic.- 21
Ventas netas	61.731	60.020	102,85%	9.304	62.421	14,91%	64.918
Costos operacionales	42.832	40.213	106,51%	6.194	42.072	14,72%	44.014
UTILIDAD BRUTA	18.898	19.807	95,41%	3.110	20.349	15,29%	20.903
Gastos de venta	14.744	9.663	152,58%	2.287	10.175	22,48%	10.257
Gastos de administración		7.006	0,00%		7.014	0,00%	7.340
UTILIDAD OPERATIVA	4.154	3.137	132,43%	823	3.161	26,05%	3.307
Gastos financieros	1.841	966	190,56%	336	742	45,22%	537
Otros ingresos (Egresos)	-4	120	-3,30%	-4	187	-2,11%	195
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.310	2.291	100,81%	484	2.606	18,57%	2.965
Impuesto total	1.017	641	158,64%	0	730	0,00%	830
UTILIDAD NETA	1.293	1.649	78,39%	484	1.876	25,80%	2.135

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

Garantía de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 29 de febrero de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 21,10 millones por lo que las emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley e inclusive la nueva emisión de Papel Comercial.

Certificado de Activos Libres de Gravamen a febrero 2020	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	31.478.996
(-) Activos Diferidos e Intangibles	106.789
(-) Impuestos Diferidos	
(-) Activos Gravados	
(-) Activos en Litigio	
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	5.000.000
(-) Monto no redimido de Titularización de Flujos en Circulación	
(-) Derechos Fiduciarios en Fideicomiso en Garantía	
(-) Documentos por cobrar provenientes de la negociación de Derechos Fiduciarios	
(-) Saldo de valores no redimido de REVNI	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y que sean vinculadas con el emisor	
Total de Activos Libres de Gravamen	26.372.207
80% Activos Libres de Gravamen	21.097.765
V Emisión de Papel Comercial	4.000.000
Monto no Redimido de Emisiones en circulación / ALG sin considerar el monto no redimido de las emisiones.	23,39%
Cumplimiento menor al 80%	SI

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Activos en litigio:

La empresa no cuenta con valores de activos en litigio y no se evidencian demandas hacia el emisor.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 29 de febrero de 2020, los valores que mantiene Medeport S.A. en el mercado de valores por los procesos de Emisión de Obligación y Papel Comercial, son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa con 152,11%, inclusive al considerar el nuevo proceso de Papel Comercial.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – A febrero 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	5.917
200% Patrimonio	11.833
Monto no redimido de obligaciones en circulación	5.000
Total de valores por emitirse	4.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	9.000
Total Valores en Circulación y por emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	152,11%

Fuente: Sucaval Casa de Valores S.A. y Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Para Medeport S.A., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago dos, mismo que se encuentra cubierto por la garantía general en 3,28 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prolación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores y facturas comercial	Bancos	Letras de Cambio
Saldo Contable	4.555	5.000	5.807	7.407
Pasivo Acumulado	4.555	9.555	15.362	22.769
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	98			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	31.372			
Cobertura Fondos Líquidos	0,02	0,01	0,01	0,00
Cobertura ALG	6,89	3,28	2,04	1,38

Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo – Ecuador

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2018, a diciembre 2018 la firma auditora fue Moore Stephens, los cuales se no presentan salvedades. Estados financieros internos con corte a febrero 2019 y 2020.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de Segunda Emisión de Obligaciones
- Circular de Oferta Pública de Cuarta Emisión de Papel Comercial

- Contrato de Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo y de Corto Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a febrero 2020.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero, pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁷. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{N}^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{\text{N}^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Para los valores que Medeport S.A. mantiene en el mercado de valores, el indicador de liquidez se ubicó en promedio 0,0 durante los meses negociados en la Bolsa de Quito hasta la fecha de corte, lo que significaría una liquidez nula del valor. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

⁷ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Emisor / Originador	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Medeport S.A.	2 Emisión de obligaciones	2.000.000	QUITO	0	0	0	NA	0	0	0
Medeport S.A.	4 Emisión de Papel Comercial	4.000.000	QUITO	0	0	0	NA	0	0	0

Fuente: Bolsa de Valores de Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Por lo que PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A febrero 2020, Medeport S.A. cuenta con 2 instrumentos financieros en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores de todos los instrumentos con sus respectivas clases se ha colocado en el 100%.

