

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – SUPER DEALER DUEÑAS GUTIÉRREZ CÍA. LTDA.

Comité No:338-2023	Fecha de Comité: 29 de septiembre de 2023
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de julio de 2023	Quito – Ecuador
Econ. Gabriela Calero (593) 2450-1643	gcalero@ratingspcr.com
Instrumento Calificado Primera Emisión de Obligaciones de Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.	Calificación AA Revisión Tercera Resolución SCVS SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003125 (19/04/2022)

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 mantener la calificación de "AA" a la **Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo de Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda. con corte al 31 de julio de 2023**. La calificación se sostiene en la experiencia de la compañía dentro del mercado que opera. Además, toma en consideración los saludables indicadores de liquidez, solvencia y capacidad de pago de los últimos cinco años, los cuales se mantienen robustos hasta la fecha de corte. Por otro lado, la contracción de sus ingresos operacionales y altos gastos operacionales impactaron negativamente sobre su resultado operativo; sin embargo, se reconoce que, la generación de ingresos financieros le permitió al emisor reflejar una utilidad neta en valores positivos pero inferiores a su corte similar. En ese sentido, sus indicadores de rentabilidad decrecieron. Finalmente, se evidencia un cumplimiento a satisfacción de sus resguardos de ley.

Resumen Ejecutivo

- Reseña de la institución:** Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda. fue constituida en el año de 1995 en la ciudad de Quito. Su actividad principal es la venta de vehículos (HINO, JAC, Chery, Mazda y FCA); así como, la comercialización de repuestos, accesorios, partes y piezas de vehículos, servicios de mecánicas, enllantaje, y actividades afines. Actualmente, la Compañía tiene una cobertura nacional a través de 2 concesionarios en la provincia de Santo Domingo y Esmeralda.
- Indicadores de liquidez por encima de la unidad:** Se aprecia que, los indicadores de liquidez del emisor se han conservado saludables en todo su histórico; puesto que, sus recursos líquidos han sido capaces de responder de manera oportuna a sus obligaciones inmediatas. Para la fecha de corte, su índice de liquidez cierra en 2,41 veces, siendo amplia con respecto a su corte similar. De igual manera ocurre con su liquidez bajo la prueba ácida, (1,27 veces). Por otro lado, su capital de trabajo se mantiene robusto y con una tendencia creciente en todo su histórico.
- Índice de apalancamiento saludable:** Se reconoce que, la compañía ha mantenido un bajo índice de solvencia en todo su histórico (1,19 veces; 2018-2022). Este comportamiento afirma la apropiada administración del giro de negocio del emisor al asegurar su estabilidad a largo plazo. Para la fecha de corte, se observa una contracción de la deuda tanto a corto como a largo plazo, la cual viene influenciada por la amortización de la deuda bancaria. A su vez, se resalta el compromiso de los accionistas ya que, realizaron un aporte de capital, permitiéndole reflejar un robusto nivel de apalancamiento.
- Contracción de los niveles de venta:** Para la presente revisión, se observa una contracción de la utilidad bruta, como resultado de una contracción de los ingresos y egresos operacionales. Sin embargo, los gastos operativos no presentaron un comportamiento similar y, al mantenerse elevados ocasionaron que su resultado operativo sea negativo e inferior a su corte comparable, esto sucedió debido a la apertura de un nuevo concesionario en la ciudad de Santo Domingo. A pesar de ello, la generación de otros ingresos

percibidos por los intereses de financiamiento y que son parte del giro de negocio, le permitió al emisor reflejar un resultado integral positivo pero inferior a lo obtenido en julio 2022. En efecto, sus indicadores de rentabilidad de reducen.

- **Cumplimiento de los resguardos de ley:** Para la fecha de corte, se continúa observando el cumplimiento a satisfacción de los resguardos de ley vigentes, mismos que fueron establecidos para la Primera Emisión de Obligaciones. Asimismo, se menciona que, el emisor genera los flujos necesarios para cumplir los pagos de título valor; por lo cual, no ha sido necesario utilizar la fianza mercantil como mecanismo de garantía específica.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación.

- Aumento de la participación de mercado de la institución que se traduzca en un aumento del volumen de ingresos operacionales.
- Mantener los indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad estables.

Factores que podrían reducir la calificación.

- Reducción de flujos provenientes de otros ingresos y afecte al resultado integral.
- Decrecimiento de la utilidad, causado por un decrecimiento sostenido de las ventas y por un aumento de los gastos operacionales.
- Aumento del endeudamiento financiero.
- Incumplimiento en los resguardos de ley.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- En el país existen normativas para la importación de cierto tipo de repuestos e insumos que son cambiantes y poco claras, lo cual puede generar confusiones y demoras en los trámites de importación y nacionalización de las mercaderías.
- El emisor se desenvuelve en un mercado altamente regulado y competitivo, sector que en años atrás estuvo expuesto a limitaciones de cupos de importación y sobretasas arancelarias.
- Considerando el sector comercio en donde se desenvuelve el emisor y que oferta vehículos los cuales vienen a ser bienes suntuarios, se concluye que, el emisor muestra un grado de sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress en la economía.

Aspectos de la Calificación

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

Entorno Macroeconómico:

Desde inicios de 2018, la reducción del gasto de consumo final del gobierno ha generado una considerable desaceleración del PIB debido a la dependencia de la economía nacional hacia el sector público. Si bien, este comportamiento se mantuvo durante el año en mención y a principios del 2019, la contracción se acentuó durante los dos últimos trimestres del 2019 producto de las manifestaciones de octubre, ocasionadas por la propuesta del ejecutivo de eliminar el subsidio a los hidrocarburos; seguidamente, cuando el país estaba tratando de conseguir la senda del crecimiento en el 2020, surge en China la propagación del virus Covid-19, el cual por su alta tasa de contagio logra diseminarse por todo el mundo; generando la paralización económica en la mayoría de países a nivel mundial. Por lo anterior, Ecuador no fue inmune al impacto negativo en su economía, el cual registró una caída del 7,75% de su Producto Interno Bruto, impulsado principalmente por el decrecimiento de la inversión, la disminución del consumo final de hogares, gobierno general y la contracción de las exportaciones de bienes y servicios.

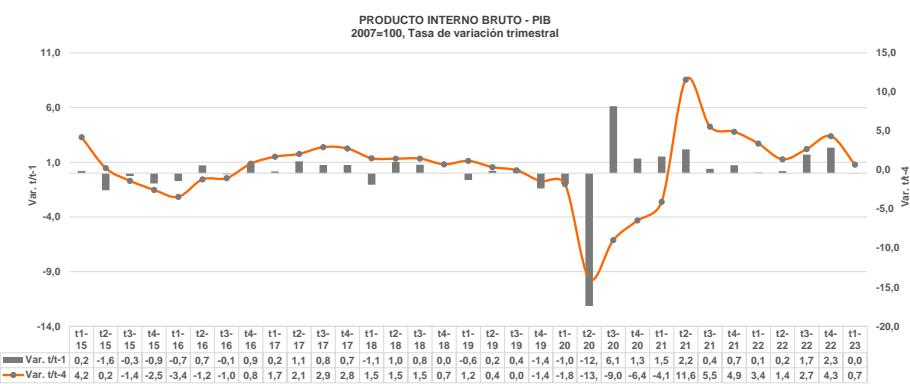
A principios del 2021, la paulatina reapertura de los establecimientos y el inicio de los planes de vacunación, permitieron que la economía local comience a recuperarse. El 24 de mayo del mismo año, Guillermo Lasso fue posesionado como presidente electo por el Ecuador, la estabilidad política generó una confianza en el mercado y, es así como, al segundo semestre, el PIB creció en 4,24 p.p. frente a lo reflejado el año anterior, con lo cual superó la proyección de 3,55% realizada por el Banco Central del Ecuador. El desempeño obtenido, responde al incremento del Gasto de Consumo Final de los Hogares, causando una recuperación de las actividades económicas y productivas en el país.

En el mes de marzo 2022, inician los conflictos bélicos entre Rusia y Ucrania, lo que afectó negativamente al dinamismo económico global, como por ejemplo el canal de comercio internacional, tanto en importaciones y exportaciones, flujo de pagos, por lo que las transacciones con el mercado euroasiático se ralentizaron, se considera que hasta el 2021, Rusia era el tercer país de destino de exportaciones no petroleras, específicamente de banano, camarón y flores. De manera similar, el costo del transporte marítimo se encareció, causando un aumento en el costo de la materia prima. Por otro lado, Rusia se vio afectado a nivel de exportaciones de petróleo, lo que repercutió positivamente sobre los ingresos del Estado ecuatoriano, percibiendo US\$ 144,20 millones adicionales por cada dólar en que se incrementa el precio del crudo por encima del precio estipulado en la proforma General del Estado.

A inicios del segundo semestre de 2022, la economía nacional tuvo afectaciones importantes que generaron una interrupción de las actividades productivas y cotidianas causadas por las movilizaciones. Los efectos, a junio, sumaron US\$ 1.115,40 millones, de lo cual US\$ 1.104,80 millones corresponde a pérdidas y el restante a daños. Los cinco sectores que tuvieron mayores afectaciones fueron: energía e hidrocarburos US\$ 329,70 millones, comercio con US\$ 318,10 millones, industria con US\$ 227,40 millones, agricultura con US\$ 80,40 millones y turismo con US\$ 56,20 millones.

Para el cuarto trimestre de 2022, la economía nacional demostró un dinamismo positivo de 2,95 p.p., alcanzando un PIB de US\$ 71.125,24 millones, lo cual se ubica 0,2 p.p. por encima de lo esperado según el ajuste en la previsión del Banco Central realizada durante el tercer trimestre del mismo año. Este incremento es una muestra de la recuperación de la economía nacional posterior a las paralizaciones llevadas a cabo en el mes de junio. En términos generales, el crecimiento obtenido es resultado de un incremento interanual de 2,52 p.p. en el Gasto del consumo Final del Gobierno en 7,60% Gasto de Consumo Final de los Hogares en +3,80% y Formación Bruta de Capital fijo en 2,50%.

Para el primer trimestre de 2023, se destaca que el PIB experimentó un crecimiento de 0,69 p.p. respecto a reflejado el año anterior. Dicho dinamismo, fue impulsado por el desempeño de sus componentes como es el Gasto de consumo final de los hogares, que registró un aumento del 1,60%; el gasto de Consumo final del gobierno, con un incremento del 0,50% y las Exportaciones de bienes y servicios, que crecieron un 0,40%.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

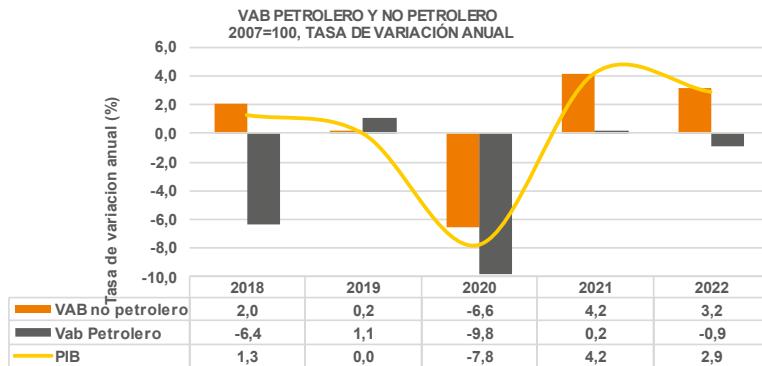
El crecimiento del consumo de los hogares obedece a un aumento en las remesas, importaciones y créditos de consumo. En adición a ello, el aumento del gasto de consumo final del gobierno se originó ante el aumento de las remuneraciones del sector público. Por otro lado, las exportaciones de bienes y servicios crecieron como resultado del dinamismo positivo en las adquisiciones externas de camarón elaborado, banano, café, cacao y flores.

En cuanto a las industrias, refinación de petróleo crece un 16,60%, impulsado por un incremento en la oferta total de derivados, seguidamente, acuicultura y pesca de camarón 6,40%, como resultado de un crecimiento en las exportaciones de camarón elaborado hacia China y Estados Unidos. Asimismo, la industria de correo y comunicaciones presentó un alza de 6,20%, relacionado con un aumento en las líneas activas del servicio móvil; de igual manera, el sector de alojamiento y servicios de comida también presentó una mejoría de 3,70% ante la recuperación del turismo y el consumo interno. En tanto que, el sector de agricultura creció en 2,70%, relacionado con el aumento en el cultivo de banano, café, cacao y flores.

