

CALIFICACIÓN:

Quinta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Quinta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en comité No. 327-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de octubre de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023, 2024, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2025 (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas, el 04 de septiembre de 2025 por un monto de hasta USD 8.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA, reformas tributarias y una contracción generalizada del consumo de los hogares han tenido efectos negativos sobre la cantidad de vehículos vendidos entre 2022 y 2024, reflejando una clara tendencia a la baja que se mantiene a junio de 2025. Sin embargo, la cantidad de crédito otorgado a la venta de vehículos automotores ha aumentado hasta el segundo trimestre del año, que junto con varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene la representación de marcas chinas reconocidas a nivel mundial en la comercialización de maquinarias y camiones como Sinotruk, Sany y XCMG, adicionalmente de la marca mundialmente reconocida de neumáticos Pirelli.
- SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se dedica a la comercialización de maquinaria pesada, camiones y generadores eléctricos para diversas industrias como construcción, transporte, minería, entre otras. La Compañía forma parte del Grupo Salcedo, que se constituyó en 1989 como una empresa importadora de granos secos al Ecuador. Grupo Salcedo entra a formar parte del negocio inmobiliario convirtiéndose en Salcedo Internacional (Intersal) S.A., en poco tiempo se consolida como parte del grupo las empresas Colegio Logos Academy, Costalmar Shopping Center y Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA. La compañía no mantiene conformado un Directorio dentro de sus estatutos, sin embargo, está en proceso de formalización de lineamientos de Gobierno Corporativo.
- SALCEDO MOTORS S.A. ha registrado un crecimiento sostenido en sus ingresos operacionales, impulsado por una estrategia comercial orientada a la diversificación de productos, la ampliación de su presencia en sectores estratégicos y una gestión efectiva del portafolio. Este comportamiento ha estado acompañado por una mejora progresiva en los márgenes de contribución, resultado de eficiencias en el costo de ventas y una estructura operativa disciplinada. A su vez, la compañía ha fortalecido su rentabilidad mediante una gestión financiera eficiente y la generación de ingresos no operativos asociados a sus condiciones comerciales, lo que le ha permitido mantener resultados netos positivos y crecientes de forma sostenida.
- La generación de efectivo ha reflejado los efectos propios de una estrategia de crecimiento intensiva en capital de trabajo, con presiones puntuales en ejercicios anteriores debido al incremento de cuentas por cobrar, acumulación de inventario y condiciones de pago anticipadas a proveedores. Sin embargo, se evidenció una mejora en la eficiencia operativa con una recuperación de flujos desde las actividades principales, gracias a una mejor rotación de activos corrientes y disciplina financiera. Esta evolución permitió sostener compromisos de inversión y cumplir con las obligaciones financieras, demostrando una gestión de liquidez efectiva y capacidad de adaptación frente a las necesidades del negocio.
- Las proyecciones financieras, bajo un enfoque conservador, anticiparían un crecimiento sostenido en los ingresos acompañado de márgenes brutos y operativos estables, lo que evidenciaría un control eficiente de costos y una estructura operativa sólida. La capacidad proyectada para sostener la rentabilidad permitiría generar niveles adecuados de flujo operativo y resultados netos consistentes, asegurando holgura para atender obligaciones tanto de corto como de largo plazo. Esta perspectiva reflejaría una posición financiera fortalecida a lo largo del horizonte de análisis, en coherencia con los fundamentos estructurales del negocio.
- La estrategia de crecimiento iniciada en ejercicios recientes implicaría un uso intensivo de capital de trabajo, principalmente por el incremento en inventarios y anticipos a proveedores, lo que limitaría la generación de flujos operativos positivos en el corto plazo. No obstante, este escenario estaría contemplado dentro del modelo financiero, previéndose el soporte a través de flujos positivos de financiamiento que permitirían mantener la continuidad operativa y atender compromisos financieros. A partir del mediano plazo (2026), se proyectaría una recuperación en la generación de efectivo desde las operaciones, lo que respaldaría las inversiones de capital y permitiría una reducción progresiva del endeudamiento, fortaleciendo la estructura financiera y la sostenibilidad del negocio.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila  
Vicepresidente Ejecutiva  
mavila@globalratings.com.ec

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley necesarios. La Emisión mantiene un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones. Por otra parte, la emisión mantiene un resguardo voluntario que consiste en un certificado de depósito a plazo fijo o una inversión en un fondo de inversión con calificación de al menos AA (+) equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses por USD 600 mil y una garantía específica consistente es una fianza solidaria de SALCEDO INTERNACIONAL S.A. INTERSAL.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

SALCEDO MOTORS S.A. (SALMOTORSA), empresa ecuatoriana especializada en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y generación eléctrica, ha consolidado su posicionamiento en sectores estratégicos como construcción, minería y agroindustria, a través de una oferta integral respaldada por marcas internacionales de alto reconocimiento técnico. Su portafolio incluye representaciones de firmas como Sinotruk, Sany, McCloskey, Himinsa, Pirelli, Sandvik y XCMG, cuya diversificación ha sido clave para sostener un ritmo de crecimiento comercial acelerado y rentable.

Durante el periodo 2022 a agosto de 2025, los ingresos operacionales presentaron una evolución positiva con una tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR) del 24,01% entre 2022 y 2024, impulsada por la incorporación de nuevas marcas, la recuperación de líneas afectadas por restricciones logísticas —como la de camiones— y el fortalecimiento de la línea de generación. Este dinamismo continuó durante 2025, alcanzando a agosto una facturación acumulada de USD 22,60 millones, lo que representó un incremento interanual del 131,20% respecto al mismo periodo de 2024, sustentando una sólida dinámica comercial y una mayor penetración de mercado.

