

Segunda Emisión de Obligaciones, Cuarta y Quinta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo de Mundo Deportivo Medeport S.A.

Comité No: 251-252-253- 2020	Fecha de Comité: 30 de octubre de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de agosto de 2020	Quito – Ecuador
Alejandra Rodriguez	(593) 2323-0541 alrodriguez@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de obligaciones de Largo Plazo	AA+ (Credit Watch)	Sexta	No.SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2018.00004938 (7 de junio de 2018)
Cuarto Programa de Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo	AA+ (Credit Watch)	Cuarta	No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005370 (4 de julio de 2019)
Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo	AA+ (Credit Watch)	Primera	No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2020-00004513 (31 de julio de 2020)

Significado de la Calificación

Categoría AA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa 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 Calificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad bajar la calificación hasta **"AA+"** desde **"AAA-"** a la **Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo**, al **Cuarto Programa de Papel Comercial** y al **Quinto Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de Mundo Deportivo Medeport S.A.**; y ubicar a las mencionadas calificaciones de riesgo en observación **"Credit Watch"**. Hasta el mes de agosto de 2020, las calificaciones presentan un ajuste debido a la importante reducción en las ventas del emisor, así como al menor dinamismo que presenta su principal cliente (Superdeporte S.A.) como consecuencia de la crisis económica producida por el COVID-19, que ha afectado fuertemente al sector del comercio, deteriorándose sus indicadores de cobertura. Se destaca que la compañía ha reducido sus niveles de deuda por menores compras de inventarios en momentos de stress. La calificación considera el posicionamiento y trayectoria del emisor, así como la comercialización de marcas de alto renombre en el sector deportivo, que con el apoyo de sus empresas relacionadas tiene presencia en todo el país. A la fecha de corte, se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores.

La decisión de colocar a las calificaciones en "Credit Watch" se atribuye a la contracción de la solvencia de la empresa, producto de las pérdidas generadas, provocando el incumplimiento del límite de patrimonio en uno de sus compromisos adicionales; el emisor espera mantener este incumplimiento a cierre de año y regularizar dicho indicador al corte de junio de 2021, una vez regrese al punto de equilibrio. Además, se considera la dependencia de las ventas del emisor al desempeño de su principal cliente Superdeporte y el reajuste en el presupuesto que ha tenido que realizar el emisor debido a que la crisis económica no se ha superado. La administración se encuentra realizando nuevas estrategias comerciales para aliviar su impacto a finales del año; por lo que PCR estará observando la evolución de la solvencia y el cumplimiento en el presupuesto de ingresos y utilidades.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- El panorama económico del país y a nivel mundial se ha visto fuertemente restringido por la propagación de la epidemia por el COVID-19, lo que ha ocasionado una importante paralización de actividades. Las perspectivas de una marcada depresión podrían diseminarse a todos los sectores productivos por la contracción de la demanda. En consecuencia, el emisor ha presentado una importante afectación en las ventas, así como para todo el sector comercial. No obstante, se observa una recuperación en las ventas conforme se han ido reactivando las actividades económicas. Hasta la fecha de corte, los ingresos de Medeport S.A. contabilizan US\$ 20,46 millones al reducirse en 45,97% de forma interanual. De acuerdo

con las nuevas proyecciones realizadas por emisor, al finalizar el 2020 la compañía esperar cerrar con ventas que contabilicen US\$ 36,56 millones (-26% que en el 2019) y una pérdida neta del año de US\$ -2,22 millones. Se debe considerar que las mayores ventas se producen en el último trimestre, además la administración espera seguir aplicando políticas de ahorro y austeridad en los gastos, con el fin de ser más eficiente con menos recursos. Por lo que PCR se mantendrá evaluando el desenvolvimiento financiero del emisor.

- Alrededor del 50% de las ventas de Medeport S.A. dependen de su relacionada Superdeporte S.A., por lo que su desempeño está estrechamente relacionado a la evolución de su principal cliente. Superdeporte S.A. comercializa productos nacionales e importados, relacionados con el deporte y recreación, y ha logrado posicionar la marca “Marathon Sports”. Hasta la fecha de corte, los ingresos de Superdeporte S.A. muestran una importante afectación a raíz de la crisis económica y sanitaria. De acuerdo con las nuevas proyecciones realizadas por emisor, al finalizar el 2020 la compañía esperar cerrar con ventas que contabilicen US\$ 147 millones (-29% que en el 2019) y una pérdida neta del año de US\$ -7,24 millones.
- 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.
- Los productos que comercializa el emisor son elásticos, al haber varios productos sustitutos y al ser sensibles a los precios. Las variaciones de precios de los productos afectan de manera inversamente proporcional a la demanda en unidades, razón por la cual, si una marca sube considerablemente sus precios, la compra en unidades disminuye y se ve la necesidad de sustituir la oferta con otra marca de menor precio; caso contrario, se disminuye la venta en unidades.
- Robos, incendios o desastres naturales, los que podrían afectar el inventario, generando así pérdidas para la compañía; este riesgo se encuentra mitigado con pólizas de seguros¹ que mantiene sobre los activos indicados.
- A diciembre 2019 y a junio de 2020 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. Sin embargo, PCR considera que el incumplimiento de este resguardo no compromete la capacidad de pago de emisor, además de que las cuentas por cobrar no comerciales son marginales dentro del total, y el emisor cuenta con activos suficientes para mitigar el riesgo de impago de este valor.
- Para junio de 2020 el patrimonio de la empresa cerró en US\$ 4,47 millones, generándose un incumplimiento al resguardo voluntario de no disminuir el patrimonio en menos de US\$ 5 millones, y un incumplimiento normativo en el límite de 200% en la relación de valores en circulación frente al patrimonio. Para agosto de 2020, se mantiene la tendencia decreciente en el patrimonio con un valor de US\$ 3,76 millones producto de las pérdidas generadas por la afectación en ventas debido a la contracción de la demanda y paralización de actividades por la propagación de la epidemia por el COVID-19. Si bien el emisor tiene como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia, considerando que la empresa estima cerrar con una pérdida de US\$ 2,22 millones hasta diciembre de 2020, se espera que el emisor mantenga este incumplimiento a cierre de año. La administración espera regresar al punto de equilibrio en el año 2021 y regularizar dicho indicador al corte de junio 2021.

Aspectos de la Calificación

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

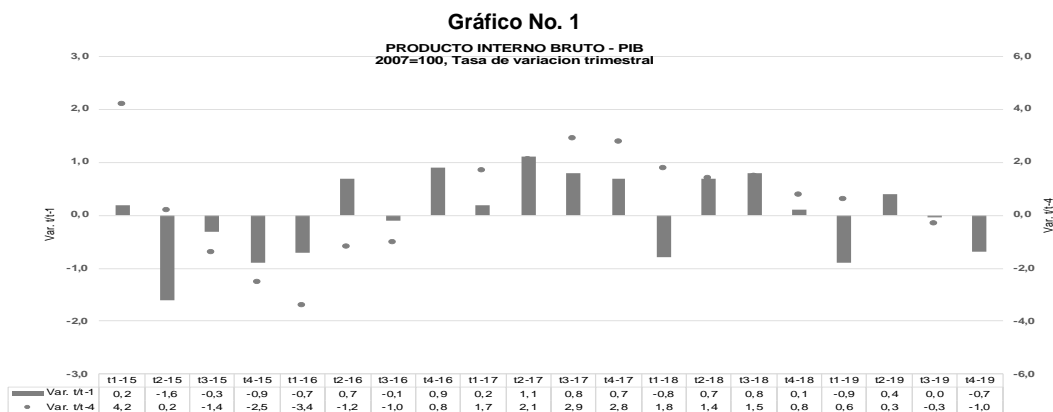
Entorno Macroeconómico:

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a

¹ Aprobado hasta el 1/09/2021

la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020², mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 9,4%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** BCE

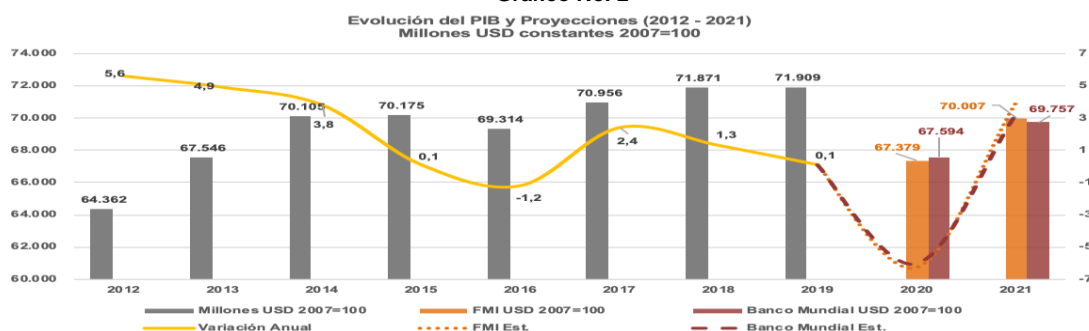
A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto del consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).³ El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.

² Perspectivas Globales del FMI a abril 2020. La actualización de unio proyecta una afectación de cerca de 4,0 p.p. adicionales, pero no se incluyen cifras para Ecuador. La proyección de decrecimiento para América Latina paso de -5,0% a -9,4%.

³ Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

Gráfico No. 2



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factibles en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-9,4%	3,7%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-7,8%	3,7%
Perú	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-13,9%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-9,1%	3,6%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-9,9%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-7,5%	5,3%

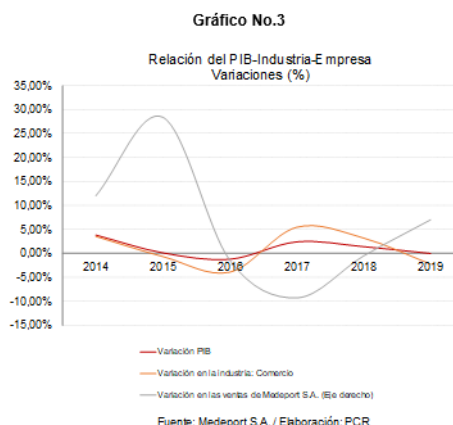
El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El gobierno ha anunciado una propuesta de renegociación de la deuda externa por US\$ 17.375 millones, particularmente con tenedores de bonos, para aplazar los vencimientos de los mismos, por lo que estos serían cancelados entre 2030 y 2040. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el periodo de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

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.⁴ 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 otra parte, el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.



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 2016, el sector presentó una contracción del 4,36% frente a una reducción del 1,58% del Producto Interno Bruto (PIB). Al cierre del año 2018, se refleja un crecimiento del sector del 3,14% y 1,38% del PIB según los datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Por otro lado, el 2019 presentó una contracción en el sector de comercio (0,86%) y un ligero crecimiento económico (0,05%). El sector comercial representa el 10,40% del PIB al finalizar el 2019 siendo 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 de 0,76 veces. De igual manera 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.

Actualmente el sector comercial atraviesa una realidad compleja, afectada por las restricciones a la movilidad a causa del COVID-19. Premisa desfavorable para el sector comercial de bienes elásticos, sin embargo, una gran cantidad de personas optaron por realizar actividad física para mejorar su salud. Para dichas rutinas, requerían implementos adecuados en sus hogares. Las tiendas deportivas encontraron a partir del comercio electrónico, televenta y ventas en línea una alternativa para no perder ingresos. A pesar de que las ventas en línea no superarán la demanda en las tiendas, la pandemia hizo repensar a las marcas y empresas la manera de ofertar productos en el mercado, pues encontraron un nuevo tipo de cliente, aquel que prefiere no acudir a tiendas sino usar tecnología para acompañar su práctica deportivas con los mejores implementos.

Es así como entre los meses de marzo y junio de 2020 el sector comercial registró pérdidas de alrededor de US\$ 8,700 millones. No obstante, las ventas por medios electrónicos, como aplicaciones móviles y páginas web, registraron un importante crecimiento durante el mismo periodo de tiempo. A partir del 21 de abril, una vez aceptada la propuesta de la reapertura de actividades de: electrodomésticos, prendas de vestir, respuestas de vehículos, entre otros. los ingresos han logrado presentar una paulatina recuperación. Las compañías se han visto en la necesidad de aplicar promociones y descuentos, satisfaciendo la demanda sobre sus productos y liberando presión en sus flujos.

Según el estudio de mercado del emisor, 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

⁴ Distribuidor autorizado de la marca Reebok en el Ecuador desde el año 2013.

competidores directos ya que todos compiten en la comercialización de un bien básico que viene a ser vestimenta, calzado, y accesorios.

Cabe 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. Las cuatro marcas de indumentaria deportiva más importantes del mundo, apuntaron en el 2019, a los "runner" como su principal objetivo.

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.

De acuerdo con la revista Ekos, en función a los ingresos 2019, Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. se encuentra en una posición 300.

En base al nivel de ingresos durante el 2019, 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 31 empresas. En el siguiente cuadro se resumen las 5 más grandes.