El 10 de mayo de 2023, fue firmado el Tratado de Libre Comercio Ecuador – China, siendo este el primer acuerdo comercial que el Ecuador suscribe con un país asiático. En el cual, se contempla 17 disciplinas y es considerado de última generación ya que contiene un capítulo de comercio electrónico. En materia de bienes, el intercambio comercial entre ambos países alcanzó alrededor de los US\$ 12.000 millones para el 2022. Las exportaciones alcanzaron los US\$ 5.823 millones, sobresaliendo productos como el camarón, el concentrado de plomo y cobre, otros productos mineros, banano, balsa, madera y sus elaborados, cacao, entre otros. Se registraron importaciones por un monto aproximado de US\$ 6.353 millones, en productos como: manufacturas de metales, automóviles, teléfonos celulares, computadoras, máquinas y sus partes, entre otros. Es importante mencionar que, el 77% de las importaciones provenientes de China se centran en materias primas, insumos, bienes de capital y combustibles, elementos necesarios para la producción.

Con la negociación del TLC Ecuador- China hay varios beneficios para las exportaciones de Ecuador; una vez que este acuerdo entre en vigencia. El primer beneficio es el acceso real a la oferta exportable actual y en mejores condiciones a un mercado de 1.400 millones de consumidores. A su vez, este acuerdo permite equiparar las condiciones de competencia con los países vecinos (Perú, Centro América) que ya tienen acuerdo con China. Dicho instrumento será revisado y aprobado por la Corte Constitucional.

El 17 de mayo de 2023, el Presidente de Ecuador, Guillermo Lasso, mediante decreto ejecutivo 741 resolvió la disolución de la Asamblea Nacional y solicitó la convocatoria de nuevas elecciones, las cuales se llevarán a cabo en agosto del mismo ejercicio fiscal. La decisión del mandatario se enmarca en un mecanismo constitucional conocido como muerte cruzada, causando que el riesgo país se ubique en 1.832 puntos. El desosiego sobre la gobernabilidad del estado, genera incertidumbre en el mercado ecuatoriano y en la atracción de inversión extranjera, es así como, el EMBI ha mantenido una tendencia al alza cerrando a junio 2023 en 1.902 puntos.

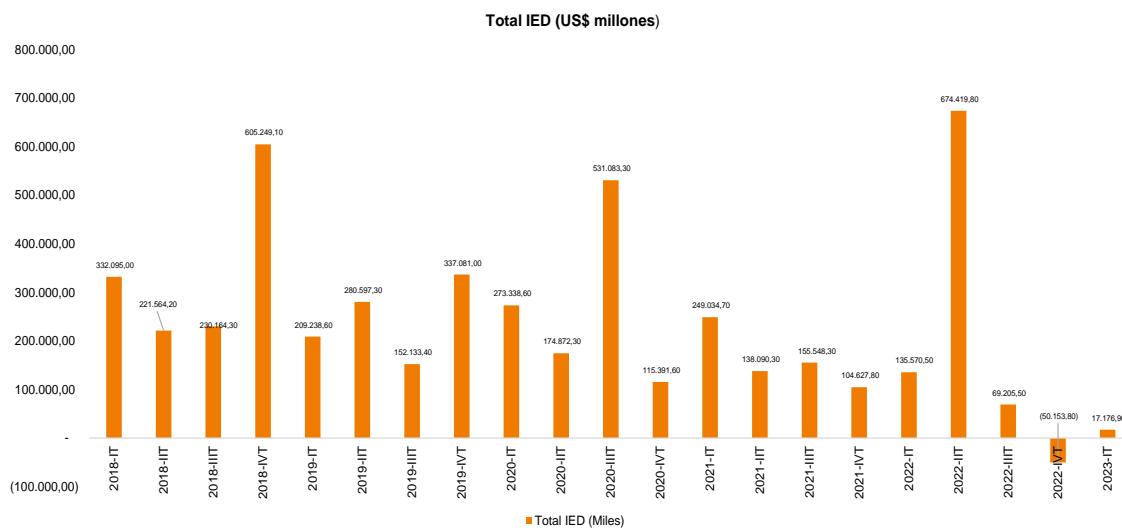


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Al primer trimestre de 2023, se observa que la inversión Extranjera Directa presenta un aumento de US\$ 17,18 millones, comportamiento que se atribuye a un incremento de las acciones y otras participaciones de capital.

Al analizar por rama de actividad económica, la IED exhibió una desinversión en tres de las nueve actividades reportadas por el Banco Central del Ecuador. Bajo esta premisa, el sector de industria manufacturera y servicios comunales, sociales y personales presentaron un comportamiento al alza. De manera opuesta, el sector de explotación de minas y canteras es el que se ha visto más perjudicado al registrar la mayor contracción interanual de -90,03% (US\$ -45,29 millones) respecto al año anterior, seguidamente de servicios prestados a las empresas, comercio; entre otros. Es importante mencionar que, la situación política y en materia de seguridad ha generado incertidumbre a los inversionistas, lo cual dificulta la atracción de nuevos capitales.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Es importante destacar que, la IED solo consideran los nuevos capitales que ingresan al país, por lo que los flujos de IED de años anteriores pueden estar reinvertidos ya que al generarse en el país no se consideran como IED. En cuanto a las actividades en las que se evidencia un crecimiento del capital extranjero de manera interanual. A continuación, se presenta un detalle de la inversión extranjera directa del último año.

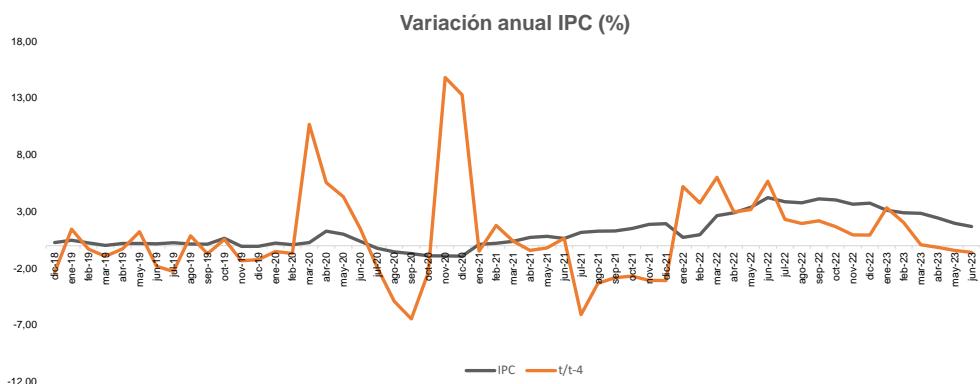
Participación por industria	Inversión Extranjera Directa (Miles US\$)				
	2022-IT	2022-IIIT	2022-IIIIT	2022-IVT	2023-IT
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	15.617,30	(128,50)	24.929,40	20.605,50	475,20
Comercio	39.807,80	7.701,70	11.483,00	8.408,20	8.487,20
Construcción	534,00	192,70	3.616,90	1.163,90	(303,70)
Electricidad, gas y agua	2.253,90	88,20	5.256,50	(145,90)	(1.799,70)
Explotación de minas y canteras	50.307,90	(111.459,60)	(27.238,70)	(101.857,20)	5.013,40
Industria manufacturera	3.787,70	222,90	17.111,00	46.098,30	15.718,80
Servicios comunitales, sociales y personales	(8.402,00)	8,10	0,40	32,40	1.015,90
Servicios prestados a las empresas	16.208,50	752.852,10	31.410,00	1.365,40	(26.263,00)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	15.455,40	24.942,20	2.637,00	(25.824,40)	14.832,80
Total IED	135.570,50	674.419,80	69.205,50	(50.153,80)	17.176,90

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Para el mes de junio de 2023, el IPC se ubicó en 1,69% después de contraerse en -0,60 p.p. respecto al mismo periodo del año anterior. En ese sentido, se observa que en lo que va del año 2023 el IPC mantiene una tendencia a la baja.

En cuanto a los componentes del IPC, las divisiones que marcaron la mayor influencia en la expansión del IPC a junio 2023 vienen dado por alimentos y bebidas no alcohólicas (0,82%), bienes y servicios diversos 0,25%, restaurantes y hoteles (0,21%), educación (0,19%), entre otros en menor cuantía.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Perspectivas Económicas Nacionales

De acuerdo con estimaciones del Banco Central del Ecuador (BCE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI), se esperaba que la economía ecuatoriana cierre el 2022 con un incremento de 2,70% con respecto a 2021, sin embargo, el país logró cerrar el año con un crecimiento de 2,90%, lo cual implica 0,2 p.p., más de lo esperado. De igual manera, las proyecciones del BCE sugieren que durante el 2023 la economía crecerá un 3,10%, siendo el consumo de los hogares y la formación bruta de capital fijo (FBKF) los pilares para lograrlo debido a su considerable recuperación postpandemia. En el caso del consumo de los hogares, que representa el 60,00% del PIB nacional, se evidencia un notable crecimiento llegando a superar incluso sus niveles previos a la pandemia. En este apartado, el sector de construcción será un factor clave para explicar el incremento en la inversión dado que representa un 68,00% del total.

Oferta y Utilización Final de Bienes y Servicios

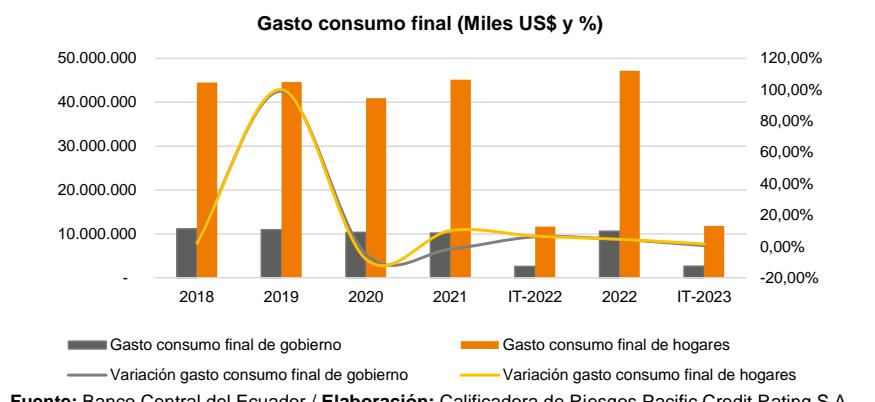
La evolución en el gasto del consumo final del gobierno mantiene un comportamiento acorde a los objetivos del Ejecutivo nacional, el cual consiste en disminuir progresivamente el gasto público. En este sentido, al cierre del 2022 el gasto consumo final de los hogares registró un comportamiento positivo al pasar de US\$ 45.142 millones al finalizar el 2021 a US\$ 47.216 millones en diciembre 2022. Por el lado del gasto de consumo final del gobierno, este cerró en US\$ 10.670 millones mostrando un incremento interanual de 4,46% (US\$ 455,15 millones) a comparación con el mismo periodo de 2021.

Al cierre del último trimestre del 2022 existe un incremento interanual en el Gasto de Consumo Final de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) en 3,78%, 7,63% y 2,49% respectivamente; mientras que, en el acumulado anual las cifras fueron de 4,59%, 4,46% y 2,52%. En el caso de la FBKF, la adquisición de maquinaria y equipo de transporte ha sido la principal razón de dicho aumento, sobre todo por un incremento en la compra de vehículos de carga y de uso industrial como tracto camiones, buses y camiones, a eso se suma un desempeño positivo en el sector de construcción. En el caso del Gasto de Consumo Final del Gobierno General, el incremento reportado es el reflejo de un aumento en el gasto realizado en administración pública, defensa, seguridad interna y externa;

así como la compra de bienes y servicios para los sectores de salud y educación. De manera particular, el incremento obedece a un aumento en el pago de remuneraciones y de la compra de bienes y servicios correspondiente a un 9,60% y 13,60% respectivamente.