El margen bruto mantuvo una tendencia creciente en el período 2022–2024, pasando de 26,46% en 2022 a 32,24% en 2024, respaldado por una política de abastecimiento eficiente, negociaciones favorables con proveedores internacionales y el aprovechamiento del acuerdo comercial con China. No obstante, a agosto de 2025 se evidenció una moderación en este indicador, ubicándose en 27,96%, en línea con el incremento en la estructura de costos de algunas líneas, aunque manteniéndose en niveles sólidos que reflejan una capacidad constante para generar valor sobre las ventas.

La estructura de gastos operativos se mantuvo disciplinada en términos relativos. Entre 2022 y 2024, su participación sobre las ventas rondó el 18%, a pesar de la expansión comercial y los mayores egresos derivados de nuevas aperturas, publicidad y fortalecimiento de nómina. A agosto de 2025, la eficiencia operativa se reflejó en una participación reducida de los gastos operativos sobre las ventas (15,07%), lo que evidenció un control riguroso del apalancamiento operativo y una optimización de la estructura de costos.

En este contexto, la utilidad operativa alcanzó un margen del 13,41% en 2024 y se situó en USD 2,92 millones a agosto de 2025, equivalente al 12,89% de los ingresos, frente al 10,38% registrado en igual periodo del año anterior. Esta evolución consolidó un fortalecimiento sostenido de la rentabilidad, basado en una combinación de crecimiento de ingresos y mejora de eficiencia.

En términos netos, la utilidad mostró un crecimiento sostenido. Al cierre de 2024, la utilidad neta alcanzó los USD 1,24 millones, duplicando los resultados de 2023. A agosto de 2025, la rentabilidad se mantuvo en ascenso, respaldada por un ROE consistente y una sólida gestión financiera. La cobertura de gastos financieros mediante EBITDA se ubicó en 1,85 veces en 2024 y se elevó a 2,48 veces a agosto de 2025, lo que consolidó una sólida capacidad de servicio de deuda incluso en un contexto de mayor apalancamiento. Paralelamente, los años de pago con EBITDA pasaron de 2,92 en 2024 a 3,26 en agosto de 2025, manteniéndose en un rango manejable.

El activo total creció a un ritmo consistente con la expansión operativa, pasando de USD 19,10 millones en 2022 a USD 36,52 millones a agosto de 2025. Este crecimiento fue impulsado por mayores anticipos a proveedores, el fortalecimiento del portafolio de inventarios y un aumento en las cuentas por cobrar, incluyendo saldos vinculados a la filial en Perú. La rotación de inventario mejoró sustancialmente, pasando de 209 días en 2023 a 139 días en 2024 y a 104 días en agosto de 2025, reflejando una eficiente gestión del abastecimiento. Simultáneamente, los días promedio de cartera se redujeron de 163 días en 2024 a 104 días en agosto de 2025, evidenciando una mejora importante en la recuperación de cartera.

Las cuentas por cobrar comerciales mostraron mejoras en calidad y cobrabilidad. A agosto de 2025, más del 88% del portafolio correspondía a saldos vigentes o con antigüedad menor a 30 días, mientras que la cobertura sobre cartera vencida mayor a 90 días fue de 43,57%, en línea con la política conservadora de gestión de riesgo crediticio de la compañía. Estas métricas reflejan la estabilidad del portafolio, así como la solidez de los procesos crediticios implementados. Adicionalmente, se destaca el crecimiento de cuentas por cobrar a partes relacionadas, principalmente a la filial en Perú, que ascendieron a USD 4,84 millones a agosto de 2025 como parte de la estrategia de expansión regional.

El financiamiento con proveedores continuó siendo una fuente estratégica de fondeo operativo sin costo financiero. La compañía logró mantener condiciones negociadas favorables, alcanzando 166 días de pago en 2024, superando los días promedio de cartera por primera vez. A agosto de 2025, aunque el saldo de cuentas por pagar se redujo a USD 5,13 millones —representando el 19,31% del pasivo total debido al mayor peso de obligaciones emitidas—, esta fuente mantuvo un papel importante en el alivio de presiones sobre el capital de trabajo.

La deuda financiera evolucionó de forma ascendente en línea con las necesidades de expansión. El saldo pasó de USD 8,21 millones en 2022 a USD 19,57 millones a agosto de 2025. Esta evolución estuvo acompañada por una recomposición del perfil de vencimientos hacia deuda de mediano plazo, especialmente tras la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. En términos netos, la deuda financiera ajustada por efectivo y equivalentes alcanzó los USD 14,82 millones, en coherencia con una estrategia de financiamiento estructurada y sostenible.

La estructura de fondeo mantuvo un enfoque de apalancamiento eficiente, con un balance entre deuda bancaria, mercado de valores y proveedores. El patrimonio ascendió a USD 9,95 millones a agosto de 2025, reflejando una política de reinversión de utilidades y una evolución patrimonial consistente con el crecimiento operativo. El capital social se mantuvo en USD 4,46 millones, mientras que los resultados acumulados y reservas impulsaron el fortalecimiento continuo del capital contable.

En términos de flujos de efectivo, la compañía enfrentó presiones puntuales derivadas del incremento en inventarios, anticipos y financiamiento a la filial, sin comprometer su operatividad. Gracias a la estructuración adecuada de deuda y a una creciente capacidad de generación de EBITDA, se logró una cobertura robusta de los compromisos financieros, consolidando un perfil financiero acorde al tamaño y proyección de las operaciones del grupo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023 REAL	2024	AGOSTO 2024 INTERANUAL	AGOSTO 2025
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.266	17.705	21.940	9.776	22.602
Utilidad operativa (miles USD)	1.124	1.639	2.942	1.015	2.913
Utilidad neta (miles USD)	443	720	1.236	334	1.689
EBITDA (miles USD)	1.277	1.811	3.120	1.122	3.031
Deuda neta (miles USD)	7.059	7.825	9.111	9.307	14.821
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.092	(516)	(182)	1.138	(2.111)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.500	11.940	8.797	10.350	11.692
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.138	3.804	6.049	2.603	4.550
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,48	0,52	0,43	0,67
Capital de trabajo (miles USD)	10.988	10.703	9.659	16.372	19.256
ROE	6,99%	10,21%	14,97%	6,78%	25,48%
Apalancamiento	2,01	2,81	2,79	2,64	2,67