Posición del Emisor dentro del sector según el CIU G4763.00 a Dic-19	
EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
MUNDO DEPORTIVO MEDEPORT S.A.	78,98%
KINDRED ASOCIADOS OVERSEA S.A.	12,69%
FORTISUR S.A.	5,82%
MARATHON CASA DE DEPORTES S.A.	1,26%
ARTICULOS PARA LA PESCA (ARTIPESCA) S.A.	1,25%

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 2019 correspondientes al código CIU G4641.21, donde se abarcan 275 empresas, Superdeporte S.A. se ubica en primer lugar en su sector económico con una participación del 45,65%. A continuación, un resumen de las 5 empresas más grandes:

Posición del Emisor dentro del sector según el CIU G4641.21 a Dic-19	
EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
SUPERDEPORTE S.A.	45,65%
PAT PRIMO ECUADOR COMERCIALIZADORA S.A.	8,16%
QUIMODA S.A.	4,05%
VEERMODA S.A.	4,00%
EQUIFASHION S.A.	3,42%
OTROS	34,71%

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	
Áreal	Total
Almacén	116
Gerencia General	2
Mercadeo	15
Operativo	30
Administración	34
Total general	197

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 sostienen una tendencia creciente a partir de dic2017 y se destaca que, en el año 2018, fue el período con mayor crecimiento, dado que sostuvo un crecimiento anual en 22,06% (US\$ 5,33 millones) tras el impuso de las cuentas por cobrar relacionadas al tener como principal cliente a una empresa relacionada. Históricamente, alcanza en promedio un crecimiento de 12,55% (2015-2019), resultado del aumento de cuentas por cobrar relacionadas (+72,20%), cartera por cobrar comerciales (+10,75%) e inventarios (28,41%) atribuidos al crecimiento del negocio. Con respecto a las otras cuentas, que presentan una menor ponderación de los activos, no exhiben importantes cambios durante el período de estudio que modificara la estructura de sus activos. Sin embargo, a la fecha de corte, su nivel de activos

sostiene un decrecimiento interanual en 30,65% (US\$ 11,52 millones) al registrar US\$ 26,07 millones. Este comportamiento se deriva por la recesión en los niveles de cuentas por cobrar relacionadas (-36,50%; -3,92 millones), seguido de cuentas por cobrar comerciales (-42,25%; US\$ 1,87 millones), inventarios (2,45 millones; -26,79%); efectivos (-57,41%; US\$ -2,56 millones), así como cuenta por cobrar relacionadas a largo plazo (-83,99%; US\$ -2,74 millones).

Al ser una empresa comercial, sus activos se encuentran concentrados principalmente en activos corrientes, es así como, a nivel histórico (2015-2019) se manejó una ponderación promedio del 78,16% del total de activos, estructura que, a su vez, permite mantener una adecuada administración de capital de trabajo. De igual manera, para agosto 2020, los activos corrientes alcanzan los US\$ 19,69 millones que representa el 75,56% del total de activos, manteniendo así, suficientes recursos líquidos para hacer frente a los pasivos de corto plazo. Dentro del total de activos, las cuentas con mayor ponderación son las cuentas por cobrar (35,99%), inventarios (25,67%), propiedades y equipos (11,94%), así como, activos por derechos de uso (7,29%) que se incorporó a raíz de la NIFF 16 y efectivo (7,29%). El 10,59% restante se encuentra acaparado por impuestos por recuperar (2,45%), otros activos no corrientes (3,12%), anticipo proveedores (1,44%), activos intangibles (1,08%), impuesto diferido (0,41%) y otras cuentas por cobrar (0,09%).

Medeport S.A. es una empresa que se dedica a la importación, exportación, comercialización y distribución al por mayor y menor de productos de la marca Adidas y Reebok para todo el territorio ecuatoriano, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica. Con lo detallado anteriormente, la empresa recibe flujos de diferentes líneas, entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales, la misma que está conformado por clientes mayoristas (19,89%; US\$ 1,97 millones), minoristas (0,10%; US\$ 10,23 mil), cheques postfechados (3,09%; US\$ 305,77 mil), tarjetas de crédito (2,77%; US\$ 274,42 mil) y no relacionados con su mayor representatividad de 74,14% (US\$ 7,14 millones), estructura atribuida a las estrategias del emisor. Dentro de este valor se toma en cuenta las provisiones de cuentas incobrables que evidenció una variación interanual de +38,13% y se ubica en US\$ 95,60 mil, comportamiento evidenciado por una mayor flexibilidad en el pago a sus clientes y el dinamismo que presentaron los ingresos en el mismo periodo.

Durante los últimos cinco años, las cuentas por cobrar no relacionadas sostienen una tendencia positiva a partir de dic17, con un promedio de crecimiento de 10,75% (2015-2019). Frente a la emergencia sanitaria, su desarrollo se ve impactado, al decaer interanualmente en 42,25% (US\$ -1,87 millones) situándose en US\$ 2,56 millones, acompañado de la postergación de pago de clientes producto de la emergencia sanitaria, que incidió un deterioro del 38,46% (ago19-ago20) en la calidad de la cartera. Para agosto 2020, la cartera vencida acapara el 72,34% de la cartera total, en contraste con 30,84% mantenido en ago19 y que se encuentra aglomerado entre 1 a 29 días (10,21%), 30-60 días (3,69%), 60-90 días (3,19%) 90-180 (45,62%), 180-360 (124,44%) y mayor a 360 (12,85%). La cartera más deteriorada (US\$ 246,95 mil más de 360 días) sostiene una cobertura por provisiones del 38,71%.

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.

La crisis económica y sanitaria ha impactado en el comportamiento de pagos de sus clientes, frente a ello, el emisor, dispuso nuevos acuerdos de pagos, donde se otorgó porcentajes de descuento, mayores plazos, en base a los periodos de antigüedad de la cartera. De igual manera, facilidades de pago, para lo cual se habilitó la opción de pago con Tarjetas de Crédito (Datalink), acogiendo a los planes de diferimiento que mantiene la empresa con los emisores de tarjetas de crédito. Adicionalmente, se emitió una póliza de seguro⁵ de crédito con Aseguradora Confianza, la cual cubre el 90% de cada facturación, y el total asegurado corresponde al 40% de la cartera.

En la actualidad, la Compañía cuenta alrededor de 222 clientes, donde su principal cliente Superdeporte S.A. acapara el 65,09%; seguido de Overtaim 6,50%, los restantes manejan participación menor al 2,00%, reflejando una cartera diversificada. Al considerar la recuperación de cartera comercial, se observa que para agosto 2020 este indicador asciende a 34 días, mayor a la exhibida en agosto 19 (32 días) y la del promedio (27 días 2015-2019), está dinámica obedece a una contracción importante de las ventas y se estima que a medida que se reactive la economía en los meses siguientes, esta rotación pueda registrar una tendencia decreciente.

Por otro lado, las cuentas por cobrar relacionadas han presentado un comportamiento creciente (72,20% 2015-2019), con un importante impulso en 2018, al incluir como principal cliente a una empresa relacionada, y su desempeño general va acompañado por el crecimiento de las ventas y el giro de negocio. Sin embargo, este dinamismo no fue alcanzando a la fecha de corte, al figurar US\$ 6,82 millones con una desmejora interanual en 36,50% (US\$ -3,92 millones) atribuida a la baja importante de ventas de su principal cliente

⁵ Desde 1 de octubre del 2019- 30 de septiembre del 2020. La suma asegurada es por US\$ 1,05 millones.

relacionado, niveles que fueron ralentizados a consecuencia del confinamiento como medida de precaución frente a la pandemia. A la fecha de corte, la cartera vencida acapara el 67,70% de la cartera total, frente a un 82,6% sostenido en agosto 2019 y que se encuentra distribuido en plazos entre 30 a 60 días (4,33%), 60 a 90 días (27,05%) y el 76,17% restante se encuentra en plazos mayores a los 90 días.

Es importante acotar que el emisor sostiene como compromiso adicional dentro de sus instrumentos de mercados de valores que, como revisión semestral, Medeport S.A. debe mantener como cuentas por cobrar relacionadas a corto y largo plazo únicamente aquellas cuentas relacionadas con el giro normal del negocio, es decir, compra y venta de mercadería. 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 "Arriendos 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 la fecha de corte, no se mantiene el cumplimiento de este resguardo al no mantener actividades únicamente comerciales, sin embargo, este monto no es significativo. Por su parte, las cuentas por cobrar relacionadas totalizaron un valor de US\$ 7,34 millones, donde el 92,88% se encuentra albergado en el corto plazo, mientras que el 7,12% restante, en el largo plazo.

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 90 días; no obstante, se mantienen al límite con sus políticas de crédito, que permite otorgar hasta 90 días plazo. Lo que demuestra que pese a la flexibilidad de cobro que otorga Medeport a sus relacionadas y el escenario macroeconómico desfavorable, se ha logrado recuperar dentro de los plazos establecidos. Frente a la pandemia, para agilizar la cobranza entre compañías relacionadas, se procede bajo con la revisión de las necesidades de cada compañía del Grupo, ya que los recursos que ingresan al Grupo, son administrados para la operatividad de cada compañía.

Al ser una empresa comercial, los inventarios son el principal activo productivo del emisor, rubro que ha mantenido un crecimiento histórico en 28,41% con una tendencia positiva a partir de dic17 y alcanzando su mayor pico en dic19 (US\$ 8,80 millones), incidido principalmente por la necesidad de abastecerse de mercancías para poder hacer frente a la demanda del mercado y la apertura de nuevos locales. Es importante acotar, que dado el manejo únicamente de marcas internacionales (Adidas y Reebok), la totalidad de los inventarios son importados. Para agosto 2020, registra una reducción interanual de 26,79% (US\$ -2,45 millones) al reflejar US\$ 6,69 millones, este comportamiento amerita a efectos de Covid, que no dejaron que se pueda liberar y transportar la mercadería en su flujo normal. Los inventarios del emisor se encuentran conformado por una amplia variedad de productos deportivos reconocidas por su alta calidad y marcas a nivel internacional (Adidas y Reebok), comercializando línea de zapatos (97,50%), accesorios (2,20%) y suministros (0,29%).

Estructura de Inventarios		
	ago-19	ago-20
Accesorios	79.123	147.218
Ropa	72	61
Suministros y otros	3.669.242	19.742
Zapatos	5.393.737	6.525.613
Total	9.142.174	6.692.634

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Frente a la crisis sanitaria, a finales del mes de marzo y principios de abril, se imparten medidas de restricción de movilidad frente al brote masivo de coronavirus (COVID-19) que ha desacelerado la producción y las exportaciones, lo que produjo un desabastecimiento de mercadería debido a que el 100% es importada, por ende, no se pudo tener la mercadería en Ecuador. Es importante considerar que el tiempo que toma la mercadería para llegar a las bodegas del emisor es alrededor de 28 días.

Es evidente la adecuada administración de inventarios, su rotación promedio en los últimos 5 años fue de 50 días. A la fecha de corte, este nivel de ralentizó al pasar de 96 días en ago19 a 127 días a jun20, dinámica justificada por la baja de costo de ventas originada por el decrecimiento de ventas del emisor a partir del 16 de marzo ante la declaración de excepción nacional. Para evitar posibles pérdidas, en este activo, la empresa cuenta con un seguro multirriesgo industrial que cubre los inventarios de daños u pérdidas con un nivel mínimo deducible, instalaciones y activos de la compañía. Por su parte, el emisor ha indicado que estima cerrar el 2020 en 101 días, fundamentada en un alto nivel de demanda sostenida históricamente en el último trimestre del año. A su vez, la administración espera que para el 2021 este cierre en 81 días mediante una estrategia con sus proveedores y para el 2022 disminuyan a 74 días.

El rubro de propiedad planta y equipo durante los últimos cinco años (2015-2019) ha mantenido niveles alrededor de US\$ 3,46 millones. A la fecha de corte, figura un leve deterioro interanual en 0,61% (19,09 mil)

al totalizar US\$ 3,11 millones tras los gastos de depreciación. Inicios del 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

Adicionalmente, el emisor sostiene que, durante el 2020, el Capex se ha suspendido congelando proyectos e inversiones en portafolio. El único espacio de inversión analizable será en áreas que permitan, ya sea reducción de costos/gastos como proyectos de RPA o incremento de ventas.

Pasivos:

El total de los pasivos ha mantenido un comportamiento fluctuante (promedio 15,07% 2015-2019), alcanzado su mayor pico en diciembre 2019 (US\$ 31,21 millones) dada la contratación de deuda financiera con bancos y mercado de valores para capital de trabajo y soportar el crecimiento de negocio. Históricamente, los pasivos han financiado en promedio un 77,33% de los activos y su composición se ha visto acaparada principalmente por pasivo a corto plazo (90,44% del total de pasivos), se denota sus esfuerzos por reestructurar sus pasivos de corto plazo al pasar de 95,64% (dic15) a 78,24% (ago20) del total de pasivos.

A la fecha de corte, los pasivos totalizan US\$ 22,31 millones, rubro que financia el 85,58% de los activos y sostiene una contracción interanual de -30,43% (US\$ -9,76 millones); este comportamiento se justifica por la baja de pasivos corrientes (-40,23%; US\$ 11,75 millones) debido a la amortización de la deuda y pago a proveedores. Por otro lado, la composición de los pasivos se encuentra focalizada en préstamos y obligaciones financieras a corto y largo plazo (38,27%), seguido de cuentas por pagar comerciales y relacionadas (32,40%), pasivo por arrendamiento (10,58%), obligaciones por beneficios definidos (12,07%), mientras que la diferencia de 6,68%, se compone por impuestos por pagar (4,67%), otros pasivos corrientes (1,40%), provisiones por pagar (0,45%), otras cuentas por pagar (0,14%) y dividendos por pagar (0,01%). El emisor ha mantenido esta misma estructura en todo el periodo de análisis al apalancarse principalmente con deuda financiera y proveedores.

Para asegurar la adecuada administración de capital de trabajo y acorde a las estrategias de crecimiento del emisor, la deuda financiera ha sido creciente en el periodo analizado (80,95% 2015-2019), en el periodo de 2013-2015 estuvo compuesto netamente por bancos, a partir del año 2016 incurrió en mercado de valores, contando con 4 instrumentos financiero y llegando a su mayor pico en dic19 al registrar 15,07 millones. A la fecha de corte, se totalizó US\$ 8,54 millones con un decrecimiento interanual en 42,42% (US\$ -6,29 millones), donde el 95,43% (US\$ 8,15 millones) se encuentra a corto plazo y la diferencia de 4,57% a largo plazo (US\$ 390,54 mil), composición que genera una presión en sus flujos.