Al observar el comportamiento del gasto de consumo final de los hogares para el primer trimestre de 2023, alcanzó una suma de US\$ 11.851,88 millones, demostrando un aumento de 1,57% (US\$ 183,64 millones) frente a su corte comparable, causado por un incremento de la demanda en los servicios de electricidad, alojamiento, comida y bebida, transporte, telecomunicaciones, comercio al por mayor y menor, y enseñanza. En específico, se distingue que varios factores impulsaron el incremento generado. Por un lado, se registró un aumento del 17,60% en el número de operaciones de crédito de consumo otorgadas por el sistema financiero privado y popular y solidario. Adicionalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron de forma anual en 8,70% de toneladas métricas. Finalmente, las remesas recibidas mostraron un alza de 8,00%, en donde, se resalta que, el aumento de remesas provenientes de Estados Unidos (9,70%), España (6,80%) e Italia (2,40%), que representaron el 90% del total recibido.

En tanto que, el consumo final del gobierno totalizó en US\$ 2.645,45 millones, el cual presentó un ligero incremento de 0,54% (US\$ 14,11 millones), debido a que el Gobierno General realizó gastos para proporcionar servicios colectivos (administración pública, defensa, seguridad interna y externa, entre otros) e individuales (salud y educación) a la ciudadanía. En su mayoría, obedece al aumento del rubro de remuneraciones en 6,80% especialmente aquellos incurridos en el sector de la educación, en cumplimiento de lo establecido en la Ley Orgánica Reformatoria a la Ley Orgánica de Educación Intercultural (LOEI), misma que incluyó una recategorización salarial que fue aprobada en abril de 2022 y tuvo impacto en los gastos de consumo del Gobierno durante el primer trimestre de 2023.



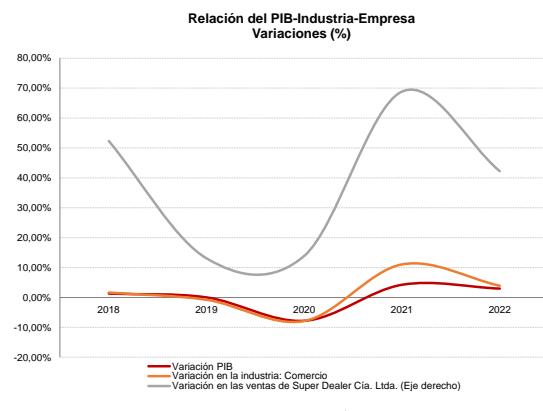
Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificador de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Endeudamiento

Hasta abril 2023, el saldo de la deuda externa pública se expandió hasta sumar US\$ 48.025,90 millones, equivalente al 39,70% del PIB. En este mes el país obtuvo desembolsos por US\$ 14,60 millones y se pagaron amortizaciones por US\$ 180,70 millones, de esta manera se concluye que, el flujo neto de la deuda fue de US\$ -166,10 millones. En cambio, el saldo de la deuda externa privada a abril 2023 fue de US\$ 10.771,50 millones, lo que significa un 8,90% del PIB.

Análisis de la Industria:

El comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), es uno de los sectores económicos del país que se encarga de la venta sin transformación de cualquier tipo de artículo, y la realización de servicios secundarios para la venta al por mayor y al por menor. Además, dentro de este sector se encuentra la reparación de vehículos automotores y motocicletas. Respecto a la venta sin transformación se consideran operaciones usuales asociadas con el comercio; por ejemplo, selección, clasificación, y montaje de bienes, mezcla de bienes, embotellamiento, embalaje, descarga y embalaje para distribución en pequeños lotes, almacenaje, y cortado de tableros de fibra de madera u hojas de metal como actividades secundarias. Cabe mencionar que, el sector se divide en tres secciones: actividades relacionadas a la venta y reparación de vehículos automotores y motocicletas (45), venta al por mayor (46) y venta al por menor (47).



Fuente: Super Dealer Cia. Ltda. y BCE. / Elaboración: PCR

De esta manera, al considerar que la actividad principal de la empresa Super Dealer Cía, Ltda. es la comercialización de vehículos; Pacific Credit Rating cataloga al emisor dentro del sector comercio. Igualmente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros posiciona a la compañía dentro del Sector Económico CIIU G4510.01.

Para analizar el comportamiento de la institución ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se considerará la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.

Para contextualizar, el Producto Interno Bruto de Ecuador totalizó en US\$ 71,13 millones para el año 2022, de los cuales el sector comercio compone el 10,94% del PIB; es decir, US\$ 7,78 millones. En los últimos cinco años se ha evidenciado un comportamiento promedio decreciente tanto en la economía como en el sector comercio, siendo el 2020, el año más impactado con una contracción del PIB de -7,79% y un impacto al sector de -7,86% (US\$ -574,74 millones) por la pandemia del Covid-19 que paralizó todos los sectores, provocando una gran crisis económica. Para el caso del emisor, reportó ventas por un monto de US\$ 16,98 millones, demostrando un fuerte incremento de +42,24% como resultado de las acertadas estrategias para aumentar su presencia a nivel local.

Es importante destacar que, las ventas de la entidad son sensibles al desempeño general de la economía y del sector. Sin embargo, se puede observar que las ventas de la compañía presentan una tendencia al alza y más acentuados en períodos de prosperidad económica. En ese contexto, para el año 2018 mostró una tendencia creciente debido a la eliminación de cupos y la desgravación paulatina de los aranceles para vehículos europeos, así como, la supresión de las salvaguardias que afectaban a varios elementos de los autos incidiendo en los precios de los vehículos. Lo anterior junto con un mayor dinamismo en la economía ha influenciado en la recuperación del sector hasta finales del 2018 en donde las ventas de unidades de vehículos crecieron en +30,97% anualmente¹.

Considerando la industria automotriz, esta se ha enfrentado a restricciones gubernamentales mediante la asignación de cupos, que afectaron a la importación de vehículos livianos y ocasionaron un incremento en los costos de los neumáticos, restricciones que fueron impuestas con la finalidad de equilibrar el saldo de la balanza comercial. Adicional, la desaceleración de la economía nacional generó restricción en la colocación de créditos de consumo por parte de las instituciones financieras, lo que afectó directamente a las ventas del sector.

Por otra parte, para el año 2021 la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador AEADE² impulsó varias reformas para contribuir a reducir los costos relacionados con la carga de trámites administrativos y requisitos gubernamentales y así aportar positivamente al desarrollo de las empresas del sector automotor y del sector productivo, lo que favorece el mejoramiento del entorno de negocios y el crecimiento del país. Entre estas reformas se menciona la mejora en la calidad de combustibles, el descuento del 15% en la tarifa resultante del ICE para vehículos con mejores prestaciones de seguridad y tecnología, simplificación de trámites en la importación de vehículos y reformas al Reglamento de Matriculación Vehicular.

De manera general, el análisis del mercado de vehículos muestra que, para diciembre de 2022 se efectuó la venta de 139.517 unidades; adicionalmente, la importación de vehículos completamente armados de las fábricas (CBU) totalizó en 124.840 unidades; así mismo, la venta de vehículos ensamblados alcanzó un total de 20.310 unidades. Finalmente, solo 120 unidades se exportaron al extranjero durante el período en mención. Es importante señalar que, el total de unidades es el valor más alto reportado desde el 2011, ya que representa un crecimiento del +16,9% con respecto a diciembre 2021.

Adicionalmente, según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador³ las ventas de vehículos nuevos, entre enero y mayo de este año, superan las cifras de los años previos a la pandemia. En el primer trimestre del 2023, según el Servicio de Rentas Internas, se comercializaron 57.819 unidades, una cifra récord, que significa un aumento del +9,4 %, al compararla con el mismo período del 2022. En mayo se comercializaron 11.224 vehículos nuevos. Esta cifra muestra que este mes la demanda de vehículos se ralentizó, pues a inicios de año las ventas crecieron a doble dígito, el mes pasado el incremento interanual fue de +1,4%. Es relevante mencionar que, las condiciones políticas y la inseguridad pública incidieron directamente en las ventas del sector, especialmente en Guayas, donde hubo una contracción interanual de - 0,5%. Estas condiciones afectaron al nivel de ventas del emisor para la fecha de corte.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda. es parte del Grupo Dueñas Gutiérrez, la empresa fue establecida en el año 1995, para el manejo de la concesión de la marca Ford para la ciudad de Santo Domingo, en el

¹ AEADE, Revista Sector Automotor en Cifras, Abril 2019 N°31, datos disponibles en <http://www.aeade.net/wp-content/uploads/2019/04/boletin%2031%20espanol%20resumido.pdf> consultado mayo 2019.

² <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2022/03/Anuario-Aeade-2021.pdf>

³ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/06/BOLETIN-VENTAS-PRENSA-JUNIO-2023.pdf>

año 2001 por decisión de Quito Motors se retira la autorización del concesionario a la compañía, no obstante a fin de aprovechar las inversiones en infraestructura realizadas y brindar fuentes de trabajo estables al personal contratado se realiza una alianza estratégica con la empresa Maresa que dura entre el año 2001 y agosto del 2008, a partir de septiembre del año 2008 se encuentra vigente un convenio de subdistribución con Teojama Comercial para la venta de vehículos, repuestos y talleres de la marca HINO.

Super Dealer Cía. Ltda. es parte del Grupo Dueñas-Gutiérrez, con más de veinticinco años de experiencia en el sector automotriz, actualmente el Grupo lidera la comercialización de vehículos en las provincias de Santo Domingo y Esmeraldas, está formado por las empresas:

Empromotor Cía. Ltda: Se constituye 31 de octubre de 2002 con los mismos socios de la empresa Súper Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., con la finalidad de comercializar los vehículos, repuestos y los servicios de la marca KIA para lo cual se realizó un convenio con el importador de la marca a nivel nacional, convenio que se encuentra en vigencia y coloca a EMPROMOTOR como distribuidor exclusivo de la marca KIA en las provincias de Santo Domingo y Esmeraldas. Actualmente la marca Kia representada por Empromotor ocupa el primer lugar en ventas en la provincia de Santo Domingo, siendo la única provincia en el país donde Kia supera al resto de marcas.

Emproservis Cía. Ltda: En el año 1998 se crea la empresa EMPROSERVIS CIA. LTDA, con los mismos socios de Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., encargada de la importación y distribución de llantas Bridgestone y lubricantes Valvoline, actualmente la empresa maneja una red de distribución a nivel nacional con cientos de clientes en todo el país, adicionalmente dispone de cinco Tecnicentros en las provincias de Esmeraldas y Santo Domingo. Emproservis Cía. Ltda., es una de las empresas líderes en la distribución de llantas, lubricantes, baterías y demás productos automotrices.

Productos

La empresa ha dividido su negocio en dos líneas principales: División vehículos pesados, División de vehículos livianos y División de Post-Venta.

División Vehículos Pesados

Super Dealer Cía. Ltda., comercializa vehículos pesados de la marca Hino, representa el 30% de los ingresos totales, se realiza desde el concesionario ubicado en la Avenida Chone Km 1 y Anillo Vial, el sector de mayor tráfico de la ciudad de Santo Domingo, el concesionario tiene 6.000 metros cuadrados, cuenta con un amplio espacio para la exhibición de los vehículos, área comercial, departamento de crédito, caja, recepción y parqueaderos. Los vehículos tienen una garantía de fábrica que asegura la calidad del producto.

División Vehículos Livianos

Super Dealer Cía. Ltda., vende vehículos nuevos de las marcas Volkswagen, Cherry, Jac y Dong-Feng. Representa el 40% de los ingresos totales, se realiza desde el concesionario ubicado en Avenida Chone y Pedro Vicente Maldonado, sector de alto tráfico de la ciudad de Santo Domingo, el concesionario tiene 3.000 metros cuadrados, cuenta con un amplio espacio para la exhibición de los vehículos, área comercial, departamento de crédito, caja, recepción y parqueaderos. El portafolio de vehículos livianos comprende automóviles, SUV, y camionetas. Al igual que los vehículos de las marcas tradicionales, los vehículos que comercializa la empresa disponen de una garantía de los fabricantes; que contempla repuestos y servicios.