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e internos agosto 2024 y agosto 2025

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El perfil proyectado de SALCEDO MOTORS S.A. anticipa una evolución favorable en los próximos ejercicios, sustentada en una estrategia de diversificación comercial, eficiencia operativa y una estructura financiera fortalecida. Las estimaciones fueron construidas sobre supuestos razonables, consistentes con los lineamientos estratégicos definidos por la administración y el estructurador financiero. Si bien los escenarios planteados no son definitivos, ofrecen un marco técnico para evaluar la viabilidad del modelo de negocio, reconociendo que factores externos —económicos, políticos o regulatorios— podrían modificar el desempeño proyectado.

A partir de 2025, se prevé una trayectoria sostenida de crecimiento en ingresos por actividades ordinarias, con tasas de variación en doble dígito, apalancada en la ampliación del portafolio de marcas internacionales, un posicionamiento más profundo en sectores estratégicos como infraestructura, agroindustria y generación, y

condiciones comerciales favorables derivadas del acuerdo bilateral con China. Esta expansión estaría acompañada por un costo de ventas equivalente al 71,5% de los ingresos, nivel que, si bien es superior al registrado en 2024, resulta consistente con los patrones observados hasta agosto de 2025 y refleja la intensidad de inventario que requiere la operación proyectada.

En línea con la expansión del negocio, los gastos operativos evolucionarían de manera controlada, manteniendo monitoreo en componentes sensibles como mano de obra, publicidad y soporte comercial. Bajo este escenario, se proyecta una generación de resultados operativos que superaría de forma holgada los USD 3 millones anuales, con un EBITDA robusto que garantizaría la cobertura del servicio de deuda. Esta dinámica permitiría amortizar el endeudamiento en un horizonte inferior a dos años, con una utilidad neta promedio estimada superior a USD 2,9 millones entre 2025 y 2030, reflejo de una rentabilidad sostenida y consistente.

Desde el punto de vista operativo, se anticipa una mejora en la eficiencia de cobranza, con una recuperación promedio de cartera comercial en torno a los 115 días. Esta reducción frente a los promedios históricos respondería a una política más activa de gestión crediticia, fortaleciendo el ciclo de efectivo y apoyando la sostenibilidad del crecimiento. En paralelo, los niveles de inventario se incrementarían de forma moderada, alcanzando una rotación proyectada entre 105 y 110 días, en línea con la estrategia corporativa de garantizar disponibilidad semestral.

No se contemplan incrementos significativos en activos fijos durante el horizonte proyectado. Las principales inversiones en propiedad, planta y equipo ya se habrían ejecutado en 2024, por lo que las variaciones en este rubro responderían principalmente a la depreciación acumulada, sin afectar la escala ni la operatividad del negocio. El crecimiento del activo total estaría impulsado, principalmente, por la expansión en cartera comercial, anticipos e inventarios.

En materia de generación de efectivo, se proyecta que las operaciones empiecen a producir flujos netos positivos a partir de 2026. Hasta entonces, el crecimiento del negocio continuaría absorbiendo recursos, especialmente por el financiamiento de inventarios y anticipos, presionando el flujo operativo. No obstante, esta situación se considera transitoria y coherente con la estrategia expansiva de la compañía, respaldada por una estructura de fondeo diversificada que combina deuda bancaria, emisiones en el mercado de valores y financiamiento comercial sin costo financiero directo.

La gestión integral del capital de trabajo permitiría mejorar la alineación entre ingresos, egresos y vencimientos financieros, fortaleciendo la autonomía financiera de la empresa. Este enfoque buscaría garantizar un equilibrio entre crecimiento, rentabilidad y liquidez, pilares clave para sostener la ejecución de los planes estratégicos en el mediano plazo.

En cuanto al endeudamiento, se proyecta un incremento en la deuda neta al cierre de 2025, asociado tanto a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones por USD 7 millones como a una colocación parcial correspondiente a la presente Emisión. Sin embargo, se espera que a partir de dicho ejercicio el nivel de apalancamiento comience a reducirse progresivamente, impulsado por la generación de excedentes de caja y un plan de amortización ordenado. Bajo estas condiciones, la cobertura del servicio de deuda permanecería en niveles holgados, apoyada por un EBITDA estable y una política de liquidez prudente.

En conjunto, el escenario proyectado reafirma la solidez del modelo de negocio de SALCEDO MOTORS S.A., que, con fundamentos financieros estables, políticas operativas disciplinadas y un entorno comercial favorable, estaría en posición de cumplir puntualmente con sus obligaciones y sostener su competitividad en los segmentos en los que participa.

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	30.716	35.323	38.855	42.741	47.015	51.716
Utilidad operativa (miles USD)	3.225	4.239	5.051	5.556	6.182	6.801
Utilidad neta (miles USD)	1.407	2.175	2.655	3.261	3.728	4.346
EBITDA (miles USD)	3.421	4.444	5.267	5.783	6.420	7.050
Deuda neta (miles USD)	13.704	11.510	9.916	7.606	4.934	1.816
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(4.108)	2.281	1.631	2.347	2.710	3.157
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	11.642	11.627	12.784	14.063	15.468	17.015
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.968	1.683	4.637	6.679	4.729	2.211
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,49	2,64	1,14	0,87	1,36	3,19
Capital de trabajo (miles USD)	17.701	16.674	16.827	19.144	22.172	26.172

RESULTADOS E INDICADORES	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO					
ROE	14,56%	18,38%	18,32%	18,37%	17,35%	16,83%
Apalancamiento	2,79	2,34	1,81	1,31	0,97	0,73

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas y planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- La amplia presencia de otras marcas chinas e hindúes puede resultar altamente competitiva para la marca *SINOTRUCK* debido básicamente a diferencias en el precio. Este tipo de marcas han entrado poco a poco al mercado, sin embargo, no se han impuesto de manera importante debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos

eléctricos fuertemente impulsados por el Estado. El riesgo se mitiga gracias al prestigio que han alcanzado las marcas comercializadas por la empresa.

- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, que de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio, con características sobresalientes de las marcas comercializadas por SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA
- Un aumento de los precios de los insumos podría reducir los márgenes de ganancia para las empresas del sector.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente.
- Procesos recesivos en la economía mundial podrían disminuir el gasto de los hogares, reduciendo el dinamismo de las ventas del sector comercial. Así mismo, reformas tributarias que incrementen impuestos significarían en una menor cantidad de dinero disponible en hogares, reduciendo así su consumo de productos comerciales.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que los activos que respaldan el presente instrumento, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales y anticipos a proveedores. Los activos que respaldan la presente emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo ya que es distribuidora y no comercializa al cliente final, es decir distribuye a concesionarios de vehículos que tienen capacidad probada de capital de trabajo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo. Además, debe recordarse que la cartera de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA está respaldada en avales emitidos por los concesionarios para garantizar su inventario.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 4,84 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 13,26% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente instrumento es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, estas obligaciones además se encuentran respaldadas con hipotecas.



## INSTRUMENTO

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	8.000.000	720	8,75%	Trimestral	Trimestral
	2		1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	3		1.800	9,25%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	La presente emisión contempla una garantía específica por parte de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. que consiste en un Fianza Solidaria para garantizar el pago del capital e intereses de la emisión.					
Amortización de capital	<div><div></div>Clase 1: plazo 720 días, se pagará con 8 cupones iguales, cada uno equivalente a 1/8 del valor nominal</div> <div><div></div>Clase 2: plazo 1080 días, se pagará con 12 cupones, los primeros 11 equivalentes al 8% del valor nominal y el último cupón equivalente al 12% del valor nominal.</div> <div><div></div>Clase 3: plazo 1800 días, se pagará con 20 cupones iguales, cada uno equivalente a 1/20 del valor nominal.</div>					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión serán para capital de trabajo y específicamente para pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivos bancarios liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos, así como en inversión para el mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del giro del negocio.					
Estructurador financiero	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	<div><div></div>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.</div> <div><div></div>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</div> <div><div></div>Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</div>					
Resguardo voluntario	Se mantendrá un Certificado de Depósito a Plazo Fijo o una inversión en un Fondo de Inversión con calificación de al menos AA (+) que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses, o hasta USD 600 mil.					
Límite de endeudamiento	Límite de endeudamiento: mantener, durante el plazo de la emisión, una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

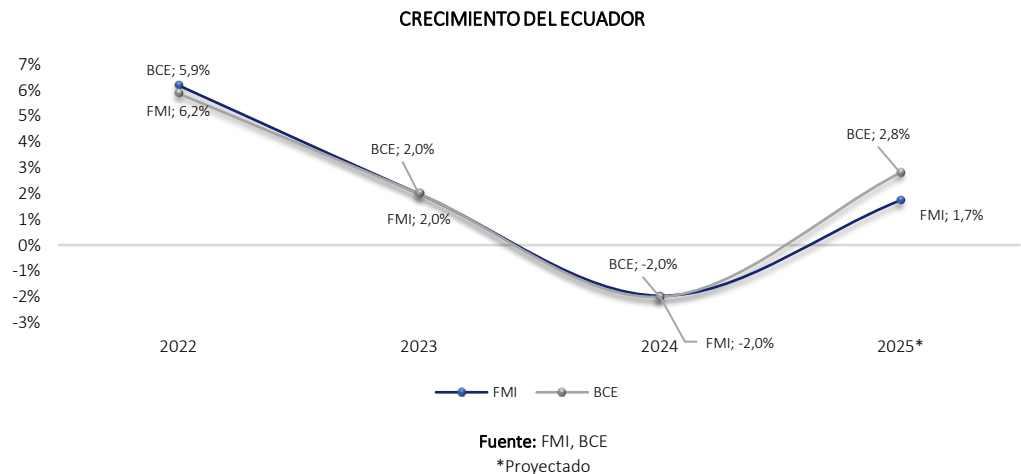
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

**Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026<sup>1</sup>, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial<sup>2</sup> proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país<sup>3</sup>.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

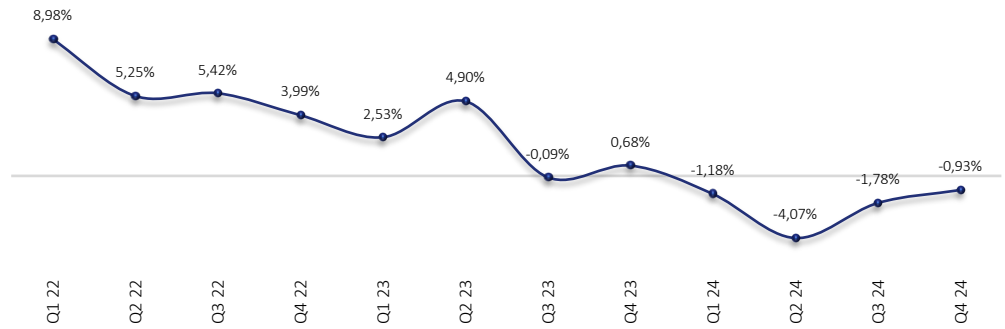
<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook (abril 2025)

<sup>2</sup> Banco Mundial, Global Economic Prospects (enero 2025)