Para agosto 2020, la deuda financiera a corto plazo disminuye en 41,06% (US\$ 5,68 millones) al pasar de US\$ 13,82 millones a US\$ 8,15⁶ millones y se encuentra compuesta principalmente por emisión de obligaciones (52,82%), instituciones financieras (37,77%) y otros (9,41%). La importante disminución de los préstamos es explicada principalmente por la amortización total con una entidad financiera por US\$ 6,27 millones y el papel comercial 2018 (US\$ 2,89 millones). Por otro lado, la deuda a largo plazo se contrajo en 61,15%, esta dinámica viene acompañado de la amortización de la segunda emisión de obligaciones, en donde ya se ha pagado un valor total de US\$ 1,17 millones. Hasta finales de agosto de 2020 se observa el cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores.

Es importante resaltar el esfuerzo del emisor 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.

De igual manera, el 45,69% de la deuda es acaparada por 2 instituciones financieras, el 44,51% por Papel Comercial y el 3,90% por la Segunda Emisión de Obligaciones, su detalle se muestra a continuación, en conjunto con la tabla de amortización de las obligaciones bancarias y mercado de valores.

⁶ Se incluye sobregiros US\$ 63,99 mil, destinados para solventar las necesidades exigibles y urgentes de la compañía (Operatividad)

	Deuda Financiera US\$ (Miles)			Tabla de amortización US\$ (Miles)				
	ago-19	dic-19	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	2021.
DEUDA FINANCIERA CORTO PLAZO	13.823,01	14.737,34	8.147,44	2.418,76	278,00	2.404,00	836,67	1.286,75
Deuda Bancos	9.161,01	6.874,32	3.077,64	2.249,23	190,00	1.200,00	-	204,75
Banco 1	1.400,00	6.874,32	1.577,64	1.522,89				54,75
Banco 2	1.491,01		1.500,00	500,00		1.000,00		
Banco 3	6.270,00							
	-							
Provisión de interés	322,73	167,45	104,56	104,56				
Otros	-253,03		71,77	71,77				
Letra de cambio			590,00	50,00	190,00	200,00		150,00
Emisión Papel Bursátil	4.592,30	7.695,58	4.303,47	169,53	88,00	1.204,00	836,67	1.082,00
Emisión Papel Comercial (Revolencia)	4.175,00	7.023,60	3.800,60		88,00	1.204,00	670,00	1.082,00
papel comercial 2018	2.885,00	3.023,60						
pape comercial 2019	1.290,00	4.000,00	3.800,60					
Emisión Papel Obligaciones Corto Plazo (Diferido)	417,30	671,98	500,00	166,67			166,67	
Primera Emisión de Obligaciones		5,31						
Segunda emisión de obligaciones		666,67						
interés papel obligaciones			2,87	2,87				
DEUDA FINANCIERA LARGO PLAZO	1.005,31	333,33	390,54	-	-	-	-	557,21
Emisión Papel Obligaciones Largo Plazo (Diferido)	1.005,31	333,33	333,33					500,00
Banco 3			57,21					57,21
Total Deuda Financiera	14.828,32	15.070,68	8.537,98	2.418,76	278,00	2.404,00	836,67	1.843,96

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

La empresa dentro de sus políticas Post Covid no realizó ningún diferimiento extraordinario con obligaciones crediticias bancarias, sin embargo, con respecto a mercado de valores, se decidió en la reunión de Asamblea de Obligacionistas ⁷ de la segunda emisión de obligaciones, el pago completo del interés (US\$ 17,71 mil), y el diferimiento de la cuota (US\$ 166,67 mil). A su vez, se usó la revolencia del Cuarto Papel comercial por US\$ 11,60 millones. Con ello, la entidad ha podido sortear de manera favorable, la escasez de flujo a consecuencia de la baja en sus ventas y la falta de recuperación de cartera, a través de los diferimientos proporcionados por el mercado de valores.

Con respecto a la segunda cuenta con mayor participación dentro de los pasivos, se posiciona la cuenta por pagar proveedores, que ascendió a US\$ 7,23 millones y sostuvo un deterioro interanual de 40,76% (US\$ -4,97 millones), producto de una menor adquisición frente a la coyuntura económica ante la recesión de las ventas. 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 su parte, la entidad maneja cuenta por pagar relacionadas⁸ que corresponde el 10,92% (US\$ 789 mil) de las cuentas por pagar proveedores y el 89,08% restante está abarcado por no relacionados (US\$ 6,44 millones).

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, la cuenta por pagar no relacionada se encuentra constituida por proveedores del exterior (65,94%), correspondiente al saldo pendiente de pago con "Adidas Latín América S.A.", por la compra de zapatos, ropa y accesorios para su posterior comercialización, y el 34,06% restante, figura pagos pendientes por concepto de nacionalización de mercadería proveniente del exterior (Servicios Nacional Aduana del Ecuador, SENA).

Proveedores Medepor S.A.				
	ago-19	Part.	ago-20	Part.
Proveedores locales	4.718,95	40,96%	2.193,25	34,06%
Proveedores del exterior	6.802,99	59,04%	4.245,43	65,94%
Total	11.521,95	100,00%	6.438,67	100,00%

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

⁷ 3 de junio de 2020.

⁸ 98,65% corto plazo y el 1,35% largo plazo.

A raíz de la emergencia sanitaria, Mundo Deportivo Medeport S.A., se vio obligado asegurar la cadena de suministro mediante la renegociación de contratos de abastecimiento con la totalidad de proveedores de marcas y productos en donde se han redefinido volúmenes, cronogramas despacho, mix de productos, nuevos mecanismos de pagos en donde se establece planes de hasta seis meses plazo. A su vez, se renegoció con todos los propietarios de centros y locales comerciales, donde se solicitó nuevos planes de pago, como una reducción en la facturación mensual, por el mismo echo de la reducción de la afluencia y ventas.

Los 10 principales proveedores, representan el 92,92% del total de su cuenta por pagar, siendo 7 empresas no relacionadas (82,61%) y 3 empresas relacionadas⁹ (10,31%) con las que mantiene valores pendientes por motivos comerciales, pagos por concepto de servicios prestados por asesoría gerencial, administrativa y financiera

En lo referente a los días de cuentas por pagar, para ago20 se alcanzó los 136 días frente a los 127 días registrados en ago19, reflejando un importante aumento como respuesta a la afectación generada por la paralización de actividades Pandemia Covid-19. Dentro del cálculo se consideraron las cuentas por pagar a empresas relacionadas y no relacionadas. El promedio de días de cuentas por pagar a proveedores por parte de la empresa es de 52 días, cumpliendo con las políticas establecidas. A la fecha de corte, los días de rotación de los proveedores frente a la rotación de la cartera comercial y de los inventarios afecta el ciclo de conversión de efectivo (114 días), por lo que la empresa se ha visto en la necesidad de fondear su capital de trabajo, con instituciones financieras y mercado de valores.

Es destacable el cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones tanto de persona, 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 figura como resguardo adicional, en la segunda emisión a largo plazo y el quinto papel comercial, donde el patrimonio tiene que ser mayor a los US\$ 5,00 millones al final de cada año, 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 al culminar dic19 con US\$ 5,34 millones. Sin embargo, la administración indicó que, no se espera cerrar un patrimonio por encima a los US\$ 5,00 millones, atribuido a una pérdida esperada de 2,22 millones, producto de un evento externo, como es la pandemia.

El patrimonio de Medeport S.A. registró su mayor pico en dic15 (US\$ 7,19 millones, a partir de este año sostuvo una tendencia decreciente al llegar a dic18 (US\$ 5,11 millones) justificado por la baja de resultados acumulados incidido por la repartición de dividendos a los accionistas. A la fecha de corte, se figura US\$ 3,76 millones, con una desmejora interanual en 31,98% (US\$ 1,77 millones), comportamiento que atribuye netamente al descenso de resultados acumulados en 48,99% (US\$1,77 millones). Si bien el capital social ha sido capaz de observar las pérdidas generadas, el patrimonio presenta su valor más bajo observado y demuestra un deterioro en la solvencia de la entidad.

La estructura del patrimonio ha mantenido una estructura similar en los últimos 5 años, es así, que, para agosto 2020, se compone de resultados acumulados (48,96%); seguido de capital social (33,67%) y reserva legal (17,37%), composición que evidencia que el único fortalecimiento del patrimonio, en todo el período de estudio, corresponde a resultados acumulados.

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 1.253.142 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.

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.

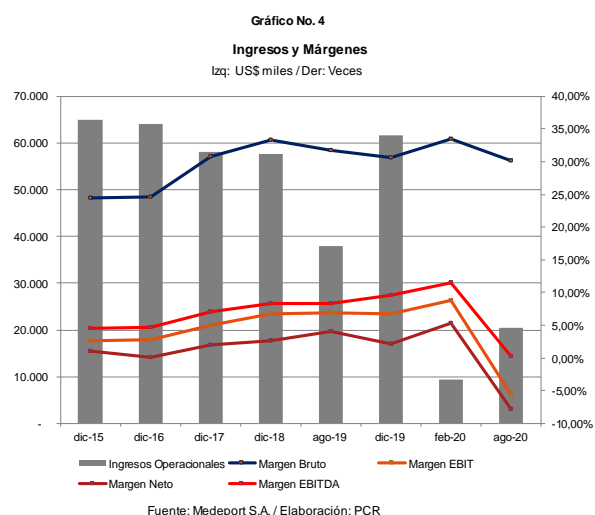
Es importante mencionar que no existe política de reparto de dividendos, sin embargo, de acuerdo con la Circular de Oferta Pública de la cuarta y quinta emisión de papel comercial de corto plazo, la repartición de dividendos está sujeta al cumplimiento de los resguardos adicionales con cortes junio y 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.

⁹ Superdeporte Plus Peru S.A.C, (8,59%) Inmobiliaria Investa S.A (0,82%) . y Solución SA S.A. (0,48%)

Desempeño Operativo:

Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. es una empresa que mantiene la importación, distribución y comercialización exclusiva de los productos de la marca Adidas y Reebok, a través de tres canales de distribución; ventas a través de sus tiendas retail (13 tiendas), distribuidores mayoristas y su principal cliente Superdeporte, acaparando sus ventas en todo el territorio ecuatoriano. Entre sus líneas de negocio figuran: zapatos, textiles y accesorios.

El crecimiento y el posicionamiento de la marca a nivel nacional ha exigido al emisor a fortalecer su estructura que permita mantener el posicionamiento en el mercado, obligando a realizar un mayor costo en publicidad y gastos personal, dando así, resultados positivos.



Históricamente, las ventas han mantenido una tendencia fluctuante, exhibiendo una tendencia creciente entre 2015-2018 al pasar de US\$ 64,97 millones a 57,71 millones, incido por las condiciones coyunturales que afectaron al consumo del país, al implementarse impuestos arancelarios y de valor agregado, escenario desfavorable para el emisor, dado que su giro de negocio es la comercialización de productos elásticos en un mercado altamente competitivo. Para el año 2017, la entidad decide como estrategia comercial incurrir en menores ventas con mayor margen de ganancia, comportamiento que justifica los mayores niveles de rentabilidad impartidos entre 2017-2018, dado que la eficiencia de la empresa mejoró en márgenes.

A inicio del 2019, se plasmó un escenario comercial estable, acompañado por una ligera reactivación del sector retail en general. Escenario característico del primero trimestre del 2019, causado por la disponibilidad de circulante, sin embargo, es escenario se torna opuesto, al segundo trimestre, donde se vivió una contracción del mercado que forzó al emisor a mantener las promociones como una fuente constante para incentivar la comprar a lo largo de todo el país. Esta situación se agravó en el mes de octubre, con el paro de indígenas, que paralizó y generó pérdidas importantes en el negocio que fueron difíciles de recuperar al finalizar el año. A pesar, del esfuerzo por equiparar a nivel anual un crecimiento anual en 6,9% (VS. Dic18), se tuvo que sacrificar el nivel del margen bruto que bajo de 33,26% en 2018 a 30,61% en 2019.

Este escenario desfavorable se ve replicado en mayor magnitud para el 2020, dado por la emergencia sanitaria que frenó la actividad económica en la mayoría de los sectores, entre ellas la suspensión de actividades comerciales por más de 70 días y la reactivación semaforizada que propuso un proceso de activación paulatino, impactando sosteniblemente los indicadores de gestión de la compañía. A la fecha de corte, figura un deterioro interanual en 45,97% (US\$ 17,40 millones) acaparado por la baja en la línea de zapatos (-61,56%; US\$ -19,21 millones), otros (+106,55%; US\$ 535 mil) frente a una mejora en accesorios (31,97 %; US\$ 19,21 millones). De igual manera, el emisor para ralentizar el impacto en el nivel de sus ventas, se realizó una serie de descuento hasta en 70% en su mercadería, descuento que sostuvo un aumento interanual en 81,59% (US\$ 1,69 millones).

Como parte de sus medidas del emisor, existe un cambio en la composición de sus ingresos, al destinar la mayor parte de sus recursos a un principal cliente, razón por la cual, existe gran dependencia del rendimiento de su principal cliente (Superdeporte S.A.), al figurar el 56,77% del total de sus ingresos, como se muestra en la siguiente tabla.

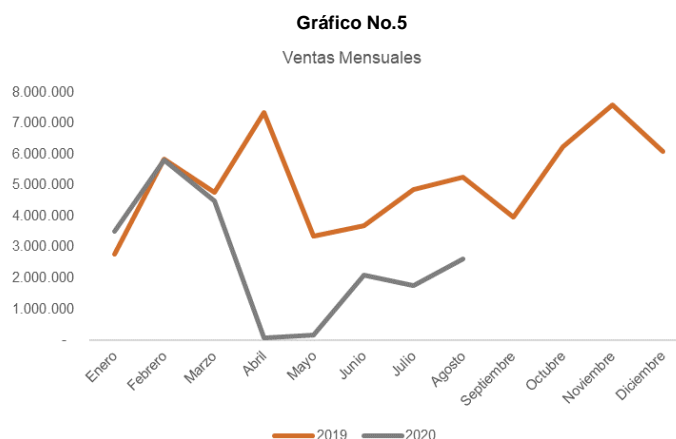
Ingresos Medeport S.A. (US\$)		
	Agosto 2020	Agosto 2019
VENTAS	20.458.181	37.862.340
RETAIL	6.071.443	10.181.850
WHOLESALE	2.773.403	7.009.738
SUPERDEPORTE	11.613.335	20.670.752
TOTAL	20.458.181	37.862.340

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 que corresponde a Adidas.