División Post-Venta

Para el efecto cuenta con dos talleres totalmente equipados con: sala para clientes, recepción de vehículos, bahías, elevadores, herramientas, y área administrativa. Nuestros técnicos se encuentran en constante capacitación acorde a los estándares solicitados por las marcas que representamos. La línea de Post-Venta, se subdivide en dos áreas:

- **Venta de Repuestos:** La empresa vende repuestos originales de las marcas Hino, Volkswagen, Cherry, Jac y Dong-Feng; para esto dispone de dos puntos de venta con el más variado stock de repuestos.
- **Venta de Servicios:** Corresponde a los servicios de mantenimiento preventivo y correctivo a los vehículos livianos y pesados. Los talleres prestan el servicio multimarca; lo que quiere decir que se reciben unidades de todas las marcas.

El nuevo concesionario en la ciudad de Quevedo tendrá todas las líneas de negocio de la empresa para las marcas Hino, Cherry y Dong-Feng.

Misión

Ofrecer a nuestros clientes productos de alta calidad en la línea de vehículos, equipos de saneamiento ambiental, llantas, lubricantes y servicios complementarios al sector automotriz, contribuyendo cada día al desarrollo de la productividad ecuatoriana.

Visión

Ser líderes en el mercado de la comercialización de vehículos y sus productos complementarios, con parámetros de responsabilidad social y ambiental, contribuyendo al buen vivir de la sociedad ecuatoriana.

Valores

- Satisfacción al cliente
- Cumplimiento de las normas legales y tributarias.
- Reconocimiento del talento humano
- Compromiso con proveedores e inversionistas.

Objetivos estratégicos

- Demostrar la factibilidad financiera de un proyecto para la construcción de un concesionario de vehículos de las marcas Hino y Cherry.
- Estructurar un sistema funcional con objetivos sustentables, utilizando los sistemas administrativos, logísticos y financieros de cada uno de los participantes, con el objetivo de brindar el mejor y más funcional servicio a proveedores y clientes.
- Generar más de 20 plazas de trabajo adicionales para la ciudad de Quevedo, tanto en puestos operativos, jefaturas y administrativos.
- Realizar un buen uso de los desembolsos que realice el Banco Pacífico, conforme a lo determinado en el proyecto presentado.

Posición Competitiva

Se ha obtenido la información de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros con corte a diciembre 2022, de aquellas empresas que forman parte del código CIU G4510.01. De acuerdo con el nivel de ventas reportado, Super Dealer Cía. Ltda. ocupa la posición 54 de un total de 344 empresas que reportaron cifras. En ese sentido, el emisor reporta una cuota de mercado de 0,30%.

Gobierno Corporativo

Super Dealer Cía. Ltda., es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la institución cuenta con un capital suscrito de US\$ 1,50 millones. La composición accionaria se reparte el 32,00% para Dueñas Cedeño José Elenio, 32,00% para Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe. y la diferencia del 36,00% para los Señores Dueñas Gutiérrez Diego Fernando. Dueñas Gutiérrez Gisella Sofía, Dueñas Gutiérrez José Eduardo y Dueñas Gutiérrez Thally Virginia.

Por otro lado, la empresa no cuenta con un Reglamento del Directorio, sin embargo, se menciona que al momento la entidad se encuentra en proceso de elaboración de dicho manual, así como de la implementación del Reglamento de Directorio. Asimismo, en las juntas se permite la posibilidad de incorporar puntos a debatir por parte de los accionistas; sin contar con un procedimiento formal; así como la delegación de votos que se otorgan a través de poderes legalmente constituidos en caso de que los accionistas no se encuentren físicamente.

Respecto con los miembros del Directorio, la empresa no cuenta con un directorio asignado.

Adicional, referente a la gestión de riesgos Super Dealer Cía. Ltda., mantiene políticas para la correcta gestión de seguridad y procedimientos para la gestión de riesgos, pero estas no forman parte de una política integral.

A continuación, se presenta el organigrama vigente hasta la fecha de corte:

Plan Gerencial		
Nombre	Cargo	Años de experiencia
Jose Elenio Dueñas Cedeño	Presidente	25 años
Jose Dueñas	Gerente General	14 años
Econ. Luis Fernando Serrano	Gerente Financiero	15 años
Ing. Daysi Nohemí Albán	Gerente Post-Venta	10 años

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. /Elaboración: PCR

Empleados y Sistemas Contables

Para la fecha de corte, Super Dealer Cía. Ltda., cuenta con 52 empleados, distribuidos entre en trabajadores fijos con el 90,38%, seguido de otras jefaturas con el 5,77% y el resto corresponde al Gerente Administrativo (1,92%) y Presidencia (1,02%).

En cuanto a la evaluación de los empleados la Compañía utiliza una herramienta de KPI el cual se realiza la evaluación por cada área específica. El sistema Contable de Super Dealer Cía. Ltda. es Pirámide.

Responsabilidad Social

Super Dealer Cía. Ltda., cuenta con programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidades, ya que incentiva el crecimiento de sus empleados mediante capacitaciones, la organización no cuenta con código de ética para los empleados el mismo se encuentra en proceso de elaboración.

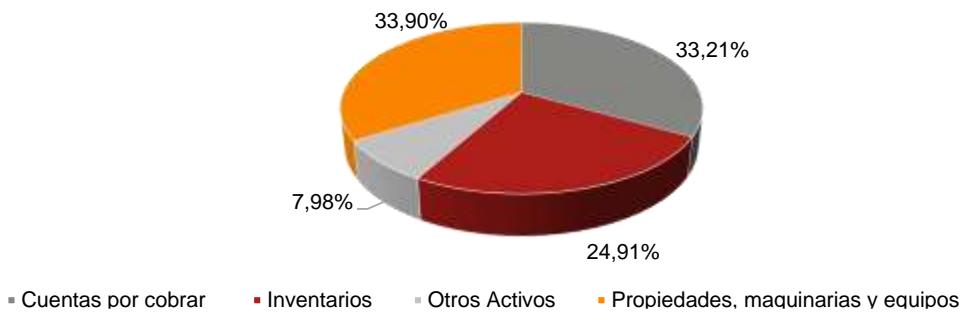
En cuanto a la evaluación de los proveedores con criterios ambientales, la compañía realiza la evaluación de sus proveedores tomando en cuenta criterios ambientales. Por otro lado, el emisor no ha sido objetivo de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado. Adicional, posee programas y/o políticas formales que promueven la igualdad de oportunidad, las mismas que se encuentran establecidas dentro del Reglamento Interno de Trabajo. Adicionalmente, la institución cuenta con programas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Con respecto a los beneficios sociales a sus trabajadores, la compañía otorga los beneficios de ley a los trabajadores. Para culminar la organización no cuenta con un código de ética, posee políticas que promueven la participación en la comunidad además de estar altamente involucrado con la protección y cuidado los de animales.

Calidad de Activos:

Al 31 de julio de 2023, los activos de la compañía suman US\$ 9,84 millones, representando un incremento de +14,49% (US\$ +1,24 millones) con respecto a su corte interanual. Comportamiento inferior al reflejado en los últimos cinco años (+25,96%; 2018-2022). Además, este desempeño obedece únicamente al aumento de los activos a largo plazo (+116,10%; US\$ +2,49 millones), en esencia corresponde al traspaso de la propiedad al concesionario, considerando que anteriormente se encontraba bajo propiedad del señor José Dueñas. Mientras que, los activos que se concentran en el corto plazo presentaron un dinamismo diferente; puesto que, se contraen en -19,32% (US\$ -1,25 millones).

En cuanto a la composición de los activos del emisor, se distingue que, se concentran en el corto plazo (52,87%; US\$ 5,20 millones) y el 47,13% (US\$ 4,64 millones) en el largo plazo. De manera más específica, las propiedades plantas y equipo representan el 33,90% (US\$ 3,34 millones) del total de activos, después están los inventarios con el 24,91% (US\$ 2,45 millones), cuentas por cobrar clientes 19,98% (US\$ 1,97 millones), cuentas por cobrar a largo plazo 13,22% (US\$ 1,30 millones). El 7,95% se distribuye entre activos por impuestos corriente 2,39% (US\$ 235,43 mil), otras cuentas por cobrar 1,92% (US\$ 188,59 mil), efectivo 1,70% (US\$ 167,65 mil) y gastos pagados por anticipado con apenas el 0,03% (US\$ 2,89 mil).

Composición de Activos (%)



Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

De acuerdo con la estructura mencionada, el rubro que conforma Propiedades Planta y Equipo alcanza un monto de US\$ 3,34 millones, después de incrementarse de forma interanual en +207,46% (US\$ +2,25 millones). Este rubro se conforma por el valor en libros de los terrenos, los cuales suman US\$ 2,72 millones y aquellos bienes depreciables en US\$ 613,66 mil (edificios, vehículos, muebles y enseres, equipos de cómputo, maquinaria y equipo).

Por otro lado, la principal actividad económica del emisor se concentra en la venta de vehículos además de venta de repuestos, accesorios y servicios de mecánica; razón por la cual, la cuenta de inventarios suma a julio 2023 US\$ 2,45 millones, demostrando un incremento interanual de +1,96% (+US\$ 47,15 mil). Este leve comportamiento obedece al incremento de los productos terminados en +2,58% (US\$ +61,91 mil).

Inventarios (US\$)		
Detalle	jul-22	jul-23
Inventarios de Productos Terminados	2.396.516,05	2.458.425,74
Inventario de Herramientas	74047,88	59.284,43
Provisiones de Inventarios	-66.887,07	-66.887,07
Total	2.403.676,86	2.450.823,10

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Por otro lado, se evidencia que, la rotación de los inventarios alcanzó los 77 días, siendo superior a lo registrado en julio 2022 (56 días) y al promedio de los últimos cinco años (45 días, 2018-2022), como resultado del decremento de los costos de ventas.

Continuando con el análisis, a julio 2023 las cuentas por cobrar comerciales totalizan en US\$ 1,97 millones, después de contraerse de forma interanual en -37,84% (US\$ -1,20 millones) lo cual va alineado con la reducción en el nivel de ventas del emisor. La compañía registra un amplio portafolio al mantener alrededor de 529 clientes en toda su cobertura nacional. En ese sentido, se reconoce que la compañía no presenta concentración por mayores deudores debido a que comercializa directamente con el cliente final. Además, se menciona que, el emisor cuenta con concesionarios en la ciudad de Santo Domingo, Esmeralda y San Miguel de los Bancos.

Se ha revisado la cartera comercial de un portafolio de clientes del emisor, en donde en conjunto suman US\$ 1,23 millones. En el cual se resalta que su índice de morosidad es bajo ubicándose en 8,39%. A continuación un detalle:

Detalle de cartera (US\$)	
Detalle	jul-23
Cartera por vencer	1.125.572
vencida hasta 60 días	46.451
vencida hasta 150 días	7.606
vencida hasta 180 días	1.919
vencida +180 días	47.153
Total Cartera Vencida	103.129
Provisión cuentas Incobrables	-185.636
Total de la Cartera	1.228.701
Morosidad	8,39%

Continuando con el análisis, se observa que la rotación de cuentas por cobrar se ubicó a la fecha de corte en 55 días, siendo inferior en -11 días con respecto a su corte interanual.

Pasivos:

A julio 2023, el total de pasivos de la compañía suma US\$ 5,30 millones, rubro que se contrae de forma interanual en un -39,71% (US\$ -3,49 millones). Este dinamismo obedece a una contracción de los pasivos que se aglomeran en el corto plazo (-59,18%; US\$ -3,14 millones) y, en menor medida, de los que se concentran en el largo plazo (-10,13%; US\$ -353,10 mil). Siendo más específicos, el decremento viene influenciado por la amortización de deuda con obligaciones bancarias (-85,95%; US\$ -1,98 millones).

Al examinar la composición del pasivo, a julio 2023 los pasivos corrientes acaparan el 40,83% (US\$ 2,16 millones) y el 59,17% (US\$ 3,13 millones) se encuentran en el largo plazo. En ese sentido, las fuentes de financiamiento provenientes con entidades bancarias significan el 30,10% (US\$ 1,59 millones) del total, seguido por los proveedores con el 28,29% (US\$ 1,50 millones), la deuda con el mercado de valores representa el 22,18% (US\$ 1,18 millones) lo cual corresponde al único instrumento que mantiene vigente. A estos rubros le siguen: el pasivo por impuesto diferido 8,03% (US\$ 425,29 mil), obligaciones laborales no corrientes 7,34% (US\$ 388,57 mil) y el 2,73% se atribuye a las obligaciones laborales corrientes (US\$ 19,48 mil).



Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / **Elaboración:** PCR

De acuerdo con lo mencionado anteriormente, se evidencia el esfuerzo de la compañía a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, para lo cual ha buscado fuentes de fondeo a través de instituciones bancarias, mercado de valores y de sus proveedores.

De este modo, a la fecha de corte la deuda financiera de Super Dealer Cía. Ltda. se concentra con 3 entidades bancarias que, en conjunto, alcanzan los US\$ 1,59 millones, monto superior a lo reportado en su corte comparable (US\$ 1,07 millones; julio 2022). De forma desagregada, se observa que, la deuda bancaria se concentra en el corto plazo con US\$ 324,33 mil, rubro que se contrae en -85,95% (US\$ -1,98

millones) y en el largo plazo se encuentran US\$ 1,27 millones, el cual se reduce en -35,71% (US\$ -705,47 mil).

Detalle de Obligaciones Financieras a julio 2023 (US\$)			
Institución	Corto Plazo	Largo Plazo	Total
Banco del Pichincha	215.134	40.640,79	255.775
Banco del Pacífico	58.508	414.617,04	473.125
Banco Internacional	50.687	314.905,16	365.592
Total	324.329	770.163	1.094.492

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Al mismo tiempo, se evidencia que, el emisor ha conseguido recursos para capital de trabajo a través de un instrumento vigente de deuda, el cual corresponde a la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, mismo que, para la fecha de corte registra un saldo por pagar de US\$ 1,18 millones, valores que serán cancelados hasta mayo 2027.

Continuando con el detalle de fuentes de financiamiento, Super Dealer Cía. Ltda. también se apalanca con sus proveedores los cuales pueden ser desde proveedores de servicios, llantas, vehículos, tales entre otros; de tal manera, conforman un rubro por US\$ 1,50 millones para la fecha de análisis, el cual se contrae de forma interanual en -35,08% (US\$ -809,85 mil). Las cuentas por pagar dividen su estructura en proveedores locales con una participación del 100%, siendo los más representativos: Maresa S.A., Cherry Cinascar y JAC, Mazda y FCA. En donde se demuestra una alta concentración de estas; sin embargo, este riesgo es controlado gracias a las saludables y amplias trayectorias comerciales que han primado entre el emisor con sus proveedores, a través de plazos y acuerdo convenientes para ambas partes.

Principales Proveedores a julio 2023	
Proveedores	Participación (%)
Vehículos y talleres Hino	9,22%
Repuestos y Talleres JAC	0,26%
Vehículos y repuestos Cherry Cinascar	46,57%
Vehículos Mazda	21,68%
Vehículos FCA	22,27%
Total	100,00%

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

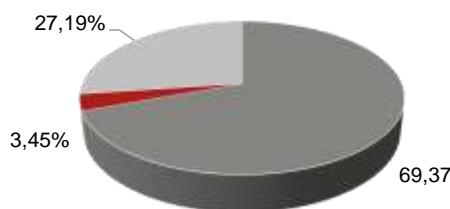
Con lo mencionado anteriormente, la rotación de cuentas por pagar a julio 2023 se ubica en 47 días, siendo inferior a su corte interanual (54 días) y superior a su promedio histórico (51 días; 2018-2022). Es importante mencionar que, debido a que el emisor se tarda más en cobrar a sus clientes que en pagar a sus proveedores, provocando que, su ciclo de conversión de efectivo se incremente en 16 días, cerrando en 85 para la fecha de corte.

A julio 2023, el emisor se mantiene al día en el pago de sus Obligaciones Financieras, Mercado de Valores, Servicios de Rentas Internas (SRI), Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Soporte Patrimonial:

El patrimonio contable de Super Dealer Cía. Ltda. muestra un crecimiento continuo en los últimos cinco años con una tasa de variación promedio de +16,00% (2018-2022). Para la fecha de corte, este comportamiento es ampliamente superior al reflejado en su histórico, pues se incrementa en un +52,77% (US\$ +1,57 millones). Esta variación positiva proviene de una aportación al capital, realizada por los socios de la compañía. De acuerdo con el informe de auditoría a diciembre 2022, Mediante escrituras públicas de los Socios José Dueñas Cedeño y Virginia Guadalupe donaron a cada uno de los otros Socios US\$ 74.250 de dichos aportes que le pertenecían. Por otro lado, los resultados acumulados se contraen de manera interanual en -6,19% (US\$ -81,41 mil).

Composición del Patrimonio (%)



■ Capital Social

■ Reservas

■ Resultados acumulados

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

En cuanto a la composición del patrimonio, se observa que al igual que en los últimos cinco años, el capital contable lidera con una ponderación de 69,37% (US\$ 3,15 millones), después están los resultados acumulados con el 27,19% (US\$ 1,23 millones) y las reservas significan el 3,45% (US\$ 156,50 mil).

El capital suscrito y pagado de la compañía consiste en 1.500.000 acciones de valor ordinario de US\$ 1,00 valor nominal unitario. En su totalidad existen 6 accionistas en donde los principales son Dueñas Cedeño Jose Elinio y Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe, ambos con el 32,00%; seguido de Dueñas Gutiérrez Diego Fernando, Gisella Dueñas Gutiérrez, José Eduardo Dueñas Gutiérrez y Thally Dueñas Gutiérrez con el 9,00% cada uno. A continuación, el detalle de la composición accionarial:

Detalle de Composición Accionarial		
Accionistas	Capital	Part (%)
Dueñas Cedeño José Elinio	479.998,00	32,00%
Gutiérrez Ortiz Virginia Guadalupe	479.998,00	32,00%
Dueñas Gutiérrez Diego Fernando	135.001,00	9,00%
Dueñas Gutiérrez Gisella Sofía	135.001,00	9,00%
Dueñas Gutiérrez José Eduardo	135.001,00	9,00%
Dueñas Gutiérrez Thally Virginia	135.001,00	9,00%
Total	1.500.000,00	100,00%

Fuente: Empresa Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Desempeño Operativo:

Super Dealer Cía. Ltda. destina sus actividades de venta de vehículos (HINO, JAC, Chery, Mazda y FCA), así como la comercialización de repuestos, accesorios, partes y piezas de vehículos, servicios de mecánica, enllantaje y actividades afines al sector automotriz.

Super Dealer Cía. Ltda. es parte del Grupo Dueñas-Gutiérrez, con más de veinticinco años de experiencia en el sector automotriz, actualmente el Grupo lidera la comercialización de vehículos en las provincias de Santo Domingo y Esmeraldas.

Se reconoce que, la compañía ha registrado un comportamiento positivo en su nivel de ventas, al pasar de US\$ 5,49 millones en el 2018 a US\$ 16,98 millones al 2022. Lo cual refleja una variación promedio de +38,08% en el periodo comprendido entre estos años. Además, se resaltan las estrategias del emisor, puesto que, ante la presencia del Covid-19 su nivel de ventas no se vio deteriorada a diferencia de otras entidades que pertenecen a la misma industria.

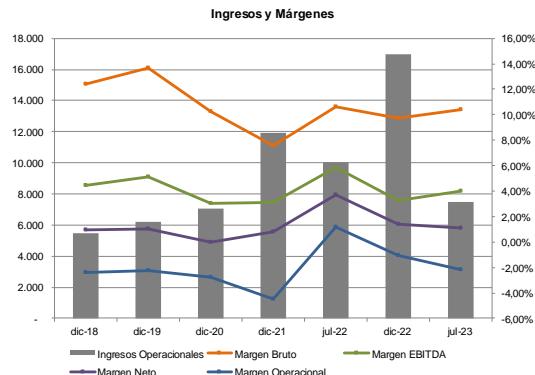
A julio 2023, la compañía reconoce ingresos operacionales contabilizados en US\$ 7,49 millones, demostrando una reducción interanual de -25,20% (US\$ -2,52 millones). Este rubro se compone mayoritariamente por la venta de vehículos Hino, Chery, Mazda, Jac, FCA, así como sus repuestos, también se evidencia aquellos montos percibidos por ventas de servicios de taller autorrepuestos.

De manera paralela, sus costos operacionales se ven reducidos en un -25,00% (US\$ -2,24 millones), sumando así a la fecha de corte en US\$ 6,71 millones. Si bien, se observa una contracción tanto en sus ingresos como en sus costos operacionales, se resalta que el margen de costo de ventas/ingresos no se ve afectado; inclusive, se observa un marginal incremento de +0,23 p.p. para cerrar en 89,58% a julio 2023.

Con este antecedente, la utilidad bruta se contrae en -26,83% (US\$ -286,32 mil) hasta finalizar en una cifra de US\$ 780,95 mil. Por su parte, los gastos operacionales están compuestos en su mayoría por sueldos, beneficios sociales, servicios por honorarios, servicios de sociedades, que para la fecha de análisis la cuenta se divide los gastos en ventas y administrativos, donde el gasto de ventas se reduce marginalmente en -2,00% (US\$ -14,50 mil), lo cual se contrarresta con el aumento de aquellos gastos considerados como administrativos, mismos que reflejaron un incremento de +6,57% (US\$ +14,45 mil).

Por un lado, la reducción en el nivel de ventas y los gastos operativos elevados, incidieron negativamente sobre el resultado operacional del emisor, ya que para la fecha de corte fue negativo (US\$ -165,45 mil), lo que se traduce en un amplio decremento de -236,93% (US\$ -286,27 mil). Es importante mencionar que, este comportamiento se observa a partir del 2022.

Adicionalmente, sus gastos financieros suman US\$ 158,10 mil, cifra que es similar respecto a su corte comparable (US\$ 157,11 mil). Es importante destacar el aporte e influencia que el financiamiento directo representa; puesto que este volumen de ingresos financieros es reconocido como otros ingresos e impulsan una mayor generación de flujos; inclusive para la fecha de corte, este rubro le permitió al emisor cerrar en



Fuente: Super Dealer Cía. Ltda / Elaboración: PCR

valores positivos US\$ 80,66 mil; sin embargo, es un monto inferior a lo obtenido en su corte comparable del año anterior (-78,36%; US\$ -291,98 mil).

Para finalizar, ante la contracción del resultado integral; los indicadores de rentabilidad del emisor se vieron afectados. Por un lado el ROA decrece en -6,03 p.p. y cerró en 1,41%; en tanto que, el ROE disminuye en -18,45 p.p. hasta fijarse en 3,04%.

Cobertura con EBITDA

Los flujos EBITDA de Super Dealer Cía. Ltda. durante los últimos cinco años (2018-2022) han mantenido un comportamiento creciente. Es importante señalar que la calificador de riesgo sensibiliza el EBITDA al registrar la cuenta otros ingresos, rubro constante en respuesta al registro de utilidades varias, comisiones ventas endosos, ingresos financieros, etc., facilitando así la capacidad de flujo para cumplir con sus actividades, los cuales son parte de su giro natural del negocio.

De manera particular, Super Dealer Cía. Ltda. a julio 2023 reporta un Ebitda de US\$ 512,99 mil, el cual se contrae de forma interanual en -49,31% (US\$ -499,07 mil). Esta variación obedece a un resultado operacional negativo, lo que, a su vez, responde a la contracción de los ingresos operacionales aunado de altos gastos operativos.

Al observar sus coberturas se distingue que, aquella relación con la deuda financiera, resulta en un índice de 1,89 veces, inferior en -1,86 veces con respecto a julio 2022. La cobertura sobre la deuda corriente se ubica en 1,58 veces, la cual se incrementó en +1,14 veces, a razón de la contracción de las obligaciones inmediatas. La cobertura de los flujos ebitda respecto con el total de pasivos a la fecha de corte, registra un índice de 0,10 veces; el cual se ubica levemente por debajo de su corte comparable (0,12 veces).