<sup>3</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025



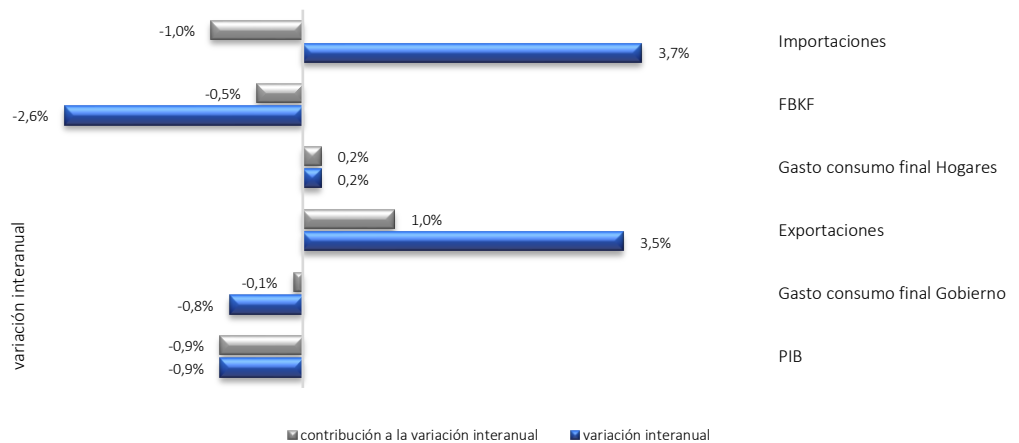
#### VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Fuente: BCE

En el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana se contrajo en -0,9% comparado con el mismo periodo del año 2023, aunque mostró una recuperación trimestral de 1,3% en comparación con el tercer trimestre, impulsada principalmente por un mayor dinamismo del sector externo. En este período, apenas siete de los veinte sectores presentaron un desempeño positivo interanual.

#### VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,0%<sup>4</sup>.

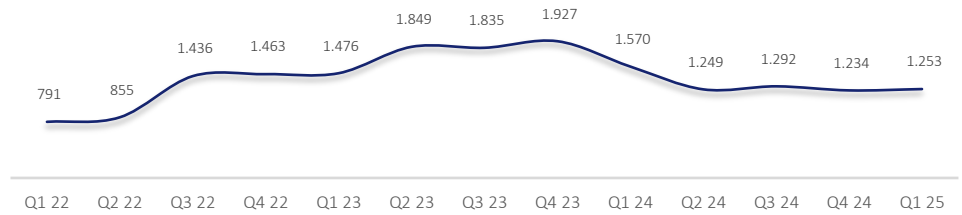
#### EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>5</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

<sup>4</sup> IMF, *World Economic Outlook* (abril 2025)

<sup>5</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

#### RIESGO PAÍS PROMEDIO



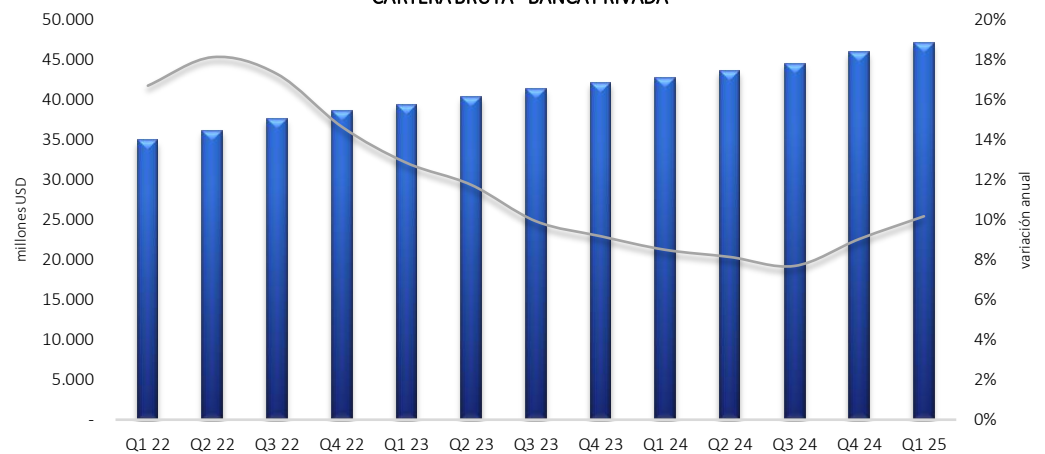
Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio.

#### NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>6</sup> En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

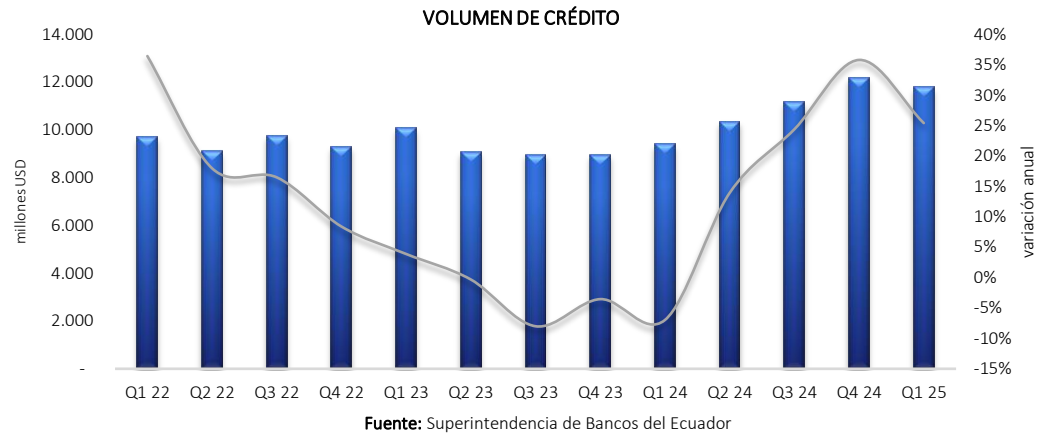
#### CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A marzo de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,17% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo el crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 25,43% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores y motocicletas; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 75,12% del crédito total otorgado.