La emisión de la Cuarta emisión de papel comercial se aprobó el 4 de julio de 2019, y a la fecha de corte se han colocado cerca del 90% del total de los valores.

Presencia Bursátil (US\$)				
	Fecha de Aprobación	Monto Aprobado (US\$ Miles)	Saldo de Capital (US\$ Miles)	Calificaciones
Segunda Emisión de Obligaciones	No.SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.0000 4938 (18-jun-18)	\$2.000,00	1.000,00	Pacific Credit Rating: AAA- (25 de enero de 2019)
Cuarta Emisión de Papel Comercial	No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005370 (4 de julio de 2019)	\$4.000,00	3.860,60	Pacific Credit Rating: AAA- (14 de junio de 2019)
Total		\$6.000,00	4.860,60	

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Hechos de importancia

- A partir del año 2019, entra en vigencia la norma NIIF 16 donde se contemplan los arrendamientos como parte del activo y pasivo. A noviembre de 2019 se adoptó cuentas en los estados financieros, tanto en los activos como en los pasivos; además de un incremento en los gastos de depreciación.
- Con fecha 09 de marzo de 2020, previa segunda convocatoria a Asamblea de Obligacionistas efectuada el 20 de febrero de 2020, se reunieron los obligacionistas de la cuarta emisión de obligaciones a corto plazo de la compañía MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A., en donde se aprobó la modificación de los resguardos voluntarios.

Relación con Empresas Vinculadas

Es importante mencionar que el emisor mantiene en los instrumentos de mercado de valores un compromiso adicional que estipula que, con revisión semestral, Medeport S.A. debe mantener cuentas por cobrar con compañías relacionadas únicamente para el giro del negocio. A junio de 2019, se evidenció un incumplimiento de dicho resguardo al tener valores de cuentas por cobrar relacionadas por financiamiento; no obstante, a noviembre de 2019, el emisor subsanó lo ocurrido reclasificando US\$ 900,00 mil a la cuenta de "Arrendos Pagados por Adelantado" de la empresa Investa S.A. y la diferencia de US\$ 390,00 mil correspondiente a la empresa Superdeporte S.A. que fue cancelado este mismo mes, al igual que los intereses financieros por cobrar relacionadas locales por US\$ 60,69 mil. Con ello, a diciembre 2019 y a febrero 2020 se mantiene el cumplimiento de dicho resguardo.

En este sentido, las cuentas por cobrar relacionadas totalizaron un valor de US\$ 11,29 millones y se las cataloga en mayor medida en el corto plazo (69,99%). Interanualmente presentaron una contracción de 11,27%. La mayor parte de esta cartera se encuentra en no vencida. A continuación, un detalle de la calidad de la cartera:

Nombre Cuenta	Vencimiento							Total general
	No Vencida	1 a 30	30 a 60	60 a 90	90 a 180	180 a 360	mayor a 360	
CXCOB RELA LOCAL	6.298.458	-15.841	-2.163.539	-137.619	788.860	3.423.471	-962.377	7.231.414
INT RELA LOCAL FINAN	63.157	674	-	-	-	-	-	63.831
ARRIENDOS PAGADOS POR ADELANTADO	557.538	-	-	-	-	-	-	557.538
CXC SUBROGACION DE PERSONAL RELA LOCAL	50.155	-	-	-	-	-	-	50.155
Total CxC Relacionada Corto Plazo	6.969.308	-15.167	-2.163.539	-137.619	788.860	3.423.471	-962.377	7.902.938

Nombre Cuenta	Vencimiento							Total general
	No Vencida	1 a 30	30 a 60	60 a 90	90 a 180	180 a 360	mayor a 360	
CXC OBD RELA LOC	-	-	267.511	-	-	-	183.057	450.569
PRESTAMOS RELACIONADAS LOCAL LP	-	-	-	-	-	2.841.166	-	2.841.166
INTERES COMERCIALES X COBRAR RELACIONADAS LOCALES	97.499	-	-	-	-	-	-	97.499
Total CxC Relacionada Largo Plazo	97.499	-	267.511	-	-	2.841.166	183.057	3.389.234

