

Quito, 15 de agosto de 2019

Señor
Fernando Corral
Superdeporte S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación de la Séptima Emisión de Obligaciones de Superdeporte S.A.

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los valores por emitirse. La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta, el monto y la calidad de los resguardos adicionales propuestos para la vigencia de esta, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicional, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de Superdeporte, y las proyecciones establecidas para el período de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité No. 166-2019 con fecha 15 de agosto de 2019, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 30 de junio de 2019, acordó con tres votos a favor y por unanimidad otorgar la calificación de “**AAA-**” a la **Séptima Emisión de Obligaciones de Superdeporte S.A.**

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación
Séptima Emisión de Obligaciones Superdeporte S.A.	AAA-

Significado de la Calificación

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

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

Racionalidad

El Comité de Calificación PCR otorga la calificación “**AAA-**” a la **Séptima Emisión de Obligaciones de Superdeporte S.A.** La calificación se sustenta en el posicionamiento y trayectoria de Superdeporte S.A. como comerciante líder en el segmento de artículos deportivos, sumado a la experiencia que mantiene en el mercado de valores. PCR reconoce las estrategias comerciales acertadas que le han permitido sortear de manera favorable los eventos adversos y se traducen en la mejora del margen de costos. Por otra parte, la calificación toma en cuenta la sensibilidad de la empresa ante el entorno macroeconómico; no obstante, se mitiga por el reconocimiento de la marca lo que permite tener adecuados flujos operativos y el tamaño de los activos que harían frente a sus obligaciones. Se considera positiva la garantía específica “Fideicomiso Emisión Marathon Dos”, que refleja una holgada cobertura, incluso en situaciones de estrés, de los pagos de capital e intereses de la presente emisión, a partir de la recaudación de las ventas efectuadas a través de las tarjetas de crédito de Banco Del Pacífico y la fianza solidaria de Allegro.

Instrumento Calificado

Séptima Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de SUPERDEPORTE S.A., celebrada el 26 de julio de 2019 resolvió aprobar la Séptima Emisión de Obligaciones por USD 18,00 millones, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	SUPERDEPORTE S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 18.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa
	A	8.000.000,00	1.080 días	Trimestral	8,25%
	B	6.000.000,00	1.440 días	Trimestral	8,50%
	C	4.000.000,00	1.800 días	Trimestral	8,75%
Valor Nominal de cada Título	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1,00 (un dólar de los Estados Unidos de América). Los valores a emitirse serán desmaterializados.				
Pago de Capital e interés:	Tanto capital como intereses se pagarán de forma trimestral				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.				
Agente Pagador:	Actuará como Agente el Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL				
Representante de los Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.				
Destino de los recursos:	El destino de los recursos que se generen se destinarán de la siguiente manera: un treinta por ciento (30%), para para capital de trabajo, considerando como tal inventario y cuentas por pagar a proveedores; y un setenta por ciento (70%) para la sustitución de bancarios y no bancarios de corto y largo plazo.				
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.				
Garantías específicas	La Junta General Extraordinaria y Universal de, ha decidido implementar como Garantías Específicas de la presente emisión de obligaciones (i) un Fideicomiso Mercantil de Administración de flujos en el que se han cedido los flujos por concepto de derecho de cobro que tiene el EMISOR por las ventas efectuadas a través de las tarjetas de crédito emitidas por el BANCO DEL PACÍFICO. La fiduciaria realizará el primer y segundo mes de cada trimestre una provisión correspondiente al 15.00% de próximo pago trimestral que incluya capital e intereses de las Obligaciones y una provisión del 70% el tercer mes de cada trimestre. Una vez se realice la provisión mensual la Fiduciaria restituirá al Originador los excedentes. Y, (ii) una Fianza Mercantil Solidaria, suscrita por la compañía ALLEGRO ECUADOR S.A., por un monto de Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000,00) que representa un 19% del total de pagos de capital e intereses de la Séptima Emisión de Obligaciones.				
Resguardos de ley:	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), 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 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.				
Límite de Endeudamiento:	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones mantendrá un límite de endeudamiento (Total Pasivos / patrimonio) en una relación no mayor a cinco veces (5,00).				