<sup>6</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Según el FMI<sup>7</sup>, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

#### PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>8</sup> Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.<sup>9</sup>

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

#### INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>8</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

<sup>9</sup> BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR REAL	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,66	0,31	-1,35 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	2,72	5,33	2,61 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,4%	34,2%	-0,20 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,8%	3,3%	-0,50 p.p.
Ventas netas (USD millones)	199.869	229.065	238.094	52.878	56.938	7,70%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.055	31.767	5,70%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	50.693	58.833	16,06%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	80.748	90.599	12,20%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	27.187	29.622	8,96%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	0,09 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	5.300	7.729	45,83%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	5.249	6.098	16,19%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	10,53	8,54	-1,99 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	7,93	6,88	-1,05 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	45.199	43.610	46.177	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	45.223	47.883	47.810	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-24	-4.274	-1.633	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

## SECTOR AUTOMOTRIZ

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. En 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica post Covid-19 en Ecuador, considerando que varias actividades económicas del país, como la construcción, la agricultura, la industria y el comercio, dependen en gran medida de la movilidad proporcionada por los vehículos para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

Según cifras de la AEADE, en 2024 las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de -18,22% anual. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron, para el segundo semestre hubo una caída debido a una contracción de la economía en general, limitando el crecimiento de las principales actividades económicas del país que influyen directamente en la demanda de vehículos. De cara a 2025, no se espera un crecimiento en el número de vehículos vendidos a pesar de los acuerdos comerciales vigentes.

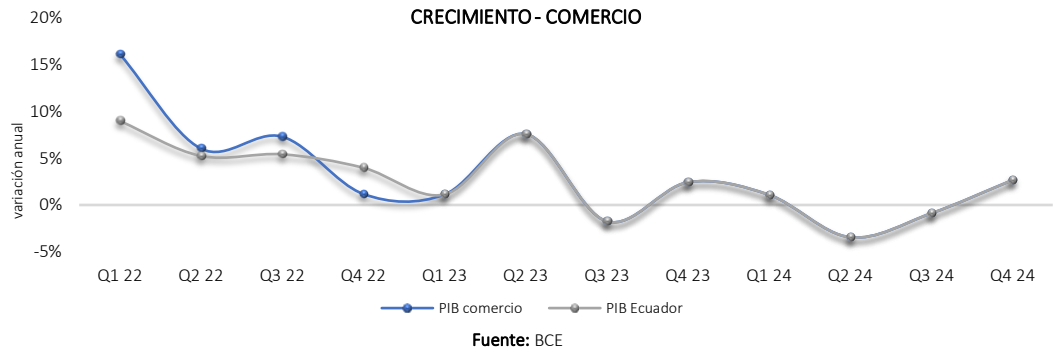
### CRECIMIENTO

El sector automotriz ecuatoriano se encuentra dentro del sector comercial dentro de la clasificación de industrial del Banco Central del Ecuador (BCE), por lo cual el análisis a continuación se realizará tomando en cuenta el sector comercio.

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una

ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

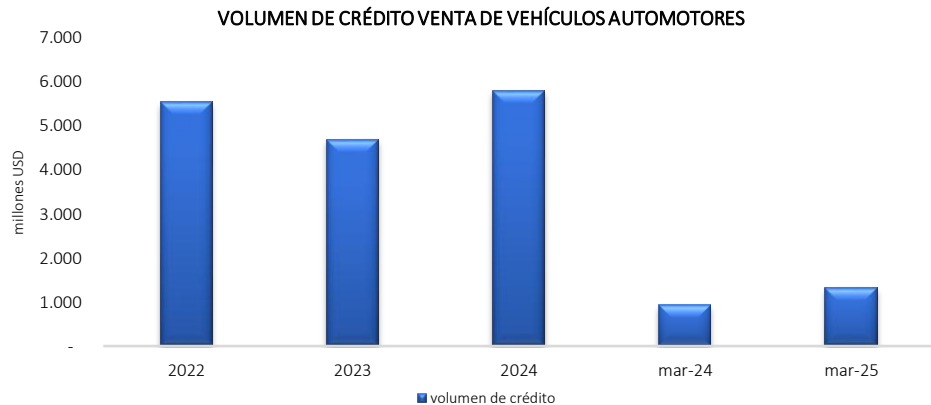
Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas<sup>10</sup>.



En contraste, en el cuarto trimestre de 2024, el Comercio registró una recuperación interanual de 2,6%, impulsada por el incremento en los márgenes comerciales en productos y servicios como: cultivo de frutas y plantas; servicios financieros y financiación de planes de seguro; productos de la pesca y acuicultura; maquinaria y equipo, entre otros. De acuerdo con los registros administrativos del Servicio de Rentas Internas (SRI), las ventas del sector aumentaron en 5,1% en ese periodo.

### CRÉDITO OTORGADO

Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores<sup>11</sup> publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz alcanzó un valor de crédito otorgado que superó a los valores prepandemia, reflejando una cifra de USD 5.535 millones. Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.693 millones, mostrando una caída de -15,21% con 2022, cifras que coinciden con la ralentización del sector comercial y con menores vehículos vendidos a lo largo del año. En 2024 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 23,68%, cifra que no coincide con la caída en ventas de vehículos en el año, lo que podría sugerir que los ecuatorianos han aumentado el financiamiento a través de créditos en la compra de vehículos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.



