

Segunda Emisión de Obligaciones – SALCEDO MOTORS S.A. (SALMOTORSA)

Comité No: 334-2021	Fecha de Comité: 14/12/2021
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de octubre de 2021	Quito – Ecuador
Lic. Arianny Escobar	(593) 2333-1573 aescobar@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de Obligaciones	AA+	Inicial	N/A

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

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

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad otorgar la calificación de "AA+" a la **Segunda Emisión de Obligaciones de Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA**. La decisión se fundamenta en la experiencia y trayectoria que sostiene el emisor dentro del mercado automotriz; así como, en la representación de la marca SINOTRUK con ingeniería alemana y otras marcas reconocidas que le permite comercializar maquinaria de alta calidad a precios competitivos. También, está respaldada por la recuperación en el nivel de ventas, alineado al mayor dinamismo en la economía junto a un óptimo manejo de costos y gastos, permitiéndole exhibir al emisor una mejora en los márgenes e indicadores de rentabilidad. Los activos han incrementado por los anticipos a proveedores, mientras los pasivos por mayor deuda financiera y menor apalancamiento en proveedores; pese a ello, la entidad muestra buenos indicadores de liquidez. La deuda financiera continúa creciendo y se prevé acudir al mercado de valores por más recursos. Se distingue una adecuada capacidad de pago del emisor al generar los flujos necesarios para cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma; además, se cumplen a satisfacción los respectivos resguardos.

Instrumentos Calificados

Segunda Emisión de Obligaciones de Salcedo Motors S.A.

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la Compañía Salcedo Motors S.A SALMOTORSA, reunida el 15 de junio de 2021, autorizó efectuar la emisión de la Segunda Emisión de Obligaciones por un valor de hasta US\$ 3.000.000,00 (Tres millones), según el siguiente detalle que consta en la Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
Emisor:	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA				
Monto de la Emisión:	US\$ 3.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo emisión	Pago de interés y capital	Tasa
	Clase B	3.000.000,00	1080 días	Capital: cada 180 días Interés: cada 90 días	8,50%
Valor Nominal de cada Título	El valor nominal mínimo de dichos valores desmaterializados será de MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 1.000,00).				
Pago de Capital e interés:	El pago de capital se realizará cada ciento ochenta (180) días, contados a partir de la fecha de emisión de la Obligación, es decir, fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones en forma primaria hasta la redención total del capital; mientras que los intereses serán cancelados cada noventa (90) días, es decir, de manera trimestral.				
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de Obligaciones no contempla contratos de underwriting para su colocación.				
Rescates anticipados:	Los valores correspondientes a esta emisión de obligaciones no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.				
Sistema de Colocación:	Las obligaciones serán colocadas de forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, acorde a la norma vigente.				
Agente Pagador:	Actuará como agente el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Estructurador Financiero y Agente Colocador:	Masvalores Casa de Valores S.A.				

Representante de los Obligacionistas:	ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A.
Destino de los recursos:	El objeto de la presente emisión es destinar el cien por ciento (100%) de los recursos a captar para Capital de Trabajo.
Garantía:	Las obligaciones a emitirse contarán con la Garantía General de la EMISORA, es decir, con todos sus activos no gravados, que no estén afectos por una garantía específica, conforme lo dispuesto en el art. 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero)
Resguardos de ley:	Para la presente emisión de obligaciones, la emisora cuenta y cumplirá los resguardos previstos en el artículo once (11), Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Libro II: Mercado de Valores), emitidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera: 1) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo a partir de la presente fecha hasta la redención total de los valores. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados ¹ sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento:	Mientras esté vigente la presente Emisión de Obligaciones el emisor limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el art. 164 de Ley de Mercado de Valores (libro II del Código Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente, se mantendrá un límite de endeudamiento financiero (pasivos financieros ² / activo total) en una relación no mayor a cero coma ochenta (0,80).
Fecha de aprobación	15 de junio de 2021