A partir del decreto pronunciado en el mes de marzo como medidas de precaución frente a la pandemia, se suspende entre otras, las actividades comerciales de retail a nivel nacional. Cuyo efecto inmediato fue el

cese total de ventas en Mundo Deportivo S.A, frente a ello, la empresa ha evaluado sus niveles de capacidad de adaptación y de generación de estrategias innovadoras, que han apuntalado no solo a la permanencia del negocio sino al crecimiento y generación de resultados, durante la pandemia.



Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Históricamente, los costos de ventas han mantenido un comportamiento similar al desarrollo de los ingresos, con una tasa promedio de crecimiento de 5.60% (2015-2019). A la fecha de corte, los costos de ventas disminuyeron interanualmente 44,71% a consecuencia del bajo nivel de ventas, esta contracción se produjo en menor proporción que los ingresos, que provocó que su margen bruto pase de 31,76% (ago19) a 30,18 (ago20) y su utilidad bruta se deteriore a nivel interanual en 48,66% (US\$ 5,85 millones) al totalizar US\$ 6,17 millones.

A partir de las estrategias de optimización de costo impartidas en el año 2017, el margen de costo mejoró respecto a los años 2015-2016 (75,47%), y se mantuvo en los siguientes dos años con un promedio de 67,97%. A la fecha de corte, se encuentra en 69,82% y figura un leve incremento con respecto a agosto 19 (68,24%), a su vez, el canal de venta que sostiene un mayor margen de ganancia es de retail (48%), seguido de wholesale (22%) y Superdeporte (22%).

Margen de ganancia			
Canal	Ventas a Ago 2020	Margen	Margen
Retail	6.071.443	48%	2.901.368
Superdeporte	11.613.335	22%	2.539.912
Wholesale	2.754.372	28%	784.469

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Como medida para mitigar la disminución de la utilidad bruta, el emisor como parte de sus estrategias de ser más eficientes, ha logrado controlar sus gastos operacionales, específicamente en gastos de publicidad y distribución. Al cierre de agosto 2020, registró US\$ 7,32 millones mostrando un deterioro interanual de -22,49% (US\$ -2,12 millones). Frente a la emergencia sanitaria, el emisor ha formalizado y se está ejecutando vía de ajuste presupuestario la reducción profunda de costos y gastos mediante suspensiones, reducciones y negociaciones de bienes y servicios.

Adicional, el crecimiento evidenciado del negocio ha requerido mayores niveles de deuda, razón por la cual los gastos financieros a diciembre 2019 registran los niveles más elevados de todo el periodo de estudio, anualmente este rubro creció en 60,23%. A la fecha de corte, los gastos en mención culminan en US\$ 444 mil con una contracción interanual de 57,24%; atribuido principalmente a la amortización parcial de la deuda financiera y del papel comercial 2018.

Con todo lo detallado anteriormente, a la fecha de corte se alcanza una utilidad neta negativa US\$ -1,59 millones. A raíz de la crisis económica y sanitaria, para agosto 2020, sus indicadores de rentabilidad ROE y ROA se posicionan como los más bajos para la institución, alcanzando valores de -56,24%, -8,11% respectivamente.

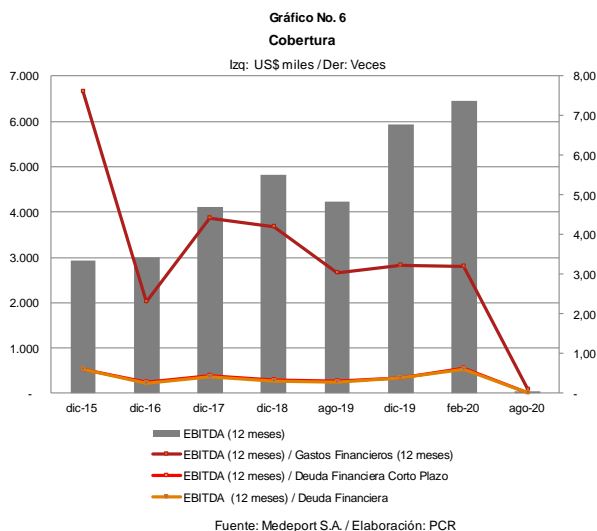
La administración estima que el presente año, las ventas sostenga una reducción anual en un 26,00%, incluso al considerar la estacionalidad de sus ventas, en donde los meses de noviembre y diciembre son más pronunciados que el resto del año, sin embargo, dada la situación macroeconómica se otorgará mayores descuentos para activar el consumo de los clientes, medida que repercute directamente en los márgenes de la empresa, y se espera concluir una pérdida neta de US\$ 2,22 millones. A su vez, en el

2021, se preve un crecimiento del 25% respecto al 2020 en el nivel de sus ventas, dada una lenta reactivación de la economía, una solución en los próximos meses para frenar la pandemia, la reactivación de sector retail. Además, es imprescindible destacar, que maneja la marca deportiva más comercializada del Ecuador, a través de sus tiendas, empresas relacionadas por medio de su canal e-commerce. 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 durante los últimos cinco años ha mantenido en promedio un crecimiento de 6,75%, pasando de US\$ 2,94 millones (dic15) a 5,93 millones (dic19) a través de su estrategia de mejorar su eficiencia. En este sentido el margen EBITDA fue de 4,52% (2015) 9,61% (dic19). 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.

Esta tendencia creciente, se ve obstruida, a partir del 16 de marzo, cuando el gobierno declara Estado de Excepción en todo el territorio ecuatoriano, múltiples empresas comerciales se cierran parcialmente sus operaciones. Este escenario, obligó al emisor y sus principales compradores, "Superdeporte", a cerrar sus operaciones por alrededor de 70 días, dado que el emisor no opera dentro de la industria primaria como alimentos o medicinas.



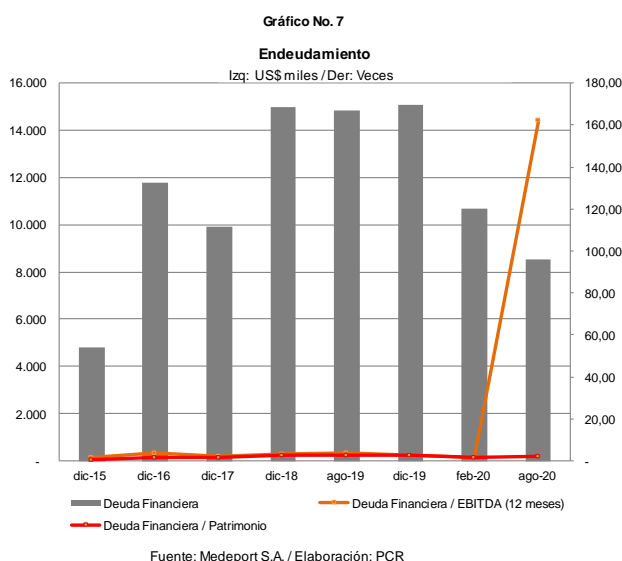
Sin embargo, a partir de un proceso lento de reapertura de tiendas comerciales, el emisor activado sus fuerzas de ventas al 100,00%, se ha impartido promociones, descuentos, implementos para cumplir con las medidas de bioseguridad, de igual manera, a partir de mayo se puso a disposición la compra por catálogo en línea y se realizó una alianza con Rappi, compañía de entrega a domicilio, para la entrega segura de sus productos, que dado que al representar una marca internacional les obliga a tener altos estándares de calidad en sus servicios, incluso en línea. Bajo estas premisas, para agosto20 alcanza un EBITDA (acumulado) de US\$ 52,61 mil, atribuido principalmente a un mayor gasto de depreciación por la adopción de la norma NIIF16. A su vez, sostiene una desmejora interanual en 98,75% (4,17 millones) y se constituye como uno de los niveles más bajos y situarse por debajo de la media histórica (US\$ 4,16 millones). Todo ello, indicó que el margen EBITDA pase de 8,36% (ago19) a 0,19% (ago20).

Es importante considerar que, debido a la estacionalidad del negocio, los meses de noviembre y diciembre son más pronunciados que el resto del año, escenario favorable para el emisor, pero también al otorgar mayores descuentos ante la coyuntura económica, repercute en los márgenes de la empresa. Sin embargo, se estima que los flujos EBITDA se reactiven paulatinamente, premisa fundamentada, en estrategias que serán impartidas por el emisor: nuevas negociaciones con la marca Adidas, mayor adquisición de mercadería en distintas líneas para aumentar su portafolio de productos (mujeres y niños), en conjunto, con una reactivación económica, mejor percepción del deporte para cuidar la salud y al tener la marca deportiva más comercializada en Ecuador (Adidas) a través de tiendas y canal e—commerce, se espera un escenario positivo.

Para asegurar un adecuado manejo del capital de trabajo, la entidad se ha visto en la necesidad de incurrir en deuda financiera. En función a lo expuesto, el indicador EBITDA sostiene una menor cobertura frente a los gastos financieros, al pasar de 3,05 (ago19) a 0,09 (ago20), y encontrándose muy por debajo del histórico (4,35 2015-2019), esto ocurre por la desaceleración de sus flujos EBITDA.

Endeudamiento:

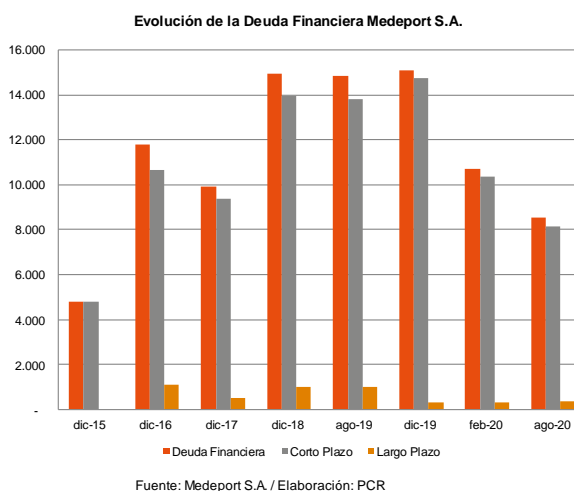
Como límite de endeudamiento, el emisor se compromete a mantener relación entre deuda financiera y patrimonio no mayor a las 3,5 veces en los cortes de junio y diciembre de cada año, según adendum a la circular de oferta pública de la quinta emisión de papel comercial y aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros con fecha 15 de mayo de 2020. A junio de 2020 este indicador se ubicó en 1,89 veces y a agosto de 2020 en 2,27 veces. Sin embargo, a la fecha de corte el patrimonio registra su valor más bajo observado durante el período de análisis (2015-ago 2020), por lo que los valores en circulación superan el 200% del patrimonio de la empresa, generándose un incumplimiento normativo. La administración espera regularizar este indicador a medida que se amortizan las obligaciones con el mercado de valores y la empresa vuelva al punto de equilibrio en el próximo año 2021.



Históricamente, el 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, dado al impulso interanual de deuda financiera y cuentas por pagar a proveedores, incidió que este indicador sobrepase el límite acordado, a dic19 se ubicó en 5,84 veces, jun20 en 5,71 y para agosto20, alcanza 5,94 veces. 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 cambia el indicador en mención por Deuda Financiera/Patrimonio (1,89 jun20).

Como consecuencia de la crisis sanitaria y según lo permitido por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera, el emisor aplicó el diferimiento de una cuota de la segunda emisión de obligaciones. A su vez, se hizo uso de la revolvencia del cuarto papel comercial, y de esa forma se alivió la presión de flujos que presentaba a la fecha de corte. Con respecto a las obligaciones con entidades financieras, no se realizó ningún diferimiento.

A la fecha de corte, la deuda financiera exhibe una baja interanual en 42,42% al figurar US\$ 8,54 millones, justificado por la amortización de éstas. Este rubro está compuesto principalmente a corto plazo (95,43%), mientras que el 4,57% de la deuda se encuentra a largo plazo; estructura que genera presión en sus niveles de liquidez.



Entre 2013-2015, la deuda financiera estaba compuesta por bancos, en el año 2016, se 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; en el año 2019 la empresa emitió el cuarto programa de papel comercial de corto plazo y en el 2020, se autorizó la emisión del quinto programa de papel comercial de corto plazo, el mismo, que aún no se ha colocado. Por otro lado, para el 2020, se tiene previsto solicitar un nuevo crédito con las entidades financieras, para cubrir las necesidades de producto para las ventas de temporada de diciembre.

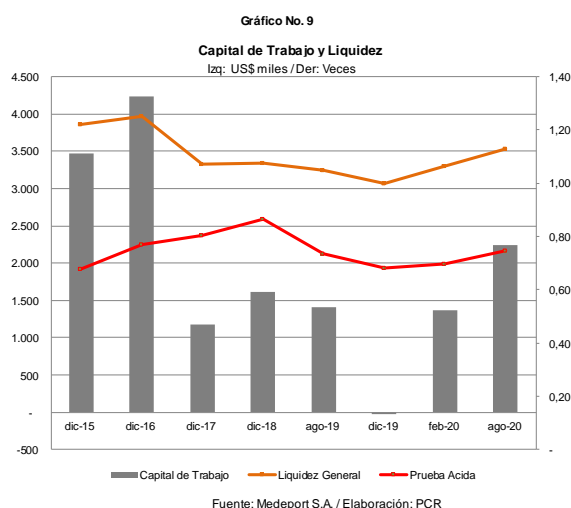
Se debe recalcar el esfuerzo por sustituir deuda bancaria con mercado de valores, lo que favorece en los plazos de pago y el costo de fondeo. El destino de los recursos principalmente va dirigido para capital de trabajo, pago de aranceles y reestructuración de deuda a largo plazo.