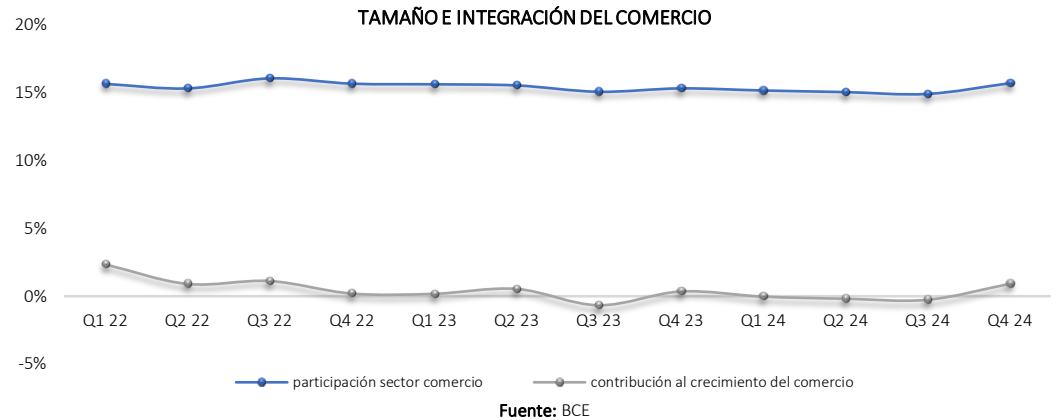
<sup>10</sup> BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

<sup>11</sup> Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2022-2024.

Siguiendo la misma línea, a marzo de 2024 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 41,82% a pesar de un menor número de vehículos vendidos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

## TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,40% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al cuarto trimestre de 2024, su participación sobre el PIB del país fue de 15,68%.



Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,1% en los últimos tres años. Al cuarto trimestre de 2024, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,90%.

## PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que históricamente aporta en más de 10% al PIB del Ecuador. Sin embargo, desde el año 2022 el sector automotriz mantiene una tendencia a la baja en el número de vehículos vendidos, comportamiento que coincide con una caída en el gasto de los hogares ante la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y la contracción económica generalizada. Concretamente, la caída en el número de unidades vendidas fue de -18,22% entre 2023 y 2024, comportamiento que se mantiene a marzo de 2025 con una caída anual de -19,79%. Las proyecciones son más pesimistas para 2025, año en el cual la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (Cinae) prevé que en Ecuador se venderán alrededor de 95.000 vehículos. Además, se espera que el sector de carros ensamblados tenga una fuerte caída en ventas en 2025 por el cierre de la planta de General Motors, que fabricaba vehículos de la marca Chevrolet en el país<sup>12</sup>.

Según cifras de la AEADE, en 2024 la marca Chevrolet se mantuvo como la marca más vendida pese al cierre de su fábrica, con 19.969 carros; aun así, tuvo una caída en sus ventas de 13,4% con relación a 2023. En segundo lugar, se ubicó la Kia, con 16.727 unidades y caída más pronunciada de 23,6% en ventas. En tercer lugar, se ubicó Toyota, con 6.654 autos y ventas que bajaron 30,3% frente a 2023. A marzo de 2025, las tres marcas más vendidas son Kia, Chevrolet y Hyundai.

Por otro lado, el Tratado Comercial con China (TLC) entró en vigor el 1 de mayo de 2024, pero la reducción de aranceles será progresiva, teniendo en cuenta que tardaría entre 15 y 20 años para que la mayoría de los vehículos livianos de China tengan 0% de arancel. Además, los vehículos importados desde la Unión Europea ya no pagan aranceles desde enero de 2024. Sin embargo, estos beneficios se podrían ver contrarrestados por reformas tributarias, el alza del IVA hasta 15%, o por factores que crean mayor incertidumbre como reducciones en los subsidios a combustibles. Por estas razones, no se prevé un crecimiento importante en el sector en 2025.

<sup>12</sup> <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-ecuador-ecuador-2024-mercado-86892/>



En los últimos años, el sector automotriz ha experimentado la introducción de cada vez más tecnologías eficientes modernas<sup>13</sup> que en parte implican menor consumo de combustibles y, por lo tanto, menos emisiones. Se espera que en 2024 y 2025 continúe la tendencia que ha implicado una mayor participación de mercado de los carros más eficientes, que son los híbridos y los eléctricos.

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento - PIB comercio	7,41%	2,29%	-0,17%	3,60%	-2,46 p.p.
Crecimiento - PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	2,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	-1,04%	1,68%	2,72 p.p.
Ventas - número de vehículos	134.170	132.388	108.266	31.957	25.632	-19,79%
Empleo adecuado – comercio	38,50%	36,90%	33,90%	32,90%	35,70%	2,80 p.p.
Desempleo - comercio	2,30%	2,00%	1,70%	2,40%	2,70%	0,30 p.p.
Ventas netas - comercio (USD millones)	105.785	106.407	109.755	24.296	26.170	7,71%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, AEADE

## POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se despliega en una rama a nivel comercial, siendo sus dos líneas fuertes de importación: maquinaria en la que ocupa 2,37% de participación y generadores eléctricos con 1,45%.

COMPETENCIA MAQUINARIAS (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA	171.227	273.203	129.849	(6.100)	-
IASA S.A.	140.696	211.804	144.240	1.318	0,91%
Diteca S.A.	50.283	66.432	23.798	1.170	4,92%
Terminal Portuario de Manta TPM S.A.	23.953	42.278	29.074	3.376	11,61%
<b>SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA</b>	<b>21.940</b>	<b>31.322</b>	<b>8.256</b>	<b>1.236</b>	<b>14,97%</b>
Fatosla C.A.	21.327	31.488	14.074	1.057	7,15%
La Llave Sociedad Anónima de Comercio	21.059	21.886	2.237	(820)	-
Austral Cía. Ltda.	19.964	26.444	5.719	324	5,67%
Ecuair S.A.S.	15.411	16.286	7.997	482	6,03%

Fuente: SCVS

Con base en la información más reciente sobre participación de mercado en el segmento de maquinaria, SALCEDO MOTORS S.A., a través de la representación de las marcas XCMG y SANY, mantiene una posición competitiva relevante en varias categorías. En el segmento de excavadoras, la compañía alcanza una participación del 22%, mientras que en motoniveladoras registra un 16%. En cargadoras, la cuota de mercado asciende al 17%, seguida por rodillos con un 20% y retroexcavadoras con un 11%. En miniexcavadoras, la participación es marginal, situándose en el 2%. Cabe destacar el liderazgo absoluto en el segmento de grúas, donde las marcas representadas por el Emisor concentran el 43% del mercado.