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.		
TRANSACCIONES CON RELACIONADAS		
AL 29 DE FEBRERO 2020		
Descripción cuenta	COMPAÑÍA	USD \$ Saldo febrero 2020
CUENTA POR COBRAR RELACIONADA LOCAL	MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT	8.444,57
	OVERTAIM S.A.	645.000,00
	SUPERDEPORTE S.A.	6.577.969,09
		7.231.413,66
PRESTAMOS RELACIONADAS LOCAL LARGO PLAZO	SUPERDEPORTE S.A.	2.841.166,29
		2.841.166,29
INTERES FINANCIEROS X COBRAR RELACIONADAS LOCALES	EQUINOX ECUADOR S.A.	674,35
	SUPERDEPORTE S.A.	63.156,51
		63.830,86
INTERES COMERCIALES X COBRAR RELACIONADAS LOCALES	SUPERDEPORTE S.A.	97.498,76
		97.498,76
ANTICIPO RELACIONADAS LOCAL	CINCO CONTINENTES C.A.	151,80
		151,80
CXC SUBROGACION PERSONAL RELACIONADA LOCAL CP	ASERCOP S.A	48.742,20
	SUPERDEPORTE S.A.	1.260,95
		50.003,15
CUENTAS X COBRAR OBD RELACIONADA LOCAL LP	ASERCOP S.A	183.057,07
	SUPERDEPORTE S.A.	267.511,48
		450.568,55
ARRIENDOS PAG POR ADELANTADO RELACIONADAS LOCAL CP	INMOBILIARIA INVESTA S.A.	557.538,40
		557.538,40
ARRIENDOS PAG POR ADELANTADO RELACIONADA LOCAL LP	INMOBILIARIA INVESTA S.A.	121.885,12
		121.885,12
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS LOCALES	CINCO CONTINENTES C.A.	-2.037,08
	CONFECCIONES RECREATIVAS	-32.786,47
	INMOBILIARIA INVESTA S.A.	-130.399,67
	SOLUCIONSA S.A.	-16.879,86
	SUPERDEPORTE S.A.	-177.472,99
		-359.576,07
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS EXTERIOR	SUPERDEPORTE PLUS PERU S.A.C	-208.933,52
		-208.933,52
SUBROGACION PERSONAL RELACIONADAS LOCALES	SUPERDEPORTE S.A.	-3.510,91
		-3.510,91
CUENTAS X PAGAR OBD RELACIONADA LOCAL	SUPERDEPORTE S.A.	-10.679,82
		-10.679,82
		10.831.356,27

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Por otra parte, la empresa tiene cuentas por pagar relacionadas por un total de US\$ 2,52 millones, distribuido principalmente en el largo plazo con el 76,85% y corresponde a varias empresas que mantienen relación con Medeport S.A., la más representativa es Superdeporte Plus Perú S.A.C, Inmobiliaria Investa Superdeporte S.A., Soluciones S.A., entre otras. Los valores pendientes de pago son por concepto de servicios prestados por asesoría gerencial administrativa y financiera, y motivos comerciales. Hay que destacar que este monto no es representativo dentro del total de pasivos (9,85%).

SUPERDEPORTE S.A., es una compañía que realiza toda clase de actividades relacionadas con importación, exportación, comercialización, representación, distribución, promoción, diseño, elaboración y producción de vestimenta, calzado y ropa en general, además de artículos deportivos de toda índole y naturaleza. Posee la marca de tiendas de ropa y accesorios deportivos "Marathon Sports" a nivel nacional, la misma que se mantiene como "top of mind" de este tipo de comercios al detalle, ubicándose en casi toda la región costa y sierra del Ecuador. SUPERDEPORTE S.A., es un emisor activo en el mercado de valores, a la fecha mantiene 6 instrumentos de deuda vigentes, con calificaciones de riesgo de AA+ y AAA-.