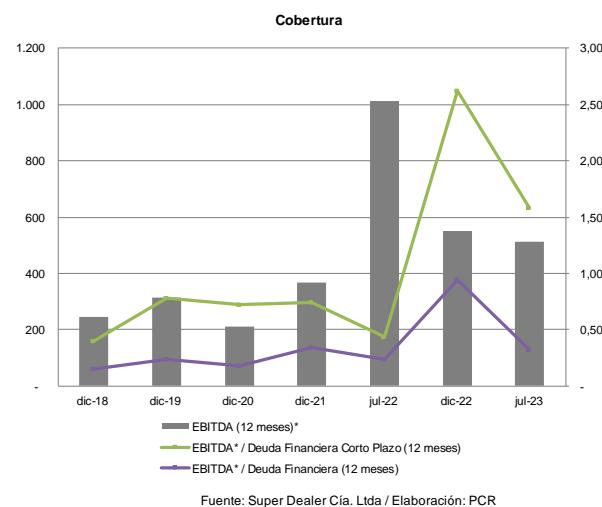
Endeudamiento:

Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua. En ese sentido, Super Dealer Cía. Ltda. conserva entre las principales fuentes de financiamiento al entidades bancarias y mercado de valores.

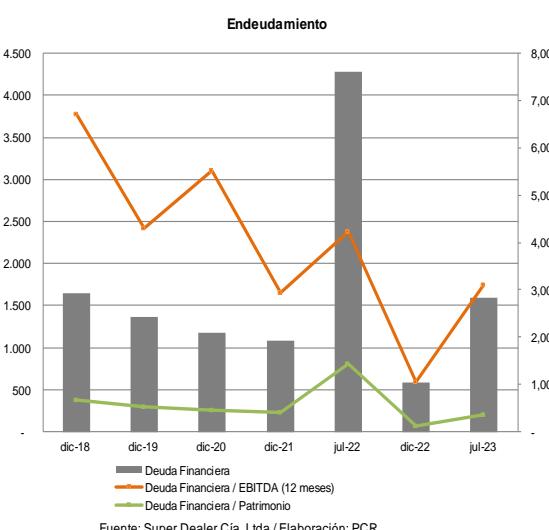
De esta manera, la deuda financiera muestra una tendencia creciente, con una tasa promedio de variación de +80,35% (2018-2022, alcanzando su valor más alto en julio de 2022 con un nivel de deuda de US\$ 4,28 millones. Para la presente revisión, muestra un comportamiento opuesto al reflejado en los últimos años, puesto que, decrece de forma interanual en -62,78% (US\$ -2,69 millones).

Este dinamismo se explica por la reducción de deuda corriente en -85,95% (US\$ -1,98 millones). La deuda en el largo plazo también disminuye en -35,71% (US\$ -705,47 mil); en específico, para ambos casos, se debe a la amortización de deuda bancaria.

En cuanto al apalancamiento⁴ de la compañía, se observa que, en los últimos cinco años este indicador se ubica en 1,19 veces. Para la corte de análisis, se evidencia un índice de 1,17 veces, el cual se reduce de manera significativa en -1,79 veces con respecto a su corte similar del 2022. Se menciona que, en su corte comparable alcanzó el nivel de apalancamiento más elevado en todo su histórico. Por último, se resalta que su bajo nivel de apalancamiento se considera una fortaleza para el emisor.



Fuente: Super Dealer Cía. Ltda / Elaboración: PCR



Fuente: Super Dealer Cía. Ltda / Elaboración: PCR

⁴ (pasivo total /patrimonio)

Ahora bien, al analizar la capacidad de generación operativa a largo plazo de Super Dealer Cía. Ltda., se evidencia que, con la actual generación de flujos Ebitda, el emisor cancelaría sus compromisos en 3,11 años, periodicidad inferior a la reportada en su corte comparable (4,23 años). Esto a pesar de reflejar un resultado operacional negativo para la fecha de corte, la generación de otros ingresos le ha permitido conservar una capacidad de pago saludable.

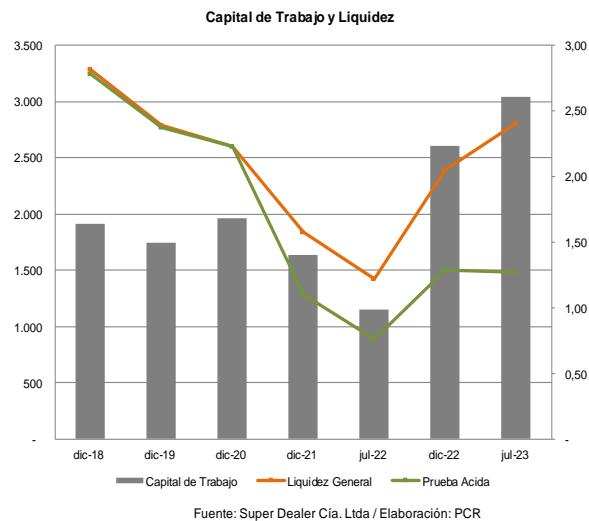
Liquidez y Flujo de Efectivo:

En los últimos cinco años (2018-2022) la empresa exhibe una cobertura conveniente de los activos corrientes frente a la totalidad de pasivos de corto plazo, alcanzando un indicador promedio de 2,21 veces, lo que demuestra que el emisor cuenta, ampliamente, con los recursos necesarios para responder a sus obligaciones inmediatas.

Para julio 2023, este comportamiento persiste, su indicador se ubica en 2,41 veces, con un aumento de +1,19 veces y demuestra una saludable cobertura. En ese sentido, se afirma el adecuado manejo de capital de trabajo; así como, la posición de la entidad para hacer frente a sus obligaciones corrientes.

Mediante la utilización de la prueba ácida, sin considerar el rubro de inventarios, la liquidez del emisor se ubica en 1,27 veces para el mes de análisis, con un incremento de +0,51 veces respecto a su similar de 2022, producto de la representatividad de inventarios sobre el total de activos, al ser la cuenta que registra vehículos, repuestos, herramientas, accesorios, y otros. Paralelamente, se menciona que, la empresa contabiliza un capital de trabajo de US\$ 3,04 millones a la fecha de corte, recursos que han sido utilizados para responder a las obligaciones de negocio como financiación de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores y compra de inventarios, este rubro exhibió un incremento de +164,42% (US\$ +1,89 millones) frente a su corte similar.

El ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido alrededor de 82 días durante los últimos cinco años (2018-2022). A la fecha de corte, se evidencia un aumento interanual de este indicador, pasando de 69 días en julio 2022 a 85 días; comportamiento que obedece a una menor rotación del pago de sus proveedores que la recaudación de sus ventas.



Situación de la Emisión:

La Primera Emisión de Obligaciones a largo Plazo por US\$ 2,50 millones, se divide en cinco clases A, B, C, D y E por US\$500.000,00 con un plazo de 1.800 días cada una y con una amortización cada 90 días. La emisión está amparada con Garantía General y Garantía Específica del Emisor y compromisos adicionales. Las proyecciones de Super Dealer Cía. Ltda., se muestran adecuadas y con un buen cumplimiento considerando las previsiones macroeconómicas, así como la estabilidad en los márgenes y los niveles de deuda del emisor.

Instrumento Calificado**Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo**

Con fecha 17 de enero de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de los Socios de la compañía SUPER DEALER CÍA. LTDA., la cual aprobó los términos y condiciones de la presente emisión al estar conformada por la totalidad de sus socios y se decidió aprobar la Primera Emisión de Obligaciones a largo con garantía general y específica por un monto de hasta US\$ 2'500.000,00 según el siguiente detalle que consta en la Escritura Pública de contrato de emisión:

Características del Instrumento								
Emisor:	SUPER DEALER DUEÑAS GUTIERREZ CIA. LTDA.							
Monto de la Emisión:	US\$ 2.500.000,00							
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América							
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa			
	A	500.000,00	1.800 días	Trimestral	8,75%			
	B	500.000,00						
	C	500.000,00						
	D	500.000,00						
	E	500.000,00						
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.							
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting.							
Agente Pagador:	Actuará como agente el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.							
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.							
Representante de los Obligacionistas:	PROSPECTUSLAW C.A.							
Destino de los recursos:	Se destinarán de la siguiente manera: USD 750.000,00 para sustitución de pasivos financieros de corto y largo plazo; y USD 1.750.000 para capital de trabajo.							
Garantía:	Conforme a lo dispuesto en el artículo ciento sesenta y dos (162) de la ley de mercado de valores (libro ii, código orgánico monetario y financiero), la presente emisión de obligaciones de largo plazo estará amparada por garantía general.							
Garantía Específica:	Las obligaciones de largo plazo están garantizadas con un "contrato de fianza mercantil".							
Resguardos de Ley:	a) 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.							
	b). No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.							
	c). Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno coma veinticinco (1,25) veces							
Límite de Endeudamiento:	Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a cuatro (4) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.							

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / **Elaboración:** PCR

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003125 de fecha 19 de abril de 2022, el ente de control aprueba el presente instrumento. Se menciona que, solo se colocaron US\$ 1,50 millones del monto aprobado correspondientes a las clases A, B y C. Para la fecha de corte, se reporta un saldo por pagar de US\$ 1,18 millones.

Destino de los Recursos:

Los recursos para captar a través de la colocación de los valores producto del presente proceso de emisión de obligaciones de largo plazo, se destinarán de acuerdo con la disponibilidad oportuna de los recursos, los principales rubros a los que se destinará el uso de los fondos captados para capital de trabajo y sustitución de pasivos a corto y largo plazo.

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

Super Dealer Cía. Ltda. se compromete a mantener los siguientes resguardos de la emisión, según la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía emisora en sesión celebrada, el 17 de enero de 2022.

1. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.

Resguardo de Ley		Cumplimiento ≥ 1
Activo Reales	9.602,20	
Pasivo Totales	5.296,56	1,81

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para la fecha de corte, se observa el cumplimiento del presente resguardo de ley.

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.

Para la fecha de corte, se observa el cumplimiento del presente resguardo de ley.

3. Mantener durante la vigencia de la Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Activos Depurados / Emisiones en Circulación		Cumplimiento $\geq 1,25$
Activos Depurados	6.707.819,34	
Emisiones en Circulación	1.175.000,00	5,71

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para la fecha de corte, se observa el cumplimiento del presente resguardo de ley.

Límite de Endeudamiento

Super Dealer Cía. Ltda. se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a cuatro (4) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de corto plazo.

Nivel de Endeudamiento		Cumplimiento ≤ 4
Pasivo	5.296,56	
Patrimonio	4.541,07	1,17

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para la fecha de corte, se observa el cumplimiento del límite de endeudamiento establecido.

Garantía Específica

Las obligaciones de largo plazo están garantizadas con un “contrato de fianza mercantil” en la cual, la Empresa Proveedora de Motores Empromotor Cía. Ltda. se obliga a responder solidariamente en su calidad de fiador solidario al tenor de las cláusulas contenidas en el contrato de fianza mercantil solidaria suscrito entre el fiador solidario y el representante de obligacionistas de la primera emisión de obligaciones de largo plazo de Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., y según lo contempla el código de comercio ecuatoriano respecto a esta figura mercantil. Que tendrá vigencia hasta la redención total de la citada emisión. Para garantizar el cumplimiento de la primera emisión de obligaciones de la compañía Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda., la compañía Empromotor Cía. Ltda., se constituye en fiador solidario hasta por el monto de hasta un millón quinientos mil dólares de los estados unidos de américa (US\$\$ 1.500.000,00). Esta fianza garantiza las acciones de regreso, cobro y/o repetición que pudiese ejercer el “representante de obligacionistas”, contra el “fiador solidario” en función de cumplir con el pago efectivo a los inversionistas de la primera emisión de obligaciones a largo plazo de la Compañía Super Dealer Dueñas Gutiérrez Cía. Ltda.

Para la fecha de corte, se evidencia que, el emisor ha tenido la capacidad de generar los flujos necesarios para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. Por lo tanto, hasta el mes de análisis, no se ha requerido hacer uso de la presente fianza mercantil.

Proyecciones de la Emisión

Estado de Resultados

A continuación, se contemplan las proyecciones del estado de resultados de Super Dealer Cía. Ltda. incluidas en la Escritura pública de contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo; mismas que corresponden al período 2022-2028.