Fuente: Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL / Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- Inicialmente, nace como una tienda de ropa deportiva en el año de 1980, con el nombre de "Marathon Casa de Deportes", misma que se ubicó en la ciudad de Quito. SUPERDEPORTE S.A. fue constituida el 13 de enero de 1999. Su actividad principal está relacionada 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 a través de tiendas deportivas a lo largo del país.
- En base a la información proporcionada por el emisor, SUPERDEPORTE S.A. posee una participación de mercado del 20%% en la venta al mayor y por menor de ropa, calzado y accesorios deportivos. Por otro lado, según los ingresos registrados en el año 2018 correspondientes al código CIU G4641.21, donde se abarcan 276 empresas, Superdeporte S.A. se ubica en primer lugar en su sector económico con una participación del 44,13%.
- El total de activos ha mantenido su tendencia creciente en los últimos 5 años, variación que ha sido soportada por los pasivos. El crecimiento promedio (2014-2018) se sitúa en 16,36% y se traduce en un incremento anual de US\$ 17,86 millones. Comportamiento que se deriva principalmente del impulso de las cuentas por cobrar, propiedades de inversión e inventarios. A junio de 2019, el emisor alcanza su valor más alto dentro del periodo de estudio con US\$ 173,13 millones al crecer interanualmente en +US\$ 27,94 millones tras la implementación de la NIIF 16, que exige la contabilización de los arriendos a partir del año 2019; y, las cuentas por cobrar e inventarios que se derivan del comportamiento operativo de Superdeporte S.A.
- Los pasivos de Superdeporte S.A. han mostrado tener una tendencia creciente en los últimos 5 años, su incremento promedio ha sido del 32,49% (+US\$ 19,98 millones), pues han soportado mayor parte de la operación del negocio con deuda bancaria y mercado de valores. Este comportamiento se mantiene hasta la fecha de corte que crece en US\$ 28,03 millones, debido al pasivo por arrendamiento que se expandió en US\$ 14,13 millones y la deuda financiera de corto plazo en US\$ 14,76 millones.
- El total de la deuda financiera se distribuye principalmente en el mercado bursátil donde mantienen vigente 5 instrumentos, figurando el 42,52%, es importante mencionar que todavía tienen US\$ 7,00 millones por colocar de la sexta emisión de obligaciones y esta nueva emisión de obligaciones por US\$ 18,00 millones, por lo que se espera que la deuda siga incrementando. La deuda bancaria se distribuye en 6 entidades bancarias locales con una representatividad del 37,78%, con una tasa promedio ponderada del 8,43%, adicionalmente cuentan con facturas comerciales que representa el 16,34%.
- El patrimonio ha mantenido una tendencia variable, en el año 2014 llegó a su valor más alto con US\$ 45,00 millones. A partir de este año, el patrimonio contable comenzó a decaer hasta la fecha de corte que llegó a US\$ 33,91 millones. Esta contracción se explica por la disminución en el rubro de resultados acumulados, sosteniendo la pérdida que la empresa mostró en el año 2016, así como por la repartición de dividendos a accionistas provenientes de años anteriores; sin embargo, se evidencia la capitalización mencionada en el mes de junio 2019 por US\$ 6,38 millones para mitigar el evento mencionado. A la fecha de corte, el capital social es el rubro más representativo, pues supera al total del patrimonio tras las pérdidas acumuladas que han arrastrado desde años anteriores. Lo cual demuestra una sana estructura de patrimonio.
- A partir del año 2017, Superdeporte S.A. mostró una adecuada recuperación, y se deriva de la liberación de salvaguardias en el mes de junio y la reducción del IVA nuevamente al 12%. Con este nuevo entorno, sumado a la estrategia del emisor de abrir puntos de venta de Outlets para abarcar nuevos segmentos de clientes. Con lo antes mencionado, el emisor logró llegar a los US\$ 197,71 millones en diciembre 2018, siendo 19,05% mayor que su periodo anterior y el monto más alto en los últimos 5 años. La tendencia creciente se revierte en lo que va del año 2019, pues los ingresos disminuyeron respecto a junio de 2018 en 2,09% (-US\$ 1,88 millones) y se ubicaron en US\$ 88,08 millones. La disminución obedece principalmente a la caída en las ventas de ropa de US\$ 2,83 millones (-8,04%) pero no impacta al emisor en la misma magnitud por el incremento en otros ingresos provenientes de cupones¹ (+US\$ 1,34 millones).
- Dentro de las premisas que se consideraron para las proyecciones se prevé que los ingresos incrementen para el 2019 en 5,00% y el promedio para los siguientes años en 2,56%. Se debe mencionar que hasta junio de 2019 las ventas del emisor disminuyeron interanualmente en 2,09% tras la caída en la línea de ropa. Debido a la estacionalidad del emisor, es natural que el segundo semestre sea más pronunciado que el primero, pues en el año 2018 este fue 19,80% superior, esto, sumado a