Miembros de Comité



Econ. Matías Velastegui



Econ. Yoel Acosta



Econ. Juan Galárraga

Anexos

Composición Accionaria					
Medeport S.A.					
No	CI	Nombre	Nacionalidad	US\$	Participación
1	1.791.404.491.001	OVERTAIM S.A.	ECUADOR	1.253.142,00	99,00%
2	1.703.848.950	RIBADENEIRA PARDUCCI RODRIGO XAVIER	ECUADOR	12.658,00	1,00%
Total				1.265.800,00	100,00%

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Nombre Cuenta	Vencimiento						Total general	
	No Vencida	1 a 30	30 a 60	60 a 90	90 a 180	180 a 360		mayor a 360
CHEQUES POSTFECHADOS	1.101.532	460	-	-	5.330	23.287	-	1.130.608
CLIENTES MAYORISTAS	1.808.753	275.736	243.546	861	66.469	27.666	157.112	2.580.142
TARJETAS DE CREDITO	48.772	326.106	13.558	349	13.314	44.187	-	446.286
PROVISION INCOBRABLES	-	-	-	-	-	-	-	-95.603
Total CxC Comerciales	2.959.056	602.302	257.104	1.209	85.113	95.140	157.112	4.061.433

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Tabla de Amortización (Segunda Emisión Clase A)						
Periodo trimestral	Fecha	Capital	Interés	Cuota	Monto no Redimido	Estado
	18/06/2018				2.000.000,00	
1	18/09/2018	166.666,67	42.500,00	209.166,67	1.833.333,33	Cancelado
2	18/12/2018	166.666,67	38.958,33	205.625,00	1.666.666,67	Cancelado
3	18/03/2019	166.666,67	35.416,67	202.083,33	1.500.000,00	Cancelado
4	18/06/2019	166.666,67	31.875,00	198.541,67	1.333.333,33	Cancelado
5	18/09/2019	166.666,67	28.333,33	195.000,00	1.166.666,67	Cancelado
6	18/12/2019	166.666,67	24.791,67	191.458,33	1.000.000,00	Cancelado
7	18/03/2020	166.666,67	21.250,00	187.916,67	833.333,33	Vigente
8	18/06/2020	166.666,67	17.708,33	184.375,00	666.666,67	Vigente
9	18/09/2020	166.666,67	14.166,67	180.833,33	500.000,00	Vigente
10	18/12/2020	166.666,67	10.625,00	177.291,67	333.333,33	Vigente
11	18/03/2021	166.666,67	7.083,33	173.750,00	166.666,67	Vigente
12	18/06/2021	166.666,67	3.541,67	170.208,33	0	Vigente

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Cronograma de Pagos IV PC (US\$)					
Periodo trimestral	Fecha de Inicio	Fecha de Vencimiento	Capital	Cuota	Estado
			3.684.850,00		
1	15/7/2019	8/7/2020	500.000,00	500.000,00	Vigente
2	25/7/2019	18/7/2020	100.000,00	100.000,00	Vigente
3	30/7/2019	23/7/2020	100.000,00	100.000,00	Vigente
4	2/8/2019	26/7/2020	200.000,00	200.000,00	Vigente
5	2/8/2019	26/7/2020	200.000,00	200.000,00	Vigente
6	30/8/2019	23/8/2020	29.000,00	29.000,00	Vigente
7	22/8/2019	15/8/2020	31.000,00	31.000,00	Vigente
8	9/9/2019	2/9/2020	500.000,00	500.000,00	Vigente
9	17/9/2019	10/9/2020	120.000,00	120.000,00	Vigente
10	26/9/2019	19/9/2020	76.000,00	76.000,00	Vigente
11	27/9/2019	20/9/2020	60.600,00	60.600,00	Vigente
12	25/10/2019	18/10/2020	10.000,00	10.000,00	Vigente
13	28/10/2019	21/10/2020	78.000,00	78.000,00	Vigente
14	13/11/2019	6/11/2020	400.000,00	400.000,00	Vigente
15	13/11/2019	6/11/2020	400.000,00	400.000,00	Vigente
16	13/11/2019	6/11/2020	400.000,00	400.000,00	Vigente
17	21/11/2019	13/11/2020	4.000,00	4.000,00	Vigente
18	28/11/2019	27/2/2020	130.000,00	130.000,00	Vigente
19	2/12/2019	25/11/2020	20.000,00	20.000,00	Vigente
20	19/12/2019	12/12/2020	50.000,00	50.000,00	Vigente