La capacidad de generación operativa a largo plazo de Medeport S.A. para cancelar su deuda financiera, ha presenta un promedio de 2,72 años. Hasta febrero 2020, la empresa cancelaría la deuda en unos 1,66 años, mejorando con respecto a dic19 (2,54 años). A la fecha de corte, frente a una generación de flujos EBITDA negativa dada la crisis sanitaria, su cobertura no es comparable (162,29 años).

PCR considera que, a pesar de la contracción en los flujos de la entidad, los niveles de deuda también se han reducido, y se observa que la entidad ha mantenido un cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras, mercado de valores, pagos proveedores, empleados, IESS y SRI.

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Medeport S.A., mantiene adecuados niveles de liquidez, al mantener niveles mayores a la unidad, cumpliendo así, a cabalidad uno de los resguardos de ley. La entidad cuenta con los recursos económicos necesarios para poder cubrir con sus obligaciones corriente, en forma oportuna y veraz. Es así, que, para agosto 2020, la cobertura de activos corriente frente a pasivos a corto plazo culmina en 1,13 veces, nivel por encima al figurado en ago19 (1,00) justificado por un pago de proveedores y amortización de deuda financiera en mayor medida que la baja de cuentas por cobrar comerciales, inventario y efectivo.



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 históricamente en 0,76 veces, producto de la representatividad de los inventarios, es así, que, a la fecha de corte, exhibe una liquidez ácida en 0,74 veces.

Es importante enfatizar, que el capital de trabajo, históricamente, ha presentado una tendencia fluctuante, alcanzando su mayor pico en dic16 (4,23 millones). A la fecha de corte, manifiesta una variación interanual en +59,73% (US\$ 838 mil) al totalizar US\$ 2,24 millones, lo que refleja un adecuado nivel para soportar de forma adecuada la operación del negocio.

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

A agosto 2020, el flujo operativo alcanza un saldo positivo de US\$ 7,36 millones derivado de las ventas alcanzadas por la empresa, en contraste, con un pago de proveedores y empleados. Por otro lado, se evidencian inversiones por USA\$ 36,01 mil millones atribuidas a importes procedentes por la venta de propiedad, planta y equipo. Adicionalmente, se observa que el flujo neto de financiamiento alberga un valor negativo de US\$ 5,97 millones, lo que obedece a un pago de préstamos con mercado de valores y deuda financiera. Que junto al saldo del inicio del período de US\$ US\$ 474,81 mil refleja un saldo final a la fecha de corte de US\$ 1,90 millones.

Situación de las Emisiones:

El emisor ha cumplido en tiempo y forma con los pagos al mercado de valores; así como con los resguardos de ley que se han establecido para los instrumentos calificados.

Cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionista, en sesión celebrada el 9 de marzo de 2020, resolvió aprobar la reforma a los resguardos voluntarios establecidos en el contrato de emisión. Luego, con fecha 15 de mayo de 2020, fue aprobado el Adendum a la Circular de Oferta Pública mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-0003182 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros Autorización y Registro.¹⁰ Con ello, se modifica el resguardo voluntario Pasivo Total / Patrimonio, que limita la capacidad de endeudamiento, por el indicador Deuda Financiera / Patrimonio, estableciendo unos porcentajes que se cumplirán y que, en caso de incumplimiento a efectos de salvaguardar los intereses de los inversionistas, la compañía no podrá repartir dividendos de sus accionistas. En el caso del indicador Deuda Financiera / Ebitda, se cambian únicamente los porcentajes.

¹⁰ Adendum a circular de oferta pública de papel comercial. Fecha de resolución 15 de mayo de 2020.

Por otro lado, en la Asamblea de Obligacionista, en sesión celebrada el 3 de junio de 2020, se resolvió aprobar el diferimiento en el pago de los vencimientos de capital correspondientes a junio de la Segunda Emisión de Obligaciones. De esta forma, la compañía se acogió a lo dispuesto por el oficio No. JPRMF-2020-0113-0 emitido por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera. El monto de capital a diferir será por la suma total de US\$ 166,67 mil, que será pagado en dos cuotas iguales de US\$ 83,33 mil el 18 de marzo de 2021 y el 18 de junio de 2021 respectivamente.

PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos, aunque estos se han deteriorado producto de eventos macroeconómicos que experimenta el país tras la presencia del Covid-19. La administración espera seguir aplicando políticas de ahorro y austeridad en los gastos, con el fin de ser más eficiente con menos recursos.

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. Cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionista, en sesión celebrada el 3 de junio de 2020, se resolvió

aprobar el diferimiento en el pago de los vencimientos de capital correspondientes a junio de la Segunda Emisión de Obligaciones. De esta forma, la compañía se acogió a lo dispuesto por el oficio No. JPRMF-2020-0113-0 emitido por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera. El detalle de la tabla de amortización se presenta en los anexos.

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 agosto de 2020, se ha pagado un capital de US\$ 1,17 millones, dejando un saldo de capital de US\$ 833,33 mil. A continuación, un detalle:

Resumen del Pago de Dividendos por Serie – A agosto de 2020 (US\$ miles)				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	1.166,67	240,83	1.407,50	833,33 ¹¹
Total	1.166,67	240,83	1.407,50	833,33

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	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	Promedio
Indicador de Liquidez	1,03	1,07	1,06	1,09	1,05	1,03	1,06
Fecha	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	Promedio
Indicador de Liquidez	1,1	1,1	1,13	N/A	N/A	N/A	1,11

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Durante el semestre dic-19 a may-20 el emisor cumplió con el resguardo establecido al mantener una relación promedio mayor a 1. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, de mantenerse esta tendencia, el emisor daría cumplimiento al resguardo.

- 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	junio 2020	julio 2020	agosto 2020
Activos Reales ¹² / Pasivos Exigibles ¹³	1,16	1,16	1,16

A la fecha de corte de la información, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,16 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.

¹¹ Corto plazo: US\$ 500,00 mil; Largo Plazo US\$ 333,33 mil

¹² Activos Reales= Total Activo – Activo Intangible

¹³ Pasivos Exigible: Total pasivo

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 relacionadas (US\$) jun 2020		
Cxc relacionadas - Corto Plazo	Relación	6.182.455
Cuenta por cobrar relacionada local	Comercial	6.119.728
Anticipo relacionadas local	Comercial	152
Cuentas por cobrar subrogación personal relacionada local CP	Subrogación del personal	50.003
Interés financieros x cobrar relacionadas locales	Comercial	12.571
Cxc relacionadas - Largo Plazo	Relación	1.062.342
Prestamos relacionadas local largo plazo	Comercial	590.630
Interés comerciales x cobrar relacionadas locales	Comercial	21.143
Cuentas x cobrar OBD relacionada local LP	Jubilación patronal	450.569
Total		7.244.797

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 y a junio de 2020 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. Sin embargo, PCR considera que el incumplimiento de este resguardo no compromete la capacidad de pago de emisor, además de que las cuentas por cobrar no comerciales son marginales dentro del total, y el emisor cuenta con activos suficientes para mitigar el riesgo de impago de este valor.

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

Patrimonio US\$ Miles		
Fecha	dic-19	jun-20
Patrimonio	5.344,26	4.468,75
Cumplimiento	Si	No

Para junio de 2020 el patrimonio de la empresa cerró en US\$ 4,47 millones, generándose un incumplimiento al resguardo voluntario. Para agosto de 2020, se mantiene la tendencia decreciente en el patrimonio con un valor de US\$ 3,76 millones producto de las pérdidas generadas por la afectación en ventas debido a la contracción de la demanda y paralización de actividades por la propagación de la epidemia por el COVID-19. Si bien el emisor tiene como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia, considerando que la empresa estima cerrar con una pérdida de US\$ 2,22 millones hasta diciembre de 2020, se espera que el emisor mantenga este incumplimiento a cierre de año. La administración espera regresar al punto de equilibrio en el año 2021 y regularizar dicho indicador al corte de junio 2021.

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\$ 3,80 millones, valor que figura un 95,02% del monto aprobado. Se realiza la revolencia de US\$ 1,16 millones, y se adjunta el nuevo cronograma de pagos en los anexos donde se indica 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	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	Promedio
Indicador de Liquidez	1,07	1,06	1,09	1,05	1,03	1,1	1,07
Fecha	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	Promedio
Indicador de Liquidez	1,1	1,13					1,11

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

Durante el semestre ener-20 a jun-20 el emisor cumplió con el resguardo establecido al mantener una relación promedio mayor a 1. Adicional, a la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, de mantenerse esta tendencia, el emisor daría cumplimiento al resguardo.

- 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	junio 2020	julio 2020	agosto 2020
Activos Reales ¹⁴ / Pasivos Exigibles ¹⁵	1,16	1,16	1,16

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

A la fecha de corte de la información, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,16 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:

En Asamblea de Obligacionistas, en sesión celebrada el 9 de marzo de 2020, se resolvió aprobar la reforma a los resguardos voluntarios establecidos en el contrato de emisión. Luego, con fecha 15 de mayo de 2020, fue aprobado el Adendum a la Circular de Oferta Pública mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-0003182 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros Autorización y Registro.¹⁶ Con ello, se modifica el resguardo voluntario Pasivo Total / Patrimonio, que limita la capacidad de endeudamiento, por el indicador Deuda Financiera / Patrimonio, estableciendo unos porcentajes que se cumplirán y que, en caso de incumplimiento a efectos de salvaguardar los intereses de los inversionistas, la compañía no podrá repartir dividendos de sus accionistas. En el caso del indicador Deuda Financiera / Ebitda, se cambiaron únicamente los porcentajes. A continuación, los compromisos reformados:

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.

¹⁴ Activos Reales= Total Activo – Activo Intangible

¹⁵ Pasivos Exigible: Total pasivo

¹⁶ Adendum a circular de oferta pública de papel comercial. Fecha de resolución 15 de mayo de 2020.

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

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.

Cuentas por cobrar relacionadas (US\$) jun 2020		
Cxc relacionadas - Corto Plazo	Relación	6.182.455
Cuenta por cobrar relacionada local	Comercial	6.119.728
Anticipo relacionadas local	Comercial	152
Cuentas por cobrar subrogación personal relacionada local CP	Subrogación del personal	50.003
Interés financieros x cobrar relacionadas locales	Comercial	12.571
Cxc relacionadas - Largo Plazo	Relación	1.062.342
Prestamos relacionadas local largo plazo	Comercial	590.630
Interés comerciales x cobrar relacionadas locales	Comercial	21.143
Cuentas x cobrar OBD relacionada local LP	Jubilación patronal	450.569
Total		7.244.797

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 y a junio de 2020 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. Sin embargo, PCR considera que el incumplimiento de este resguardo no compromete la capacidad de pago de emisor, además de que las cuentas por cobrar no comerciales son marginales dentro del total, y el emisor cuenta con activos suficientes para mitigar el riesgo de impago de este valor.

2. Si la compañía excede cualquiera de los compromisos máximos adicionales del punto 3, es decir:
 - a) Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.
 - 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 4,50 veces
 - d) Mantener un patrimonio no menor a US\$ 5 millones al final de cada año.

Podrá ser causal de aceleración de pagos y no podrá pagar dividendos, si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Indicador	jun-20	Límites por escenario			Cumple	Escenario
		A	B	C		
Deuda Financiera/Patrimonio ¹⁷	1,89 veces	No mayor a 3,25	No mayor a 3,37	No mayor a 3,50	SI	A
Cuentas por cobrar relacionadas	A junio 2020, la cuenta totaliza US\$ 7,24 millones, distribuida principalmente en el corto plazo (85,33%) y la diferencia en el largo plazo (14,66%)	85% CP; 15% LP	80% CP; 20% LP	75% CP; 25% LP	SI	A
Deuda Financiera/EBITDA	1,89 veces	No mayor a 4,00	No mayor a 4,25 veces	No mayor a 4,50 veces	SI	A
Límite de Patrimonio	4.468,75 (Miles de US\$)	No menor a US\$ 5 millones final de cada año	No menor a US\$ 5 millones final de cada año	No menor a US\$ 5 millones final de cada año	NA	NA

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

¹⁷ Deuda financiera= US\$ 8,10 millones y Patrimonio= US\$ 4,47 millones.

A junio de 2020, el emisor no excede los compromisos máximos adicionales, cumplimiento así con lo indicado en la circular de oferta pública. Sin embargo, es necesario mencionar que el patrimonio evidencia una tendencia decreciente producto de las pérdidas generadas por la afectación en ventas debido a la contracción de la demanda y paralización de actividades por la propagación de la epidemia por el COVID-19. Por lo que se espera que el emisor incumpla con el límite de patrimonio no menor a US\$ 5 millones al cierre de año. La administración espera regresar al punto de equilibrio en el año 2021 y regularizar dicho indicador al corte de junio 2021.

3. La política de repartición de dividendos de la Compañía se regirá adicionalmente por la siguiente matriz:

	A	B	C
Deuda Financiera/Patrimonio	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,25 veces.	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,37 veces.	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.
Cuentas por cobrar relacionadas	Mantener cuentas por cobrar con compañías 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 compañías 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 compañías 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 ¹⁸	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,00 veces.	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,25 veces.	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,50 veces.
Límite de Patrimonio	Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.	Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.	Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.

Efectos de Cumplimiento	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

Definiciones:

EBITDA: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En los meses de junio, el EBITDA será anualizado para el cálculo del indicador Deuda Financiera / EBITDA.

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.

Para diciembre de 2020, se espera que el emisor no cumpla con el límite de patrimonio

Límite de endeudamiento:

La compañía establece que la limitación de endeudamiento debe mantener una relación de deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.

Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre Patrimonio no mayor a 3,50 veces.

Indicador	ago-20
Deuda Financiera/ Patrimonio ¹⁹	2,27

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

La relación de Deuda Financiera/Patrimonio a junio 2020 se ubicó en 1,89 por lo cual se cumple con el límite establecido.

¹⁸ Deuda financiera= US\$ 8,10 millones y EBITDA= Resultado Neto (-225,37 mil) + Impuestos (892,46 mil) + Costo Financiero (1,55 millones) + Depreciaciones y Amortizaciones (Incluye derecho de uso) (2,22 millones)

¹⁹ Deuda Financiera= US\$ 8,54 millones, Patrimonio US\$ 3,76 millones.

Quinta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo

La Junta General Extraordinaria de Accionistas de Medeport S.A., celebrada el 16 de marzo de 2020 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	Los valores de las obligaciones a emitirse serán desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1.000.00 (Mil dólares de los Estados Unidos de América).			
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:	Su Casa de Valores SUCAVAL S.A.			
Representante de los Obligacionistas:	LARREA ANDRADE & CIA. ABOGADOS ASOCIADOS.A.			
Destino de los recursos:	En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, la Gerente General determina que los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un sesenta por ciento a capital de trabajo y cuarenta por ciento a cancelación de pasivos financieros.			
Garantía:	Las obligaciones de Corto Plazo que se emitan, contarán con GARANTÍA GENERAL del EMISOR, conforme lo dispone el artículo ciento sesenta y dos del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores.			
Resguardos de ley:	<p>1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo;</p> <p>2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora; y,</p> <p>3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</p>			
Compromisos Adicionales:	<p>La Gerente General conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, 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:</p> <p>1. Tener como cuentas por cobrar relacionadas a corto y largo plazo únicamente aquellas cuentas relacionadas con el giro normal del negocio, es decir, compra y venta de mercadería.</p> <p>2. Si la compañía excede cualquiera de los compromisos máximos adicionales del punto 3, es decir:</p> <p>a. Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.</p> <p>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.</p> <p>c. Mantener una relación deuda financiera (con bancos y Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,50 veces.</p> <p>d. Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.</p> <p>Podrá ser causal de aceleración de pagos y no podrá pagar dividendos, si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio 30 y diciembre 31 de cada año.</p>			
Límite de endeudamiento	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.			
Fecha de autorización	31 de julio de 2020			
Fecha de inicio	31 de julio de 2020			
Fecha de vencimiento	22 de julio de 2022			

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

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, sin embargo, se ha empezado su colocación en septiembre por un valor de US\$ 620,00 mil. De acuerdo con lo indicado por la administración se estima que hasta el mes de enero 2021 se coloque toda la V emisión de corto plazo, pero las mismas dependerá del comportamiento del mercado.

Destino de recursos

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Accionistas, la Gerente General determina que los recursos provenientes de la emisión serán utilizados en un sesenta por ciento a capital de trabajo y cuarenta por ciento a cancelación de pasivos financieros.

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:

La emisión del Quinto Papel comercial fue aprobada el 31 de julio, por lo que el cumplimiento de estos resguardos a detallar, se realizan a partir de la autorización del valor.

La Junta General de Accionistas celebrada el 16 de marzo de 2020, entre otros puntos, resolvió:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo;

Indicador	julio 2020	agosto 2020
Activos Reales ²⁰ / Pasivos Exigibles ²¹	1,16	1,16

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

A la fecha de corte de la información, los activos reales para los pasivos exigibles se ubicaron en 1,16 veces, por lo que el indicador se mantuvo dentro del límite permitido.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora; y,

El emisor cumple con el presente resguardo

3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

El emisor cumple con el resguardo de ley

Compromisos adicionales:

El Quinto Programa de Emisión de Papel Comercial de Medeport fue aprobado mediante resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2020-00004513 de fecha 31 de julio de 2020, y hasta la fecha de corte del presente informe (ago-20) no se habían colocado valores, por lo que el primer cumplimiento de los compromisos adicionales de esta emisión se realizará al corte de diciembre de 2020.

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.

El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. 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.

La Gerente General conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, 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 cuentas relacionadas con el giro normal del negocio, es decir, compra y venta de mercadería.

²⁰ Activos Reales= Total Activo – Activo Intangible

²¹ Pasivos Exigible: Total pasivo

2. Si la compañía excede cualquiera de los compromisos máximos adicionales del punto 3, es decir:
 - a. Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.
 - 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 4,50 veces.
 - d. Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.

Podrá ser causal de aceleración de pagos y no podrá pagar dividendos, si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

3. La política de repartición de dividendos de la Compañía se regirá adicionalmente por la siguiente matriz:

	A	B	C
Deuda Financiera/Patrimonio	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,25 veces.	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,37 veces.	Mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.
Cuentas por cobrar relacionadas	Mantener cuentas por cobrar con compañías 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 compañías 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 compañías 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 ²²	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,00 veces.	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,25 veces.	Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,50 veces.
Límite de Patrimonio	Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.	Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.	Mantener un patrimonio no menor a USD 5,0 millones al final de cada año.

Efectos de Cumplimiento	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

Definiciones:

EBITDA: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En los meses de junio, el EBITDA será anualizado para el cálculo del indicador Deuda Financiera / EBITDA.

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.

Límite de endeudamiento:

La compañía establece que la limitación de endeudamiento debe mantener una relación deuda financiera sobre patrimonio no mayor a 3,50 veces.

Indicador	ago-20
Deuda Financiera/ Patrimonio ²³	2,27

Fuente: Medeport S.A./Elaboración: PCR

A agosto 2020, la deuda financiera cubre en 2,27 veces, por lo que el indicador se mantuvo dentro del límite permitido.

Activos que respaldan 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 y finalmente para el 5to papel comercial se definió cuenta por cobrar comerciales, propiedad planta y equipo, así como inventarios, como se detalla a continuación:

²² Deuda financiera= US\$ 8,10 millones y EBITDA= Resultado Neto (-225,37 mil) + Impuestos (892,46 mil) + Costo Financiero (1,55 millones) + Depreciaciones y Amortizaciones (Incluye derecho de uso) (2,22 millones)

²³ Deuda Financiera= US\$ 8,54 millones, Patrimonio US\$ 3,76 millones.

Activos	Monto a agosto 2020 (US\$ Miles)	Monto Comprometido 2da EO (US\$ Miles)	Monto Comprometido 4to PC (US\$ Miles)	Monto Comprometido 5to PC (US\$ Miles)	Monto Comprometido (US\$ Miles)
Cuentas por cobrar no relacionadas	2.561,07		1.453,68	1.073,04	2.526,72
Propiedad planta y equipo	3.111,98			1.384,41	1.384,41
Inventarios	6.692,64	2.000,00	2.604,42	2.040,43	6.644,85
Total	12.365,68	2.000,00	4.058,10	4.497,88	10.555,98
Saldo de Capital		833,33	4.000,00		4.833,33
Saldo por colocarse				4.000,00	4.000,00
Cobertura		2,40	1,01	1,12	1,40

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Medeport S.A. es una empresa que se dedica a la importación, exportación, comercialización y distribución al por mayor y menor de productos de la marca Adidas y Reebok para todo el territorio ecuatoriano, lo que mitiga el riesgo de concentración geográfica. Con lo detallado anteriormente, la empresa recibe flujos de diferentes líneas, entre las que conforman cuentas por cobrar comerciales, la misma que está conformado por clientes mayoristas (80,68%; US\$ 2,07 millones), minoristas (0,40%; US\$ 10,23 millones), cheques posfechados (11,94%; US\$ 305,77 mil), tarjetas de crédito (10,72%; US\$ 274,42 mil). Dentro de este valor se toma en cuenta las provisiones de cuentas incobrables que evidenció una variación interanual de +38,13% y se ubica en US\$ 95,60 mil, comportamiento evidenciado por una mayor flexibilidad en el pago a sus clientes y el dinamismo que presentaron los ingresos en el mismo periodo.

Para agosto 2020, la cartera vencida acapara el 72,34% de la cartera total, en contraste con 30,84% mantenido en ago19 y que se encuentra aglomerado entre 1 a 29 días (10,21%), 30-60 días (3,69%), 60-90 días (3,19%) 90-180 (45,62%), 180-360 (124,44%) y mayor a 360 (12,85%). La cartera más deteriorada (US\$ 246,95 mil más de 360 días) sostiene una cobertura por provisiones del 38,71%.

Al ser una empresa comercial, los inventarios son el principal activo productivo del emisor, rubro que ha mantenido un crecimiento histórico en 28,41% con una tendencia positiva a partir de dic17 y alcanzando su mayor pico en dic19 (US\$ 8,80 millones), incidido principalmente por la necesidad de abastecerse de mercancías para poder hacer frente a la demanda del mercado y la apertura de nuevos locales. Para agosto 2020, registra una reducción interanual de 26,79% (US\$ -2,45 millones) al reflejar US\$ 6,69 millones, este comportamiento amerita a que, al no haber adquirido un mayor nivel de inventarios debido a la coyuntura actual, sus ventas han sido solventadas con inventario adquirido en meses anteriores. Los inventarios del emisor se encuentran conformado por una amplia variedad de productos deportivos reconocidas por su alta calidad y marcas a nivel internacional (Adidas y Reebok), comercializando línea de zapatos (97,50%), accesorios (2,20%) y suministros (0,29%).

El rubro de propiedad planta y equipo durante los últimos cinco años (2015-2019) ha mantenido niveles alrededor de US\$ 3,46 millones. A la fecha de corte, figura un leve deterioro interanual en 0,61% (19,09 mil) al totalizar US\$ 3,11 millones tras los gastos de depreciación. Inicios del 2020, se efectuó la inversión de la tienda Reebok en el Quicentro Sur.

Estos 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 y Quinta Emisión de Papel Comercial de Corto Plazo, en un escenario conservador efectuado, que corresponden al período 2019-2021

Mundo Deportivo MEDEPORT S.A. es una empresa que mantiene la importación, distribución y comercialización exclusiva de los productos de la marca Adidas y Reebok, a través de tres canales de distribución; ventas a través de sus tiendas retail (13 tiendas), distribuidores mayoristas y su principal cliente Superdeporte, acaparando sus ventas en todo el territorio ecuatoriano. Entre sus líneas de negocio figuran: zapatos, textiles y accesorios.

Históricamente, las ventas han mantenido una tendencia fluctuante, exhibiendo una tendencia creciente entre 2015-2018 al pasar de US\$ 64,97 millones a 57,71 millones, incidido por las condiciones coyunturales

que afectaron al consumo del país, al implementarse impuestos arancelarios y de valor agregado, escenario desfavorable para el emisor, dado que su giro de negocio es la comercialización de productos elásticos en un mercado altamente competitivo. Para el año 2017, la entidad decide como estrategia comercial incurrir en menores ventas con mayor margen de ganancia, comportamiento que justifica los mayores niveles de rentabilidad impartidos entre 2017-2018, dado que la eficiencia de la empresa mejoró en márgenes.

A inicio del 2019, se plasmó un escenario comercial estable, acompañado por una ligera reactivación del sector retail en general. Escenario característico del primero trimestre del 2019, causado por la disponibilidad de circulante, sin embargo, es escenario se torna opuesto, al segundo trimestre, donde se vivió una contracción del mercado que forzó al emisor a mantener las promociones como una fuente constante para incentivar la compra a lo largo de todo el país. Esta situación se agravó en el mes de octubre, con el paro de indígenas, que paralizó y generó pérdidas importantes en el negocio que fueron difíciles de recuperar al finalizar el año. A pesar, del esfuerzo por equiparar a nivel anual un crecimiento anual en 6,9% (VS. Dic18), se tuvo que sacrificar el nivel del margen bruto que bajo de 33,26% en 2018 a 30,61% en 2019.

A pesar de ello, 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 hasta agosto 2020, es un escenario desfavorable, dado por la emergencia sanitaria que frenó la actividad económica en la mayoría de los sectores, entre ellas la suspensión de actividades comerciales por más de 70 días y la reactivación semaforizada que propuso un proceso de activación paulatino, impactando negativamente a los indicadores de gestión de la compañía. A la fecha de corte, figura un deterioro interanual en 45,97% (US\$ 17,40 millones) acaparado por la baja en la línea de zapatos (-61,56%; US\$ -19,21 millones), otros (+106,55%; US\$ 535 mil) frente a una mejora en accesorios (31,97 %; US\$ 19,21 millones). De igual manera, el emisor para ralentizar el impacto en el nivel de sus ventas, se realizó una serie de descuento hasta en 70% en su mercadería, descuento que sostuvo un aumento interanual en 81,59% (US\$ 1,69 millones). Por ende, 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.