Super Dealer Cía. Ltda. es una compañía que se dedica a la venta de vehículos (HINO, JAC, Chery, Mazda y FCA), así como también, a la comercialización de repuestos, accesorios, partes y piezas de vehículos, servicios de mecánica, enllantaje y actividades afines relacionados con la oferta de sus productos. Actualmente el Grupo lidera la comercialización de vehículos en las provincias de Santo Domingo y Esmeraldas.

A continuación, se muestra el cumplimiento de las proyecciones:

Estado De Resultados	Proyecciones del emisor (Miles de US\$)							
	2023	jul-23	Cumplimiento (%)	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	15272	7491	49,05%	16799	18479	20327	22	23710
Costo De Ventas	13195	6710	50,86%	14515	16058	17649	19099	20627
Utilidad Bruta	2077	781	37,60%	2285	2421	2643	2854	3082
Gastos Administrativos y Ventas	1651	946	57,31%	1817	1998	2238	2507	2757
Participación Trabajadores	42	0	0,00%	47	49	55	54	56
Gasto Depreciaciones	86	60	70,73%	94	103	114	123	133
Utilidad Operativa	298	-165	-55,49%	327	270	236	170	136
Gastos Financieros	181	158	87,20%	192	139	85	35	5
Otros Gastos Financieros	43	0	0,00%	27	18	8	0	0
Otros Ingresos (Egresos)	121	404	335,02%	133	146	161	173	187
Utilidad Antes De Impuestos	237	81	33,96%	268	277	311	308	318
Impuestos	59	0	0,00%	67	69	78	77	79
Utilidad Neta	178	81	45,28%	201	208	233	231	238

Fuente: Atlántida Casa de Valores Accitan S.A. / Elaboración: PCR

Como se mencionó anteriormente, los ingresos del emisor se vieron reducidos, aun así, demuestra un atractivo avance en el nivel de ventas de 49,05%. Respecto a los costos de venta, alcanzaron un cumplimiento de 50,86%, comportamiento similar al nivel de ventas; mientras que, los gastos operacionales al mantenerse elevados exhibieron un avance de 57,31%, de igual manera, los gastos financieros reflejaron un importante avance de 87,20%. Es importante mencionar que, la contracción en el nivel de ventas y los altos gastos, no permitieron que el resultado operacional sea positivo; sin embargo, la alta generación otros ingresos demostró un sobrecumplimiento de 335,02%, lo cual permitió que la utilidad neta presente un avance de 45,28%.

En conclusión, PCR considera que la empresa muestra una adecuada capacidad para generar flujos operativos, a pesar de la afectación en las ventas y elevados gastos operacionales. Lo cual es el resultado de un mercado sumamente competitivo. Pese a ello, el emisor continua reflejando una amplia generación del flujos, capades de cubrir en tiempo y forma con sus compromisos adquiridos ya sea con entidades bancarias, mercado de valores, proveedores u órganos reguladores.

Garantía General de la Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo

PCR ha recibido por parte del emisor el valor en libros de los activos libres de gravamen al corte a julio 2023, es así como, el monto máximo a emitir es de US\$ 4,43 millones; por lo que, la emisión en circulación se encuentra dentro del monto máximo permitido por Ley.

Monto Máximo a Emitir a Julio 2023	
Total Activos	9.837.630,74
(-) Activos diferidos e intangibles	
(-) Impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	3.129.811,40
(-) Activos en litigio	
(-) Impugnaciones tributarias	
(-) Monto no redimido de Emisiones en Circulación	1.175.000,00
(-) 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	5.532.819,34
80% Activos Libres de Gravamen	4.426.255,47
Monto no redimido de emisiones en circulación / ALG	21,24%
Cumple (menor al 80%)	SI

Fuente: Empresa Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Riesgo Legal

Para el periodo de análisis, Super Dealer Cía. Ltda., según la página web del Consejo de la Judicatura, la institución como demandado no registra procesos; por otro lado, la empresa como ofendido registra 10 procesos desde el año 2020 hasta abril 2023 por concepto contratos de venta con reserva de dominio, ejecución de contratos prenarios y reserva de dominio, concursos acreedores entre otros. Asimismo, el emisor no reporta activos en litigio.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, a julio 2023, los valores que mantiene Super Dealer Cía. Ltda. en el mercado de valores por el proceso de Emisión de Obligaciones son inferiores al límite del 200% de su patrimonio que establece la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación a julio 2023 (US\$)	
Detalle	Valor (US\$)
Patrimonio	4.541.072,90
200% Patrimonio	9.082.145,80
Montos no redimidos de emisiones en circulación	1.175.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse	1.175.000,00
Total Valores en Circulación y por Emitirse / Patrimonio (debe ser menor al 200%)	25,87%

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Para el emisor, el saldo con instituciones financieras ocupa una prelación de pago segunda, mismo que está respaldado ampliamente por la garantía general en 4,83 veces, como se describe a continuación:

Posición Relativa de la Garantía General Julio 2023				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable	214.666,43	1.175.000,00	1.094.492,04	1.091.472,98
Passivo Acumulado	214.666,43	1.389.666,43	2.484.158,47	3.575.631,45
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	167.646,99			
Activos Libres de Gravamen + saldo emisiones en circulación	6.707.819,34			
Cobertura Fondos Líquidos	0,78	0,12	0,07	0,05
Cobertura ALG	31,25	4,83	2,70	1,88

Fuente: Empresa Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la Emisión:

PCR ha tomado en cuenta el saldo de la cuenta de inventarios y cuentas por cobrar comerciales a la fecha de corte, rubros que amparan la presente emisión.

Activos que respaldan la emisión (US\$)	
Activos	Valor en libros
Inventarios productos terminados	2.458.425,74
Cuentas por cobrar clientes no relacionadas	1.966.029,50
Total	4.424.455,24
Saldo en circulación	1.175.000,00
Cobertura	3,77

Fuente: Empresa Super Dealer Cía. Ltda. / Elaboración: PCR

Por lo anterior, se demuestra que los activos que amparan a la emisión respaldan en 3,77 veces al saldo en circulación.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados
 - Año 2018, 2019, 2020, 2021: Firma EsroBross, sin salvedades.
 - Año 2022: Páez Florencia & Co. Cía. Ltda, sin salvedades.
- Estados financieros internos con corte al mes de julio 2022 y julio 2023.
- Prospecto de la Primera Emisión de Obligaciones de largo plazo.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a julio 2023.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía Super Dealer Cía. Ltda.
- Otros papeles de trabajo

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores es un mecanismo en el que se realizan todas las operaciones de inversión, dirigidas al financiamiento de diferentes actividades que generan una rentabilidad. Esto, se lo realiza a través de la emisión y negociación de valores, de corto o largo plazo, así como con operaciones realizadas de forma directa en las Bolsas de Valores. Entre las principales ventajas del mercado de valores está, 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.

En Ecuador se encuentra acoplándose a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece el mercado bursátil, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y durante el 2020 un 13%; 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 2021, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 15.702 millones lo que representa un 14,8% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 32,08% en comparación con su similar periodo anterior.

Para diciembre de 2022, el monto bursátil nacional negociado ascendió a US\$ 113.783 millones con una ponderación de 11,8% en el PIB. Para junio de 2023, el valor ascendió a US\$ 6.587 millones lo que reflejó una participación sobre el PIB del 5,4% y corresponde a las negociaciones realizadas en las Bolsas de Valores de Quito y Guayaquil. Al analizar el mercado por sector, se puede notar que los títulos emitidos por el sector privado evidenciaron una mayor participación, representando el 57,18%, mientras que los del sector público, ponderaron el 42,82%⁵.

Los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional, a junio 2023, son el Comercial (29,74%), seguido del Industrial (24,18%), Servicios (12,09%), Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero (11,44%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior. De todos estos emisores, el 82,59% corresponde a las provincias Guayas y Pichincha; es decir, las principales ciudades del país son los más importantes dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El 2020 fue un año desafiantes para el Mercado bursátil ecuatoriano, en primera instancia la Crisis Sanitaria por Covid-19 afectó a la liquidez de la economía en general, varias empresas se vieron afectadas por lo coyuntura por lo que incluso de los 333 emisores en la bolsa del país, un 15% se acogió a la Resolución que emitió la Junta de Regulación Financiera en donde reprogramaron el pago de cuotas de capital con el objetivo de no ajustar la liquidez. Otro evento clave fue la intervención de varios partícipes de mercado bursátil (Casa de Valores y Depósito Centralizado de Valores) tras las investigaciones por parte de la Fiscalía y la Superintendencia de Compañías luego que el Ministerio de Gobierno emitiera sus denuncias por movimientos extrabursátiles en los que el Instituto de Seguridad Social de la Policía invirtió US\$ 532 millones; proceso que impactó negativamente la imagen del mercado.

A pesar de que durante el 2020 se observó un leve incremento en las negociaciones en comparación con el 2019, este comportamiento obedece más a transacciones de títulos en el mercado primario. Para el 2021, la economía se reactivó paulatinamente, haciendo que el consumo de los hogares se incremente y las actividades económicas regresen a la normalidad, es así como, se observa que para este año se reportaron un total de US\$ 15.701,59 millones de montos negociados a nivel nacional en donde el 85% se encontraba en el mercado primario y 15% en el mercado secundario. Para diciembre de 2022 se reportaron US\$ 13.451,65 millones de los cuales el 81% se encuentran en el mercado primario y el resto (19%) en el secundario. Mientras que a junio de 2023, se reportaron US\$ 6.586,97 millones de montos negociados de los cuales el 80,76% pertenecen al mercado primario y el restante (19,24%) pertenecen al mercado secundario.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁶. 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 formula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{Nº de días negociados mes}}{\text{Nº de ruedas mes}}$$

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.

Super Dealer Cía. Ltda. cuenta con 1 instrumento financiero. A continuación, un detalle:

Presencia Bursátil (US\$)				
Nombre	Monto Emisión	Saldo Capital	Resolución	Última Calificación
Primera Emisión de Obligaciones	2.500.000	1.175.000 jul-23	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00003125	PCR (AA)
Total	2.500.000	1.175.000	19 de abril de 2022	mar-23

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Hechos de importancia

⁵ Cifras tomadas a junio de 2023 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales*

⁶ 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

- N/A

Miembros de Comité



Ing. Alan Aguirre


Maria Paula Berrú

Ing. Paula Berrú



Lic. Carlos Polanco

Anexos

Tabla de Amortización de la Emisión de Obligaciones Clase A						
Capital	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Interés	Amortización	Saldo de Capital	Estado
200.000	27/04/2022	27/07/2022	4.375	10.000	14.375	Cancelado
190.000	27/07/2022	27/10/2022	4.156,25	10.000	14.156,25	Cancelado
180.000	27/10/2022	27/01/2023	3.937,50	10.000	13.937,50	Cancelado
170.000	27/01/2023	27/04/2023	3.718,75	10.000	13.718,75	Cancelado
160.000	27/04/2023	27/07/2023	3.500	10.000	13.500	Cancelado
150.000	27/07/2023	27/10/2023	3.281,25	10.000	13.281,25	Por Pagar
140.000	27/10/2023	27/01/2024	3.062,50	10.000	13.062,50	Por Pagar
130.000	27/01/2024	27/04/2024	2.843,75	10.000	12.843,75	Por Pagar
120.000	27/04/2024	27/07/2024	2.625	10.000	12.625	Por Pagar
110.000	27/07/2024	27/10/2024	2.406,25	10.000	12.406,25	Por Pagar
100.000	27/10/2024	27/01/2025	2.187,50	10.000	12.187,50	Por Pagar
90.000	27/01/2025	27/04/2025	1.968,75	10.000	11.968,75	Por Pagar
80.000	27/04/2025	27/07/2025	1.750	10.000	11.750	Por Pagar
70.000	27/07/2025	27/10/2025	1.531,25	10.000	11.531,25	Por Pagar
60.000	27/10/2025	27/01/2026	1.312,50	10.000	11.312,50	Por Pagar
50.000	27/01/2026	27/04/2026	1.093,75	10.000	11.093,75	Por Pagar
40.000	27/04/2026	27/07/2026	875	10.000	10.875	Por Pagar
30.000	27/07/2026	27/10/2026	656,25	10.000	10.656,25	Por Pagar
20.000	27/10/2026	27/01/2027	437,5	10.000	10.437,50	Por Pagar
10.000	27/01/2027	27/04/2027	218,75	10.000	10.218,75	Por Pagar