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (Feb20)		
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	PARCIAL	TOTAL
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	5.353.629,84	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(2.757.015,00)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)		
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	2.596.614,84	
gastos financieros (intereses pagados)	(787.549,00)	
(Otros pagos por actividades de operación)	-	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	910.373,00	
	122.824,00	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		2.719.438,84
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	-	
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	74.990,16	
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-	
Compras de activos intangibles	-	
Importes procedentes de otros activos a largo plazo	-	
Compras de otros activos a largo plazo	-	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		74.990,16
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	-	
Pagos de préstamos	416.031,00	
Financiación por préstamos a largo plazo	(3.587.723,86)	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		(3.171.692,86)
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		(377.263,86)
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		474.810,00
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		97.546,14

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Medeport							
Estados Financieros Individuales	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	feb-19	dic-19	feb-20
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.666	1.515	2.652	2.709	1.513	475	98
Cuentas por cobrar	5.193	4.547	3.665	4.025	2.817	5.651	4.061
Cuentas por cobrar relacionadas	2.097	5.732	5.785	10.921	10.047	11.222	7.903
Otras cuentas por cobrar	138	49	81	54	111	9	9
Impuestos a recuperar	992	628	503	577	1.361	1.032	2.133
Inventarios	8.494	8.135	4.367	4.562	8.764	8.798	7.771
Anticipo a proveedores	34	142	72	27	98	178	272
Otros activos corrientes	489	316	374	328	471	117	330
Activo Corriente prueba ácida	10.609	12.929	13.133	18.641	16.418	18.684	14.806
Total Activo Corriente	19.103	21.064	17.500	23.203	25.182	27.482	22.577
Propiedades y equipos	3.842	3.556	3.584	3.061	2.938	3.084	3.019
Cuentas por cobrar a largo plazo relacionadas	15	18	2.515	2.679	2.679	3.350	3.389
Activos intangibles	140	51	199	223	228	330	319
Impuesto diferido	21	-	-	66	66	107	107
Otros activos no corrientes	408	655	356	253	227	402	400
Total Activo No Corriente	4.427	4.280	6.655	6.282	6.138	7.274	7.234
Activos Por Derechos De Uso Terceros	-	-	-	-	-	45	33
Activos Por Derechos De Uso Relacionadas	-	-	-	-	-	1.754	1.635
Total Activo	23.530	25.344	24.155	29.485	31.320	36.555	31.479
Préstamos y obligaciones financieras	4.780	10.675	9.401	13.962	11.835	14.737	10.362
Cuentas por pagar proveedores	6.336	4.292	3.735	5.278	8.383	9.858	7.407
Cuentas por pagar Compañías Relacionadas	695	476	1.080	76	236	167	583
otras cuentas por pagar	27	30	24	32	-	-	-
Impuestos por pagar	511	508	697	1.124	1.420	1.312	2.146
Beneficios sociales	458	297	571	777	904	412	474
Dividendos por pagar	1.695	3	3	3	-	-	-
Provisiones por pagar	1.127	550	818	335	-	-	-
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	56	226	240
Total Pasivo Corriente	15.628	16.832	16.330	21.588	22.835	26.712	21.212
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	21	23	23	11	1.801	-	1.935
Obligaciones por beneficios definidos	691	942	1.172	1.772	-	1.939	-
Préstamos y obligaciones financieras	-	1.094	504	1.005	1.005	333	333
Total Pasivo No Corriente	713	2.060	1.699	2.788	2.806	2.272	2.268
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	-	2.227	2.082
Total Pasivo	16.340	18.891	18.028	24.375	25.642	31.211	25.562
Capital Social	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266
Reserva Legal	653	653	653	653	653	653	653
Resultados acumulados	5.271	4.534	4.208	3.191	3.760	3.426	3.998
Total Patrimonio	7.190	6.453	6.127	5.109	5.678	5.344	5.917
Deuda Financiera	4.780	11.769	9.905	14.968	12.840	15.071	10.695
Corto Plazo	4.780	10.675	9.401	13.962	11.835	14.737	10.362
Largo Plazo	-	1.094	504	1.005	1.005	333	333
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	64.971	64.027	58.046	57.711	8.593	61.731	9.304
(-) Costos de ventas	49.113	48.243	40.169	38.518	5.641	42.832	6.194
Utilidad Bruta	15.859	15.784	17.876	19.193	2.952	18.898	3.110
(-) Gastos operacionales	14.106	14.018	14.994	15.323	2.298	14.744	2.287
Utilidad Operativa	1.753	1.766	2.882	3.870	655	4.154	823
(-) Gastos Financieros	386	1.295	933	1.149	384	1.841	336
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto :	1.367	472	1.950	2.722	271	2.313	488
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	764	493	743	963	-	1.017	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	603	-21	1.206	1.759	271	1.297	488
(-) Otros Resultados Integrales	51	113	-59	-219	219	-4	-4
Total Resultado Integral del Período	653	92	1.148	1.539	490	1.293	484