Frente a un panorama de incertidumbre, 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. El emisor, optó por el diferimiento de la octava cuota de la segunda emisión de obligaciones, así como la revolvencia parcial del cuarto papel comercial, que, en conjunto, dieron mayor 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								
	Cuarta Emisión de Obligaciones			Quinta Emisión de Obligaciones				
	Real 2019	Proy. dic.-19	Cumplimiento 2019	Real Ago 2020	Proy. dic.-20	Cumplimiento	Proy. dic.-21	Proy. dic.-21
Ventas netas	61.731	60.020	102,85%	20.458	48.150	42,49%	61.117	65.395
Costos operacionales	42.832	40.213	106,51%	14.284	33.464	42,68%	42.476	45.450
UTILIDAD BRUTA	18.898	19.807	95,41%	6.174	14.686	42,04%	18.641	19.945
Gastos de venta	6.562	9.663	67,90%	6.586	6.548	100,58%	8.312	8.894
Gastos de administración	8.183	7.006	116,79%	730	6.260	11,66%	7.640	8.174
UTILIDAD OPERATIVA	4.154	3.137	132,43%	-1.141	1.878	-60,78%	2.689	2.877
Gastos financieros	1.841	966	190,56%	444	1470	30,20%	1450	1563
Otros ingresos (Egresos)	-4	120	-3,29%	0	482	0,00%	611	654
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.310	2.291	100,81%	-1.585	890	-178,13%	1.850	1.968
Impuesto total	1.017	641	158,64%	0	249	0,00%	518	551
UTILIDAD NETA	1.293	1.649	78,39%	-1.585	641	-247,33%	1.332	1.417

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

La entidad estima que para el cierre 2020 se proyecta una venta ajustada post COVID con una reducción del 26% que representa una reducción nominal de \$16M respecto del ejercicio previo 2019, dando lugar a

una utilidad neta de US\$ -2,22 millones. Sin embargo, para el 2021 se espera que Medeport recupere niveles de ingresos similares a los del 2019. Debido a las nuevas negociaciones con la marca Adidas, Medeport ha empezado a adquirir más mercadería en distintas líneas, atrayendo a un mayor grupo de personas. Por ejemplo, la marca ha expandido su oferta en mujeres y en niños. Por otra parte, en el 2021 se espera un crecimiento del 25% respecto al 2020, llegando a unos ingresos esperados de USD 50 millones, fundamentada en una lenta reactivación de la economía principalmente en el sector del retail, sumada a una solución en los próximos meses a la pandemia del COVID-19. Además, el hecho que Medeport maneja la marca deportiva más comercializada del Ecuador mediante sus tiendas y empresas relacionadas, se prevé una utilidad positiva por US\$ 775,67 mil.

Escenario Covid		
	2020	2021
Ingresos por Ventas	36.557.496	50.083.769
Costo de Ventas	-25.527.293	-34.758.136
Margen Bruto	11.030.203	15.325.633
Gastos de Venta	-5.311.326	-5.709.676
Gastos Administrativos	-6.710.914	-7.214.232
Otros Ingresos (gastos), netos	320.071	582.508
Utilidad Operacional	-671.966	2.984.234
Gastos Financieros, netos	-1.546.070	-1.515.148
Utilidad Antes de PT e IR	-2.218.036	1.469.086
Impuesto a la Renta		-473.046
Utilidad Neta del Año	-2.218.036	775.677
Resultado Integral	-2.218.036	775.677

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Con respecto al flujo de caja, se tiene previsto un flujo de caja operativa positiva, no se tiene previsto al cierre del 2020 realizar inversiones. Finalmente, con respecto al pago de deuda de este año alcanza los US\$ 5,98 millones, valor menor al proyectado antes de la pandemia, diferencia originada por las negociaciones postergando los pagos de capital hasta el siguiente período y con otra institución haciendo uso de su línea revolvente. Con ello, se estima a diciembre 2020, cerrar con un flujo de caja positivo US\$ 3,75 millones.

Proyección Flujo de Caja (US\$)			
	2020	2021	2022
TOTAL INGRESOS	50.203.364	67.316.365	75.493.789
Ingresos por Ventas	49.226.174	67.316.365	75.493.789
TOTAL COMPRAS / GASTOS	41.218.395	60.245.664	69.547.567
Gastos Operacionales	4.853.872	8.293.426	8.708.098
Impuestos	10.558.408	16.993.452	19.882.339
Proveedores (Producto)	21.237.136	29.709.498	34.760.113
Proveedores Varios	5.161.174	7.084.227	8.123.704
TOTAL FLUJO OPERATIVO	8.984.969	7.070.701	5.946.222
Inversiones			
Ingreso por venta de activos	0	-	-
Tiendas nuevas / remodelaciones	0	1.166.048	1.364.276
Otros activos IT	70.705	1.295.204	1.515.389
Otros activos menores	0	-	-
TOTAL INVERSIONES	70.705	2.461.252	2.879.665
SALDO CAJA FINANCIERO	8.914.265	4.609.449	3.066.557
FINANCIAMIENTO			
Nuevos Préstamos	9.710.226	5.220.000	4.000.000
Pago Capital	14.955.102	8.759.947	6.029.329
Pago intereses	739.298	553.307	391.055
TOTAL FLUJO FINANCIERO	-5.984.174	-4.093.254	-2.420.384
FLUJO DE CAJA DESPUES DE FINANCIAMIENTO	2.930.091	516.194	646.173
Pago Dividendos Accionistas	0	-	-
CAJA DEL EJERCICIO	2.930.091	516.194	646.173
Saldo caja mes anterior	821.087	3.751.178	4.267.372
SALDO CAJA ACUMULADO	3.751.178	4.267.372	4.913.546

Con todo, PCR considera que el emisor a pesar de la crisis económica ha podido hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma, se estima una generación de flujos suficientes derivado de un fortalecimiento de sus ventas en el último trimestre del año.

Garantía de las Emisiones

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte de 31 de agosto de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 11,03 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.

ANEXO 3: CERTIFICADO DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (US\$ Miles)	
Detalle	Monto (US\$)
Total Activos	19.247 ²⁴
(-) Impuestos Diferidos	404
(-) Activos Gravados	
(-) Activos en Litigio	420
(-) Impugnaciones Tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	4.634
(-) 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	13.789
80% Activos Libres de Gravamen	11.031
V Emisión de Papel Comercial (por emitir)	4.000
Monto no Redimido de Emisiones en circulación + monto por emitirse / ALG sin considerar el monto no redimido de las emisiones.	46,86%
Cumplimiento menor al 80%	SI

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Activos en litigio:

La empresa cuenta con valores de activos en litigio por US\$ 420,00 mil, que corresponde a un juicio por la determinación del impuesto a la renta 2015. Por otro lado, en la página del Consejo de la Judicatura de Pichincha, la empresa como calidad de “demandante” se refleja 12 registro, entre los cuales: cobro de dinero, letras de cambio y facturas, así como, actos administrativos de determinación tributaria, negativa de pago indebido, entre otros. Por otro lado, en calidad de “demandado”, se evidencia 1 registro, dado por indemnización por despidos intempestivos.

Adicionalmente, al consultar la página de Servicio de Rentas Internas, se registra deudas impugnadas por un valor de US\$ 488,15 mil. Por su parte, dentro de la página de Superintendencia de Compañías, la entidad sostiene un valor adeudado por “Contribución Societaria” por US\$ 32,48 mil y “Contribución de mercado de valores” por US\$ 5,20 mil.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de agosto 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 superiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa con 229,69%, índice que considera el 5to Papel Comercial que aún no ha sido colocado a la fecha de corte. Por su parte al no considerar el monto no colocado, el total de valor en circulación frente a su patrimonio alcanzaría 123,28%.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – A agosto 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	3.759
200% Patrimonio	7.518
Monto no redimido de obligaciones en circulación	4.634
Total de valores por emitirse	4.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	8.634
Total Valores en Circulación y por emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	229,69%

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

²⁴ La diferencia de US\$ 6,82 millones vs. Los activos, corresponde a las cuentas por cobrar relacionadas.

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 2,20 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores y facturas comercial	Bancos	Letras de Cambio
Saldo Contable	3.735	4.634	3.901	6.439
Pasivo Acumulado	3.735	8.369	12.270	18.709
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	1.901			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	18.423			
Cobertura Fondos Líquidos	0,51	0,23	0,15	0,10
Cobertura ALG	4,93	2,20	1,50	0,98

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. Por otra parte, los estados financieros auditados del año 2019, lo realizó la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. el mismo que no presenta salvedad. Estados financieros internos con corte a agosto 2019 y 2020.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de Segunda Emisión de Obligaciones
- Circular de Oferta Pública de Cuarta y Quinta Emisión de Papel Comercial
- Adendum a Circular de Oferta Pública
- Contrato de Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo y de Corto Plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a agosto 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 variable²⁵. 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.

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
Medeport S.A.	5 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.

Para agosto 2020, Medeport S.A. cuenta con 3 instrumentos financieros en el mercado de valores. Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar que la colocación de los valores con sus respectivas clases de la segunda emisión de obligaciones es de 100%, 4to Papel Comercial se han colocado cerca del 90% del total de los valores y finalmente, la 5to Papel Comercial se empezó a colocar el 2 de septiembre del 2020, y se estima terminar en enero 2021.

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.2018.0004938 (18-jun-18)	\$2.000,00	833.33	Pacific Credit Rating: AAA-(29/02/2020)
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-(29/02/2020)
Quinta Emisión de Papel Comercial	No. SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2020-00004513 (31 de julio de 2020)	\$4.000,00	0	Pacific Credit Rating: AAA-(29/02/2020)
Total		\$10.000,00	4.693,93	

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

²⁵ 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

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. El 15 de mayo, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros resuelve aprobar los resguardos adicionales fijados por la compañía referente a los límites de endeudamiento.
- La Asamblea de Obligacionistas, en sesión celebrada el 3 de junio de 2020, se resolvió aprobar el diferimiento en el pago de los vencimientos de capital correspondientes a junio 2020 de la Segunda Emisión de Obligaciones. De esta forma, la compañía se acogió a lo dispuesto por el oficio No. JPRMF-2020-0113-0 emitido por la Junta de Regulación Monetaria y Financiera.
- El emisor aplicó la revolvencia del cuarto papel comercial, para salvaguardar niveles de liquidez.
- El 25 de junio de 2020, Medeport decide juntamente con Superdeporte S.A. que figura como aceptante de 26 facturas comerciales negociables con vencimientos entre los días 19 de junio y 17 de julio del 2020, que constan en los portafolios de inversión de seis (6) inversionistas, negociar los respectivos acuerdos de diferimiento de plazos. Se comunicó que el día 23 de junio se da el acuerdo de diferimiento de los plazos de pago inicialmente pactados por un monto total de \$2.053.941,91 los mismos que están siendo instrumentados a través de actas individuales suscritas entre emisor, aceptante e inversionista, con un plazo promedio ponderado de 100 días.
- El 23 de julio 2020, Medeport decide juntamente con SUPERDEPORTE S.A. que figura como aceptante de siete facturas comerciales negociables con vencimientos de los días 20 de julio y 27 de julio del 2020, que constan en los portafolios de inversión de dos (2) inversionistas, negociar los respectivos acuerdos de diferimiento de plazos. Dando cumplimiento con lo dispuesto en el párrafo segundo de la disposición transitoria cuarta de la resolución, el emisor comunicó que el día 20 de julio ha llegado a acuerdos de diferimiento de los plazos de pago inicialmente pactados por un monto total de \$649.711,40, los mismos que están siendo instrumentados a través de actas individuales suscritas entre emisor, aceptante e inversionistas, con un plazo de 130 días.

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 "Arriendos 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 la fecha de corte, mantiene relaciones por jubilaciones y subrogación del personal, actividades que no se encuentran indicadas dentro del resguardo.

En este sentido, las cuentas por cobrar relacionadas totalizaron un valor de US\$ 7,34 millones y se las cataloga en mayor medida en el corto plazo (92,88%). Interanualmente presentaron una contracción de 36,50% atribuida a la baja importante de ventas de su principal cliente relacionado, niveles que fueron ralentizados a consecuencia del confinamiento como medida de precaución frente a la pandemia. 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	
CXC SUBROGACION PERSONAL RELA	50,00							50,00
CXCOB RELA LOCAL	2.097,35	-374,97	215,07	1.345,00	2.813,56	-1.530,98	2.053,90	6.618,91
INT RELA LOCAL FINAN	2,62							2,62
PREST RELA LOCAL C/P	150,00							150,00
ANTICIPO RELACIONADAS LOCAL	0,15							0,15
CXC CORTO PLAZO	2.300,12	-374,97	215,07	1.345,00	2.813,56	-1.530,98	2.053,90	6.821,68
CXC OBD RELA LOC						267,51	183,06	450,57
INTERES COMERCIALES X COBRAR RELACIONADAS LOCALES	72,00							72,00
CXC LARGOPLAZO	72,00					267,51	183,06	522,57
TOTAL	2.372,12	-374,97	215,07	1.345,00	2.813,56	-1.263,47	2.236,95	7.344,26

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Mundo Deportivo Medeport S.A.		
Al 31 de agosto de 2020		
	ago-19	ago-20
CINCO CONTINENTES C.A.	151,80	
CXC SUBROGACION PERSONAL RELA	50.003,15	50.003,15
Inmobiliaria Investa S.A.	51.297,20	
Mundo deportivo Medeport s. a.	70.672,63	8.444,57
Overtaim		645.000,00
Superdeporte	8.586.848,36	5.965.468,44
Superdeporte	153.825,37	2.615,89
Allegro Ecuador S.A.	540.000,00	
Inmobiliaria Investa S.A.	900.000,00	
Superdeporte	390.000,00	150.000,00
Cino Continentes C.A.		151,80
Asercop S.A	183.057,07	183.057,07
Superdeporte	2.841.166,29	339516,28
Allegro Ecuador S.A.	240.000,00	
Total	14.007.021,87	7.344.257,20

Fuente: Medeport S.A./ Elaboración: PCR

Por otra parte, la empresa refleja cuentas por pagar relacionadas por un total de US\$ 789,25 mil, acaparado principalmente en el largo plazo con el 98,65% y corresponde a 7 empresas que mantienen relación con Medeport S.A., la más representativa es Superdeporte Plus Perú S.A.C (78,66%), Inmobiliaria Investa (7,52%), Superdeporte S.A (6,90%), Soluciones S.A. (4,39%), entre otras. Los valores pendientes de pago son valores pendientes por motivos comerciales, pagos por concepto de servicios prestados por asesoría gerencial, administrativa y financiera. Es importante destacar que este monto no es representativo dentro del total de pasivos (3,54%).

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.

Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Matías Velastegui



Econ. Yoel Acosta

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 (US\$ Miles)							Total general
	No Vencida	1 a 30	30 a 60	60 a 90	90 a 180	180 a 360	mayor a 360	
CHEQUES POSTFECHADOS	58,48	-35,78	-2,47	12,30	250,13	0,32	22,79	305,77
CLIENTES MAYORISTAS	659,02	55,76	67,85	48,47	622,88	437,73	174,56	2.066,25
CLIENTES MINORISTAS	-	9,43	0,37	0,42	-	-	-	10,23
PROVISION CUENTAS INCOBRABLES TERCEROS	-95,60	-	-	-	-	-	-	-95,60
TARJETAS DE CREDITO	22,45	166,87	5,09	0,12	3,80	31,60	49,60	279,54
TRANSITORIA DE LIQUIDACIONES TC	-5,11	-	-	-	-	-	-	-5,11
	639,24	196,27	70,84	61,31	876,81	469,65	248,95	2.561,07

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones (us\$)							
Período	Saldo Capital	Fecha inicio	Interés	Amortización Total	Recuperación	Fecha Venc.	Status
1	2.000.000,00	18-jun-18	42.500,00	166.666,67	209.166,67	18-sep-18	Cancelada
2	1.833.333,33	18-jun-18	38.958,33	166.666,67	205.625,00	18-dic-18	Cancelada
3	1.666.666,66	18-jun-18	35.416,67	166.666,67	202.083,34	18-mar-19	Cancelada
4	1.499.999,99	18-jun-18	31.875,00	166.666,67	198.541,67	18-jun-19	Cancelada
5	1.333.333,32	18-jun-18	28.333,33	166.666,67	195.000,00	18-sep-19	Cancelada
6	1.166.666,65	18-jun-18	24.791,67	166.666,67	191.458,34	18-dic-19	Cancelada
7	999.999,98	18-jun-18	21.250,00	166.666,67	187.916,67	18-mar-20	Cancelada
8	833.333,31	18-jun-18	17.708,33	0,00	17.708,33	18-jun-20	Diferida
9	833.333,31	18-jun-18	17.708,33	166.666,67	184.375,00	18-sep-20	Pendiente
10	666.666,64	18-jun-18	14.166,67	166.666,67	180.833,34	18-dic-20	Pendiente
11	499.999,97	18-jun-18	10.625,00	250.000,01	260.625,00	18-mar-21	Pendiente
12	249.999,97	18-jun-18	5.312,50	249.999,97	255.312,46	18-jun-21	Pendiente

TOTALES 288.645,83 2.000.000,00 2.288.645,83

Interés Original 276.250,00
Diferencia Interés Actual 12.395,83

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Cronograma de Pagos IV PC (US\$)					
Periodo trimestral	Fecha de Inicio	Fecha de Vencimiento	Capital	Cuota	Estado
			3.800.600,00		
1	22/7/2020	1/12/2020	100.000,00	100.000,00	Vigente
2	23/7/2020	1/12/2020	100.000,00	100.000,00	Vigente
3	27/7/2020	1/12/2020	400.000,00	400.000,00	Vigente
4	25/10/2020	25/10/2020	10.000,00	10.000,00	Vigente
5	28/10/2020	28/10/2020	78.000,00	78.000,00	Vigente
6	13/11/2020	13/11/2020	1.200.000,00	1.200.000,00	Vigente
7	21/11/2020	21/11/2020	4.000,00	4.000,00	Vigente
8	2/12/2020	2/12/2020	20.000,00	20.000,00	Vigente
9	19/12/2020	19/12/2020	50.000,00	50.000,00	Vigente
10	9/1/2021	9/1/2021	15.000,00	15.000,00	Vigente
11	16/1/2021	16/1/2021	290.000,00	290.000,00	Vigente
12	24/1/2021	24/1/2021	50.000,00	50.000,00	Vigente
13	30/1/2021	30/1/2021	15.000,00	15.000,00	Vigente
14	31/1/2021	31/1/2021	200.000,00	200.000,00	Vigente
15	28/2/2021	28/2/2021	12.000,00	12.000,00	Vigente
16	9/7/2021	9/7/2021	500.000,00	500.000,00	Vigente

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (ago 20)		
	PARCIAL	TOTAL
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Efectivo recibido de clientes por ventas (cobros procedentes de la venta de bienes y prestación de servicios)	26.375.501,88	
Efectivo pagado a proveedores (pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios)	(18.632.148,16)	
Efectivo pagado a empleados (pagos a y por cuenta de empleados)		
EFFECTIVO PROVENIENTE DE OPERACIONES	7.743.353,72	
gastos financieros (intreses pagados)	57.210,50	
(Otros pagos por actividades de operación)	(173.377,98)	
Impuestos y Contribuciones (impuestos a las ganancias pagados)	(269.615,93)	
	(385.783,41)	
EFFECTIVO NETO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES OPERATIVAS		7.357.570,31
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Importes procedentes por la venta de propiedades, planta y equipo	36.007,72	
Adquisiciones de propiedades, planta y equipo	-	
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		36.007,72
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Otras entradas, salidas de efectivo	10.679,82	
Pagos de préstamos	611.900,73	
Financiación por préstamos a largo plazo	(6.589.902,56)	
EFFECTIVO NETO USADO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		(5.967.322,01)
VARIACION EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO		1.426.256,02
SALDO BANCARIO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		474.810,00
SALDO BANCARIO AL FINAL DEL PERIODO		1.901.066,02

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)								
Medeport								
Estados Financieros Individuales	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	ago-19	dic-19	feb-20	ago-20
Balance General								
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.666	1.515	2.652	2.709	4.463	475	98	1.901
Cuentas por cobrar	5.193	4.547	3.665	4.025	4.435	5.651	4.061	2.561
Cuentas por cobrar relacionadas	2.097	5.732	5.785	10.921	10.743	11.281	7.903	6.822
Otras cuentas por cobrar	138	49	81	54	15	9	9	23
Impuestos a recuperar	992	628	503	577	1.494	1.032	2.133	637
Inventarios	8.494	8.135	4.367	4.562	9.142	8.798	7.771	6.693
Anticipo a proveedores	34	142	72	27	219	178	272	374
Otros activos corrientes	489	316	374	328	97	117	330	686
Activo Corriente prueba ácida	10.609	12.929	13.133	18.641	21.466	18.742	14.806	13.004
Total Activo Corriente	19.103	21.064	17.500	23.203	30.608	27.541	22.577	19.697
Propiedades y equipos	3.842	3.556	3.584	3.061	3.131	3.084	3.019	3.112
Cuentas por cobrar a largo plazo relacionadas	15	18	2.515	2.679	3.264	3.292	3.389	523
Activos intangibles	140	51	199	223	274	330	319	282
Impuesto diferido	21	-	-	66	66	107	107	107
Otros activos no corrientes	408	655	356	253	247	402	400	129
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	2	1.799	-	2.220
Total Activo No Corriente	4.427	4.280	6.655	6.282	6.984	9.014	7.234	6.372
Total Activo	23.530	25.344	24.155	29.485	37.593	36.555	31.479	26.069
Préstamos y obligaciones financieras	4.780	10.675	9.401	13.962	13.823	14.737	10.362	8.147
Cuentas por pagar proveedores	6.336	4.292	3.735	5.278	11.522	9.607	7.407	6.439
Cuentas por pagar Compañías Relacionadas	695	476	1.080	76	668	156	583	779
otras cuentas por pagar	27	30	24	32	15	32	-	32
Impuestos por pagar	511	508	697	1.124	2.206	1.562	2.146	1.042
Beneficios sociales	458	297	571	777	448	497	474	602
Dividendos por pagar	1.695	3	3	3	497	3	-	3
Provisiones por pagar	1.127	550	818	335	26	146	-	100
Otros pasivos corrientes	-	-	-	-	-	822	240	312
Total Pasivo Corriente	15.628	16.832	16.330	21.588	29.205	27.563	21.212	17.456
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	21	23	23	11	11	11	1.935	11
Obligaciones por beneficios definidos	691	942	1.172	1.772	1.845	1.899	-	2.091
Préstamos y obligaciones financieras	-	1.094	504	1.005	1.005	333	333	391
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	-	1.405	2.082	2.361
Total Pasivo No Corriente	713	2.060	1.699	2.788	2.861	3.648	4.351	4.854
Total Pasivo	16.340	18.891	18.028	24.375	32.066	31.211	25.562	22.310
Capital Social	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266	1.266
Reserva Legal	653	653	653	653	653	653	653	653
Resultados acumulados	5.271	4.534	4.208	3.191	3.608	3.426	3.998	1.840
Total Patrimonio	7.190	6.453	6.127	5.109	5.526	5.344	5.917	3.759
Deuda Financiera	4.780	11.769	9.905	14.968	14.828	15.071	10.695	8.538
Corto Plazo	4.780	10.675	9.401	13.962	13.823	14.737	10.362	8.147
Largo Plazo	-	1.094	504	1.005	1.005	333	333	390,54
Estado de Ganancia y Pérdidas								
Ingresos Operacionales	64.971	64.027	58.046	57.711	37.862	61.731	9.304	20.458
(-) Costos de ventas	49.113	48.243	40.169	38.518	25.836	42.832	6.194	14.284
Utilidad Bruta	15.859	15.784	17.876	19.193	12.027	18.898	3.110	6.174
(-) Gastos operacionales	14.106	14.018	14.994	15.323	9.439	14.744	2.287	7.316
Utilidad Operativa	1.753	1.766	2.882	3.870	2.588	4.154	823	-1.141
(-) Gastos Financieros	386	1.295	933	1.149	1.038	1.841	336	444
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado antes de Participaciones y del Impu	1.367	472	1.950	2.722	1.550	2.313	488	-1.585
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la	764	493	743	963	-	1.017	-	-
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	603	-21	1.206	1.759	1.550	1.297	488	-1.585
(-) Otros Resultados Integrales	51	113	-59	-219	-	-4	-	-
Total Resultado Integral del Período	653	92	1.148	1.539	1.550	1.293	488	-1.585

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	ago-19	dic-19	feb-20	ago-20
Márgenes								
Costos de Venta / Ingresos	75,59%	75,35%	69,20%	66,74%	68,24%	69,39%	66,57%	69,82%
Margen Bruto	24,41%	24,65%	30,80%	33,26%	31,76%	30,61%	33,43%	30,18%
Gastos Operacionales / Ingresos	21,71%	21,89%	25,83%	26,55%	24,93%	23,88%	24,58%	35,76%
Margen EBIT	2,70%	2,76%	4,97%	6,71%	6,83%	6,73%	8,85%	-5,58%
Gastos Financieros / Ingresos	0,59%	2,02%	1,61%	1,99%	2,74%	2,98%	3,61%	2,17%
Margen Neto	1,01%	0,14%	1,98%	2,67%	4,09%	2,09%	5,24%	-7,75%
Margen EBITDA	4,52%	4,68%	7,11%	8,35%	8,36%	9,61%	11,56%	0,19%
EBITDA y Cobertura								
Depreciación y Amortización	1.182	1.230	1.243	947	579	1.777	252	1.181
EBITDA (12 meses)	2.935	2.996	4.125	4.818	4.222	5.932	6.452	52,61
EBITDA (acumulado)	2.935	2.996	4.125	4.818	3.166	5.932	1.075	39
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	7,60	2,31	4,42	4,19	3,05	3,22	3,20	0,09
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,61	0,28	0,44	0,35	0,31	0,40	0,62	0,01
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,61	0,25	0,42	0,32	0,28	0,39	0,60	0,01
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,18	0,16	0,23	0,20	0,13	0,19	0,25	0,0024
Solvencia								
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,96	0,89	0,91	0,89	0,91	0,88	0,83	0,78
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,04	0,11	0,09	0,11	0,09	0,12	0,17	0,22
Deuda Financiera / Patrimonio	0,66	1,82	1,62	2,93	2,68	2,82	1,81	2,27
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,29	0,62	0,55	0,61	0,46	0,48	0,42	0,38
Pasivo Total / Capital Social	12,91	14,92	14,24	19,26	25,33	24,66	20,19	17,62
Pasivo Total / Patrimonio	2,27	2,93	2,94	4,77	5,80	5,84	4,32	5,94
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1,63	3,93	2,40	3,11	3,51	2,54	1,66	162,29
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,57	6,30	4,37	5,06	7,60	5,26	3,96	424,06
Rentabilidad								
ROA (12 meses)	2,78%	0,36%	4,75%	5,22%	5,50%	3,54%	9,30%	-8,11%
ROE (12 meses)	9,09%	1,43%	18,73%	30,13%	37,39%	24,19%	49,48%	-56,24%
Utilidad por Acción (Utilidad Neta / Capital Social)	0,48	-0,02	0,95	1,39	1,22	1,02	0,39	-1,25
Liquidez								
Liquidez General	1,22	1,25	1,07	1,07	1,05	1,00	1,06	1,13
Prueba Acida	0,68	0,77	0,80	0,86	0,74	0,68	0,70	0,74
Capital de Trabajo	3.475	4.232	1.170	1.615	1.403	-22	1.365	2.241
Rotación								
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	29	26	23	25	32	33	26	34
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	12	32	36	68	77	66	51	90
Días de Cuentas por Pagar Proveedores y relacionac	52	36	43	50	127	82	77	136
Días de Inventarios	62	61	39	43	96	74	75	127
Ciclo de conversión de efectivo	51	83	55	86	76	91	75	114
Flujo de Efectivo								
Flujo Operativo	1.933	(3.722)	5.315	(927)	1.904	1.286	1.355	7.358
Flujo de Inversión	(871)	(855)	(1.443)	(451)		(1.793)	(1.852)	36
Flujo de Financiamiento	(5.709)	4.427	(2.735)	1.435	(150)	(1.727)	(1.738)	(5.967)
Saldo al inicio del período	6.313	1.666	1.515	2.652	2.709	2.709	2.709	475
Saldo al final del período	1.666	1.515	2.652	2.709	4.463	475	475	1.901

Fuente: Medeport S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,



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



Econ. Alejandra Rodríguez
Analista