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

Resumen Ejecutivo

- Venta de maquinaria pesada de alta calidad a precios competitivos:** Salcedo Motors S.A fue constituida el 26 de julio de 2012 con la finalidad de tomar la representación de camiones SINOTRUK desde China al ser camiones con el respaldo de motores con ingeniería alemana. Actualmente, la empresa pertenece al Grupo Salcedo y se dedica a la importación, exportación y comercialización de camiones, maquinaria, equipos de construcción e ingeniería civil, equipos de generación eléctrica, grúas, entre otros. El emisor comercializa productos de las marcas: Sinotruk, Sany, McCloskey, Himoinsa y Pirelli. Además, cuenta con servicios secundarios como el mantenimiento y reparación de vehículos automotores y ventas al por mayor y menor de accesorios partes y piezas de vehículos automotores. La entidad tiene su sede principal en Guayaquil, a su vez, tiene sucursales en las ciudades de Quito, Machala y Yantzaza.
- Mayor dinamismo en los distintos sectores de la economía impulsa las ventas:** Pese a que Salcedo Motors exhibe una fuerte sensibilidad a situaciones de estrés en la economía, debido principalmente a su dependencia a los sectores de construcción y civil, la compañía exhibe una tendencia creciente en sus ventas (12,03%). Durante el 2020, la empresa enfrentó un escenario de incertidumbre frente a las medidas adoptadas para evitar la propagación del COVID-19; sin embargo, mostró una capacidad adecuada para generar ingresos y convertirlo en utilidades. A octubre de 2021, las ventas operacionales exhiben una importante recuperación interanual (+30,01%) que, de continuar con este comportamiento, al cierre de año superará niveles de ventas previos a la pandemia. Los costos y gastos operacionales han incrementado de manera proporcional a las ventas; sin embargo, se destaca que los gastos financieros incrementaron de manera importante (+102,44%). Aun así, Salcedo Motors fue capaz de obtener una utilidad neta de US\$ 572,31 millones (+12,82%). Dicho comportamiento junto a una adecuada administración de costos y gastos, el emisor exhibe óptimos márgenes e indicadores de rentabilidad sobre el promedio histórico.
- Buena calidad de cartera comercial e indicadores de liquidez:** Para el cierre de 2020, los activos de la compañía se contrajeron producto de la paralización de las actividades económicas para evitar la propagación del virus; dichas acciones, afectaron directamente al abastecimiento de inventario y la generación de ingresos. Para octubre de 2021, se observa una economía más dinamizada gracias al impulso y reactivación de distintas actividades económicas ante la flexibilización de las medidas y la efectividad del plan de vacunación nacional; como resultado, la demanda se ha regularizado lo cual ha llevado a la compañía a adquirir mayor inventario que actualmente se encuentra como anticipos a proveedores, influyendo directamente sobre los activos (+34,21%). El emisor exhibe buenos niveles de liquidez, superiores a lo mantenido previo a la pandemia. Sin embargo, se debe destacar que, estos indicadores han incrementado por influencia de los anticipos a proveedores que, en alrededor de 90 a 120 días se convertirá en inventario.
- Incremento en deuda financiera por menor apalancamiento en proveedores:** Los pasivos totales exhiben una tendencia creciente en los últimos años (8,04%), principalmente debido a mayor apalancamiento en deuda financiera y menor en proveedores. A octubre de 2021, la deuda financiera está compuesta por deuda bancaria (63,50%) y mercado de valores (36,50%). Se distingue que de acuerdo con las últimas proyecciones compartidas, se prevé un incremento mayor en la deuda bancaria junto a valores provenientes de la II Emisión de Obligaciones (US\$ 3,00 millones). En cuanto a la capacidad de pago del emisor, a la

¹ Activos depurados: total de activos del emisor menos: los activos 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 esté 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 y, mantener los niveles de calidad y la excelencia en los procesos que la caracterizan con la finalidad de preservar el cumplimiento del objeto social y finalidad de las actividades de la compañía.

² Pasivo Financiero: Deuda financiera (bancos y entidades financieras) + deuda bursátil.

fecha de corte, este sería capaz de cancelar la totalidad de sus obligaciones en 6,30 años (oct20: 3,74 años); sin embargo, esto se explica por el incremento en la deuda, mas no por una afectación en los flujos del emisor.

- **Incremento del patrimonio, impulsado por el capital social:** En el periodo de análisis, el patrimonio ha mantenido niveles similares, representando solamente cerca del 20% de los activos. No obstante, tras la autorización del incremento del capital social en febrero de 2021, junto con los resultados acumulados, el patrimonio se posicionó en US\$ 6,12 millones a la fecha de corte; incrementando la representatividad frente a los activos (31,57%). En cuanto a los niveles de apalancamiento, a octubre de 2021, gracias a la evolución del patrimonio y crecimiento en menor proporción del pasivo total, el indicador se contrajo ubicándose en 2,17 veces (sep20: 3,33 veces).
- **Instrumentos vigentes en el mercado:** Salcedo Motors S.A. mantiene vigente la I Emisión de Obligaciones por un valor US\$ 2,50 millones la cual hasta el 10 de julio de 2020 se colocó en su totalidad. A la fecha de corte, exhibe un saldo por US\$ 1,25 millones en donde sus pagos se han realizado con normalidad tanto de capital como de interés. Adicionalmente, el 29 de marzo de 2021, se autorizó efectuar la I Emisión de Papel Comercial por un valor de hasta US\$ 2,00 millones; a la fecha de corte, se ha colocado en su totalidad. Por otro lado, se ha cumplido con todos los resguardos de ley, a su vez, cuenta con una garantía general suficiente para cumplir con sus obligaciones en caso de liquidación. Adicionalmente, para el 2022, se prevé la colocación de US\$ 3,00 millones correspondientes a la II Emisión de Obligaciones con el fin de adquirir mayor inventario.

Atentamente,

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