¹ NIIF 15: El objetivo de esta Norma es establecer los principios que aplicará una entidad para presentar información útil a los usuarios de los estados financieros sobre la naturaleza, importe, calendario e incertidumbre de los ingresos de actividades ordinarias y flujos de efectivo que surgen de un contrato con un cliente.

la resolución No. 019-201 publicado en el Suplemento del Registro Oficial No. 15 que estipula que los importadores pagarán menos aranceles por traer zapatos deportivos al país, incidirá positivamente en las ventas del emisor tras los menores precios para los consumidores y aumentará la demanda; y le permitirá a Superdeporte S.A. alcanzar los valores estimados.

- El destino de los recursos que se generen se destinará de la siguiente manera: un treinta por ciento (30%), para para capital de trabajo, considerando como tal inventario y cuentas por pagar a proveedores; y un setenta por ciento (70%) para la sustitución de bancarios y no bancarios de corto y largo plazo.
- La presente emisión está respaldada con una garantía específica que consiste en un Fideicomiso Mercantil de Administración de flujos en el que se han cedido los flujos por concepto de derecho de cobro que tiene el emisor por las ventas efectuadas a través de las tarjetas de crédito de Banco Pacífico. La fiduciaria realizará el primer y segundo mes de cada trimestre una provisión correspondiente al 15% de próximo pago trimestral que incluya capital más intereses de las Obligaciones y una provisión del 70% el tercer mes del trimestre. Una vez se realice la provisión mensual la Fiduciaria restituirá al Originador los excedentes. Garantía que muestra una holgada cobertura respecto con el pago de capital e intereses de la presente emisión de obligaciones, aún en situaciones de estrés. Además de una Fianza Mercantil Solidaria, suscrita por la compañía ALLEGRO ECUADOR S.A., por un monto de Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000,00) que representa un 19% del total de pagos de capital e intereses de la Séptima Emisión de Obligaciones.

Atentamente,



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



**SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS,
VALORES Y SEGUROS**

DIRECCIÓN REGIONAL DE MERCADO DE VALORES



**SUPERINTENDENCIA
DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS**

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00022681

**Ingeniero Carlos Echeverría Esteves
DIRECTOR REGIONAL DE MERCADO DE VALORES**

CONSIDERANDO:

QUE, la compañía SUPERDEPORTE S.A. a través de su Presidente señor Nelson Iván Alberto Ayala Reyes, ha solicitado la aprobación de la emisión de obligaciones de largo plazo, por un monto de hasta USD. 18'000.000,00 (DIECIOCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA), amparada con garantía general y específica, con Calificación de Riesgo AAA-, otorgada por la compañía CALIFICADORA DE RIESGOS PACIFIC CREDIT RATING S.A.; la autorización de la oferta pública; la aprobación del contenido del respectivo prospecto; y, la inscripción de los valores a emitirse en el Catastro Público del Mercado de Valores, en los términos constantes en el contrato de emisión de obligaciones contenido en la escritura pública de 14 de agosto de 2019, otorgada ante la Notaría Vigésima Octava del cantón Quito;

QUE, Autorización y Registro de la Dirección Regional de Mercado de Valores mediante Informe No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2019.337 de 3 de octubre de 2019, emite pronunciamiento favorable para la continuación del presente trámite; una vez que se ha dado cumplimiento con lo dispuesto en los Artículos 12, 13, 18 numeral 1; y, 164 de la Ley de Mercado de Valores inserta en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, en concordancia con las disposiciones previstas en los Capítulos I y III, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros;

En ejercicio de las atribuciones conferidas mediante Resolución No. ADM-13-003 de 07 de marzo del 2013 publicada en el Registro Oficial No. 420 de 28 de marzo del 2013 y Resolución No. SCVS-INAF-DNTH-2017-050 de 13 de marzo de 2017;

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO.- APROBAR la emisión de obligaciones de la compañía SUPERDEPORTE S.A. por un monto de hasta USD. 18'000.000,00 (DIECIOCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA), amparada con garantía general y específica; en los términos constantes en la escritura pública mencionada en el primer considerando de la presente resolución.

ARTÍCULO SEGUNDO.- AUTORIZAR la Oferta Pública de la referida emisión, por un monto de hasta USD. 18'000.000,00 (DIECIOCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA); y, APROBAR el contenido del respectivo prospecto.



REPUBLICA DEL ECUADOR

**SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS,
VALORES Y SEGUROS**

DIRECCIÓN REGIONAL DE MERCADO DE VALORES



ARTÍCULO TERCERO.- INSCRIBIR en el Catastro Público del Mercado de Valores, los valores a emitirse, por el monto de hasta USD. 18'000.000,00 (DIECIOCHO MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA).

ARTÍCULO CUARTO.- DISPONER que se notifique al Representante Legal de la compañía SUPERDEPORTE S.A. con el contenido de la presente resolución.

ARTÍCULO QUINTO.- DISPONER que el Notario Público Vigésimo Octavo del cantón Quito, tome nota al margen de la escritura pública de emisión de obligaciones del contenido de la presente resolución. Una copia certificada de la escritura con la correspondiente marginación, deberá ser remitida a Autorización y Registro de la Dirección Regional de Mercado de Valores, como requisito previo a las inscripciones correspondientes.

ARTÍCULO SEXTO.- DISPONER que se remita copia de la presente resolución a la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG, para los fines pertinentes.

ARTÍCULO SÉPTIMO.- DISPONER que se publique la presente resolución y el extracto de la calificación de riesgo en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

ARTÍCULO OCTAVO.- DISPONER que el Representante Legal de la compañía SUPERDEPORTE S.A. publique la presente resolución y el extracto de la calificación de riesgo en la página web de la compañía, al siguiente día hábil de la publicación referida en el Artículo Séptimo, a fin de dar cumplimiento a lo establecido en los artículos precedentes.

ARTÍCULO NOVENO.- La presente autorización de oferta pública, tiene una vigencia de nueve meses calendario, contados a partir de la fecha de expedición de la presente Resolución, por lo tanto la fecha de vencimiento de la autorización será el día 4 de julio de 2020.

COMUNÍQUESE Y PUBLÍQUESE.- DADA y firmada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en Quito, Distrito Metropolitano a, 4 de octubre de 2019.


Ingeniero Carlos Echeverría Esteves

SA/MP/FJ/AB
D Y