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
Medeport							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	feb-19	dic-19	feb-20
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	75,59%	75,35%	69,20%	66,74%	65,64%	69,39%	66,57%
Margen Bruto	24,41%	24,65%	30,80%	33,26%	34,36%	30,61%	33,43%
Gastos Operacionales / Ingresos	21,71%	21,89%	25,83%	26,55%	26,74%	23,88%	24,58%
Margen EBIT	2,70%	2,76%	4,97%	6,71%	7,62%	6,73%	8,85%
Gastos Financieros / Ingresos	0,59%	2,02%	1,61%	1,99%	4,47%	2,98%	3,61%
Margen Neto	1,01%	0,14%	1,98%	2,67%	5,71%	2,09%	5,20%
Margen EBITDA	4,52%	4,68%	7,11%	8,35%	9,61%	9,61%	11,91%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	1.182	1.230	1.243	947	172	1.777	285
EBITDA (12 meses)	2.935	2.996	4.125	4.818	4.957	5.932	6.649
EBITDA (acumulado)	2.935	2.996	4.125	4.818	826	5.932	1.108
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	7,60	2,31	4,42	4,19	2,15	3,22	3,30
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,61	0,28	0,44	0,35	0,42	0,40	0,64
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,61	0,25	0,42	0,32	0,39	0,39	0,62
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,18	0,16	0,23	0,20	0,19	0,19	0,26
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,96	0,89	0,91	0,89	0,89	0,86	0,83
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,04	0,11	0,09	0,11	0,11	0,07	0,09
Deuda Financiera / Patrimonio	0,66	1,82	1,62	2,93	2,26	2,82	1,81
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,29	0,62	0,55	0,61	0,50	0,48	0,42
Pasivo Total / Capital Social	12,91	14,92	14,24	19,26	20,26	24,66	20,19
Pasivo Total / Patrimonio	2,27	2,93	2,94	4,77	4,52	5,84	4,32
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,63	3,93	2,40	3,11	2,59	2,54	1,61
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,57	6,30	4,37	5,06	5,17	5,26	3,84
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	2,78%	0,36%	4,75%	5,22%	9,39%	3,54%	9,22%
ROE (12 meses)	9,09%	1,43%	18,73%	30,13%	51,81%	24,19%	49,08%
Utilidad por Acción (Utilidad Neta / Capital Social)	0,48	-0,02	0,95	1,39	0,21	1,02	0,39
Liquidez							
Liquidez General	1,22	1,25	1,07	1,07	1,10	1,03	1,06
Prueba Acida	0,68	0,77	0,80	0,86	0,72	0,70	0,70
Capital de Trabajo	3.475	4.232	1.170	1.615	2.347	771	1.365
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	29	26	23	25	20	33	26
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	12	32	36	68	70	65	51
Días de Cuentas por Pagar Proveedores y relacionadas	52	36	43	50	92	84	77
Días de Inventarios	62	61	39	43	93	74	75
Ciclo de conversión de efectivo	51	83	55	86	91	88	75
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	1.933	(3.722)	5.315	(927)	319	1.355	2.719
Flujo de Inversión	(871)	(855)	(1.443)	(451)	79	(1.852)	75
Flujo de Financiamiento	(5.709)	4.427	(2.735)	1.435	(1.595)	(1.738)	(3.172)
Saldo al inicio del período	6.313	1.666	1.515	2.652	2.709	2.709	475
Saldo al final del período	1.666	1.515	2.652	2.709	1.513	475	98

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Karla Torres Reyes
Analista