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización de la Emisión de Obligaciones Clase B						
Capital	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Interés	Amortización	Saldo de Capital	Estado
500.000	11/05/2022	11/08/2022	10.937,50	25.000,00	35.937,50	Cancelado
475.000	11/08/2022	11/11/2022	10.390,63	25.000,00	35.390,62	Cancelado
450.000	11/11/2022	11/02/2023	9.843,75	25.000,00	34.843,75	Cancelado
425.000	11/02/2023	11/05/2023	9.296,88	25.000,00	34.296,88	Cancelado
400.000	11/05/2022	11/08/2023	8.750,00	25.000,00	33.750,00	Por Pagar
375.000	11/08/2023	11/11/2023	8.203,13	25.000,00	33.203,12	Por Pagar
350.000	11/11/2023	11-02-2024	7.656,25	25.000,00	32.656,25	Por Pagar
325.000	11-02-2024	11/05/2024	7.109,38	25.000,00	32.109,38	Por Pagar
300.000	11/05/2024	11/08/2024	6.562,50	25.000,00	31.562,50	Por Pagar
275.000	11/08/2024	11/11/2024	6.015,63	25.000,00	31.015,62	Por Pagar
250.000	11/11/2024	11/02/2025	5.468,75	25.000,00	30.468,75	Por Pagar
225.000	11/02/2025	11/05/2025	4.921,88	25.000,00	29.921,88	Por Pagar
200.000	11/05/2025	11/08/2025	4.375,00	25.000,00	29.375,00	Por Pagar
175.000	11/08/2025	11/11/2025	3.828,13	25.000,00	28.828,12	Por Pagar
150.000	11/11/2025	11/02/2026	3.281,25	25.000,00	28.281,25	Por Pagar
125.000	11/02/2026	11/05/2026	2.734,38	25.000,00	27.734,38	Por Pagar
100.000	11/05/2026	11/08/2026	2.187,50	25.000,00	27.187,50	Por Pagar
75.000	11/08/2026	11/11/2026	1.640,63	25.000,00	26.640,62	Por Pagar
50.000	11/11/2026	11/02/2027	1.093,75	25.000,00	26.093,75	Por Pagar
25.000	11/02/2027	11/05/2027	546,88	25.000,00	25.546,88	Por Pagar

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Tabla de Amortización de la Emisión de Obligaciones Clase C						
Capital	Fecha de inicio	Fecha de vencimiento	Interés	Amortización	Saldo de Capital	Estado
500.000	11/05/2022	11/08/2022	10.937,50	25.000,00	35.937,50	Cancelado
475.000	11/08/2022	11/11/2022	10.390,63	25.000,00	35.390,62	Cancelado
450.000	11/11/2022	11/02/2023	9.843,75	25.000,00	34.843,75	Cancelado
425.000	11/02/2023	11/05/2022	9.296,88	25.000,00	34.296,88	Cancelado
400.000	11/05/2022	11/08/2023	8.750,00	25.000,00	33.750,00	Por Pagar
375.000	11/08/2023	11/11/2023	8.203,13	25.000,00	33.203,12	Por Pagar
350.000	11/11/2023	11-02-2024	7.656,25	25.000,00	32.656,25	Por Pagar
325.000	11-02-2024	11/05/2024	7.109,38	25.000,00	32.109,38	Por Pagar
300.000	11/05/2024	11/08/2024	6.562,50	25.000,00	31.562,50	Por Pagar
275.000	11/08/2024	11/11/2024	6.015,63	25.000,00	31.015,62	Por Pagar
250.000	11/11/2024	11/02/2025	5.468,75	25.000,00	30.468,75	Por Pagar
225.000	11/02/2025	11/05/2025	4.921,88	25.000,00	29.921,88	Por Pagar
200.000	11/05/2025	11/08/2025	4.375,00	25.000,00	29.375,00	Por Pagar
175.000	11/08/2025	11/11/2025	3.828,13	25.000,00	28.828,12	Por Pagar
150.000	11/11/2025	11/02/2026	3.281,25	25.000,00	28.281,25	Por Pagar
125.000	11/02/2026	11/05/2026	2.734,38	25.000,00	27.734,38	Por Pagar
100.000	11/05/2026	11/08/2026	2.187,50	25.000,00	27.187,50	Por Pagar
75.000	11/08/2026	11/11/2026	1.640,63	25.000,00	26.640,62	Por Pagar
50.000	11/11/2026	11/02/2027	1.093,75	25.000,00	26.093,75	Por Pagar
25.000	11/02/2027	11/05/2027	546,88	25.000,00	25.546,88	Por Pagar

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
SUPER DEALER DUEÑAS GUTIERREZ CIA .LTDA							
Estados Financieros							
Miles de US\$							
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	jul-23
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	70	32	674	823	173	632	168
Inversiones mantenidas al vencimiento	-	-	123	-	-	5	-
Cuentas por Cobrar Clientes	1.545	1.853	2.204	2.160	3.163	2.309	1.966
Cuentas por cobrar Relacionadas	567	108	42	12	-	-	190
Anticipos proveedores	50	1	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar	32	16	-	-	135	171	189
Inventarios	682	934	438	1.362	2.404	1.887	2.451
Activos por impuesto corriente	25	49	73	122	388	70	235
Gastos pagados por anticipado	-	10	8	0	185	10	3
Activo Corriente	2.969	3.003	3.562	4.480	6.448	5.084	5.202
Activo Corriente prueba ácida	2.937	2.988	3.562	3.118	4.044	3.198	2.751
Propiedades, Planta y Equipo	1.007	1.375	1.071	1.055	1.085	3.344	3.335
Inversiones en subsidiarias	24	24	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar a largo plazo	862	744	596	981	981	1.301	1.301
Otros activos	12	-	259	209	-	-	-
Impuestos Diferidos	5	5	5	19	9	-	-
Activos por derecho de uso	-	-	-	70	70	-	-
Activo No Corriente	1.909	2.148	1.931	2.335	2.145	4.645	4.636
Activo Total	4.878	5.151	5.493	6.815	8.593	9.729	9.838
Cuentas por pagar Proveedores	395	780	1.208	2.256	2.308	1.254	1.499
Obligaciones Financieras C/P	616	407	294	493	2.308	210	324
Pasivo por impuestos corrientes	6	15	52	32	232	541	195
Obligaciones en Circulación	-	-	-	-	-	300	125
Obligaciones laborales corrientes	38	43	28	59	450	171	19
Pasivo por arrendamiento	-	13	14	-	-	-	-
Pasivo Corriente	1.055	1.258	1.595	2.840	5.298	2.476	2.163
Obligaciones Financieras L/P	1.028	952	879	583	1.976	373	1.270
Obligaciones laborales no corrientes	237	253	278	340	1.025	366	389
Pasivo por impuesto diferido	89	72	138	368	431	454	425
Pasivos por arrendamientos financieros	-	84	70	55	55	-	-
Obligaciones en Circulación	-	-	-	-	-	1.550	1.050
Pasivo No Corriente	1.354	1.362	1.365	1.346	3.487	2.743	3.134
Pasivo Total	2.410	2.620	2.961	4.186	8.785	5.220	5.297
Capital Social	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	3.150	3.150
Reservas	113	113	113	1.129	156	156	156
Resultados acumulados	855	918	919	-	1.316	1.203	1.235
Total Patrimonio	2.468	2.532	2.532	2.629	2.972	4.509	4.541
Deuda Financiera	1.644	1.360	1.173	1.076	4.284	583	1.594
Corto Plazo	616	407	294	493	2.308	210	324
Largo Plazo	1.028	952	879	583	1.976	373	1.270
Estado de Pérdidas y Ganancias							
Ingresos Operacionales	5.489	6.208	7.072	11.940	10.015	16.984	7.491
Costos de Ventas	4.809	5.358	6.346	11.032	8.947	15.331	6.710
Utilidad Bruta	680	849	725	908	1.067	1.652	781
Gastos de Ventas	-	-	-	-	726	1.252	712
Gastos Administrativos y de ventas	811	988	920	1.443	220	583	234
Resultado de Operación	-131	-139	-194	-535	121	-182	-165
Gastos Financieros	-104	-148	-129	-195	-157	-298	-158
Otros Ingresos	334	391	328	826	409	721	404
Utilidad antes de participación e impuestos	99	105	6	96	373	241	81
Participación Trabajadores	15	16	1	-	-	-	-
Impuesto a la Renta	34	26	4	-	-	-	-
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	50	63	1	96	373	241	81
Otro resultado integral	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Integral del Ejercicio	50	63	1	96	373	241	81

Fuente: Super Dealer Cia. Ltda./ Elaboración: PCR

Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
SUPER DEALER DUEÑAS GUTIERREZ CIA .LTDA							
Indicadores Financieros	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jul-22	dic-22	jul-23
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	87,60%	86,32%	89,74%	92,40%	89,34%	90,27%	89,58%
Margen Bruto	12,40%	13,68%	10,26%	7,60%	10,66%	9,73%	10,42%
Gastos Operacionales / Ingresos	14,78%	15,91%	13,00%	12,08%	2,20%	3,43%	3,13%
Margen Operacional	-2,39%	-2,23%	-2,75%	-4,48%	1,21%	-1,07%	-2,21%
Gastos Financieros / Ingresos	-1,90%	-2,38%	-1,82%	-1,63%	-1,57%	-1,75%	-2,11%
Margen Neto	0,91%	1,02%	0,01%	0,81%	3,72%	1,42%	1,08%
Margen EBITDA	4,46%	5,09%	3,01%	3,08%	5,90%	3,24%	3,99%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones y amortizaciones	41	64	79	76	61	11	60
EBITA (Acumulado)	-90	-75	-116	-458	181	-171	-105
EBITDA (Acumulado)*	245	316	213	368	590	550	299
EBITDA (12 meses)*	245	316	213	368	1.012	550	513
EBITDA* / Gastos Financieros (12 meses)	2,35	2,14	1,66	1,89	3,76	1,85	1,89
EBITDA* / Deuda Financiera Corto Plazo (12 mē)	0,40	0,78	0,72	0,75	0,44	2,62	1,58
EBITDA* / Deuda Financiera (12 meses)	0,15	0,23	0,18	0,34	0,24	0,94	0,32
EBITDA* (12 meses) / Pasivo total	0,10	0,12	0,07	0,09	0,12	0,11	0,10
Solvencia							
Pasivo Corriente / Activo Total	0,34	0,26	0,21	0,16	0,50	0,06	0,16
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,44	0,48	0,54	0,68	0,60	0,47	0,41
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,68	0,52	0,40	0,26	0,49	0,11	0,30
Deuda Financiera / Patrimonio	0,67	0,54	0,46	0,41	1,44	0,13	0,35
Pasivo Total / Patrimonio	0,98	1,03	1,17	1,59	2,96	1,16	1,17
Pasivo Total / Capital Pagado	1,61	1,75	1,97	2,79	5,86	1,66	1,68
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	6,72	4,30	5,51	2,93	4,23	1,06	3,11
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	9,85	8,29	13,91	11,39	8,68	9,49	10,32
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	1,03%	1,23%	0,01%	1,41%	7,43%	2,48%	1,41%
ROE (12 meses)	2,03%	2,50%	0,03%	3,66%	21,49%	5,34%	3,04%
Utilidad / Acción	0,02	0,02	0,00	0,04	0,13	0,05	0,02
Líquidez							
Liquidéz General	2,81	2,39	2,23	1,58	1,22	2,05	2,41
Prueba Acidá	2,78	2,37	2,23	1,10	0,76	1,29	1,27
Capital de Trabajo	1.914	1.745	1.967	1.640	1.149	2.608	3.039
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	101	107	112	65	66	49	55
Días de Cuentas por Cobrar Relacionadas	37	6	2	0	-	-	5
Días de Cuentas por Cobrar Total	141	115	114	66	69	53	66
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	30	52	69	74	54	29	47
Días de Inventarios	51	63	25	44	56	44	77
Ciclo de conversión de efectivo	123	118	69	36	69	64	85

Fuente: Super Dealer Cía. Ltda./ Elaboración: PCR

Atentamente,

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

Econ. Gabriela Calero
Analista de Riesgo