Considerando el total de líneas dentro del negocio de maquinaria, las marcas representadas por SALCEDO MOTORS S.A. alcanzan una participación global del 19%, posicionándose como la segunda y tercera opción más comercializada en el mercado nacional.

Adicionalmente, en la línea de camiones, según cifras oficiales de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) a agosto de 2025, la marca Sinotruk —representada por el Emisor— se posiciona como la más comercializada del país, con una participación del 21,53% sobre el total de ventas registradas en dicho segmento.

Con lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una posición estable con oferta y demanda de productos con una tendencia creciente, una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento no se ve mayormente afectado por cambios en el entorno económico ni en los mercados relevantes.

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/carros-ventas-precios-caida-consumo/>

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, es una empresa dedicada a la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica ofreciendo soporte técnico a sus clientes mediante servicio postventa, comprometiendo la eficiencia de la compañía con stock continuo de repuestos y servicio de campo nacional.

<b>2025</b> CONSOLIDACIÓN ACTUALIDAD	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se consolida en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica brindando soporte técnico a sus clientes a través de un servicio postventa eficiente y comprometido.
<b>2023</b> FIRMA DE CONTRATO	SALCEDO MOTORS S.A. firma con la empresa china XCMG un contrato de distribución para Ecuador de sus productos de maquinaria pesada, siendo esta marca la numero uno en China y top 3 a nivel mundial.
<b>2022</b> SANDVIK	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA firmó un contrato de distribución con la marca sueca SANDVIK, grupo internacional de alta tecnología y líder mundial en mecanizado, materiales minería y construcción.
<b>2021</b> AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	La Junta Universal de Accionistas de la Compañía, resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 2.454 millones, mediante la compensación de crédito alcanzando el capital social el valor de USD 4.454 millones.
<b>2017</b> PIRELLI	La compañía en 2017 firma el convenio de distribución en Ecuador con PIRELLI, marca neumáticos de origen italiano, reconocidos como las mejores llantas.
<b>2016</b> HIMOINSA	A partir del 2016, La compañía obtuvo la representación de la marca HIMOINSA, proveninete de España y su distribución de generadores eléctricos con alternadores Stanford de alta calidad
<b>2016</b> OFICINAS EN PERÚ	Para mayo de 2016, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA abrió sus oficinas en Perú, gracias a la alta demanda de camiones y con su marca estrella que es ZXAuto, camionetas y PickUp. Ubicado estratégicamente en el sur de Lima.
<b>2014</b> AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	La Junta Universal de Accionistas de la Compañía, resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 2.000 millones, alcanzando el capital social el valor de USD 2.001 millones.
<b>2013</b> MAQUINARIA PESADA	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA obtiene la representación de la marca SANY de maquinaria pesada, principalmente excavadoras, cargadores, miniexcavadoras, considerada como la mejor marca del mundo por su productividad, facilidad de manejo, operatividad y menor consumo de combustible.
<b>2012</b> CONSTITUCIÓN	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se constituye el 10 de julio de 2012, en la ciudad de Guayaquil ante la notaría Décima del Cantón Guayaquil.

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

La misión de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA es: “Ofrecer soluciones oportunas y eficientes de acuerdo con las necesidades de nuestros clientes con productos, servicio y soporte de alta calidad, dando cobertura en todo el Ecuador” y su visión es: “Consolidarnos como empresa líder en el mercado, con el mejor respaldo en nuestro producto, junto con personal altamente capacitado, aportando al desarrollo social y económico del país”.

La Compañía forma parte del Grupo Salcedo que se constituyó en 1989 como una empresa importadora de granos secos al Ecuador, actualmente es administrada por la compañía Comercio General S.A. (Cosalk). Grupo Salcedo entra a formar parte del negocio inmobiliario convirtiéndose en Salcedo Internacional (Intersal) S.A., en poco tiempo se consolidan como parte del grupo las empresas Colegio Logos Academy, Costalmar Shopping Center y Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA.

GRUPO SALCEDO	ACTIVIDAD ECONÓMICA
Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A.	Se dedica a la construcción y actividades inmobiliarias como edificios de apartamentos y viviendas
Comercio General S.A. (COSALK)	Se enfoca a actividades de construcción agrícola. Construcción de drenaje de terrenos de construcción y drenaje de tierras agrícolas o forestales.
Colegio Logos Academy	Institución educativa particular bilingüe con bachillerato internacional, que forma agentes de cambio con autonomía moral.
Costalmar Shopping Center	Centro Comercial Costalmar Shopping es un lugar de fácil acceso para las urbanizaciones, donde puede encontrar toda clase de negocios de comidas, ropa en general, oficinas comerciales, oficinas de servicios
SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA	Se dedica a la comercialización de camiones y maquinaria pesada para la construcción, minería y agroindustria, también la línea de generación eléctrica con respaldo técnico

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA cuenta con un capital social de USD 4,45 millones constituida por 4.454.995 acciones ordinarias nominales de USD 1,00 cada una. El compromiso de los accionistas refleja un respaldo para la compañía, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que los accionistas están comprometidos y se lo demuestra por los aumentos de capital que han fomentado el crecimiento continuo de la compañía.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
GS Angels Gasc S.A.S.		Ecuador	4.454.995	100,00%
<b>Total</b>			<b>4.454.995</b>	<b>100,00%</b>
ESTRUCTURA ACCIONARIAL GS ANGELS GASC S.A.S.		PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Behance Ltd.		Belice	800	100,00%
<b>Total</b>			<b>800</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SCVS

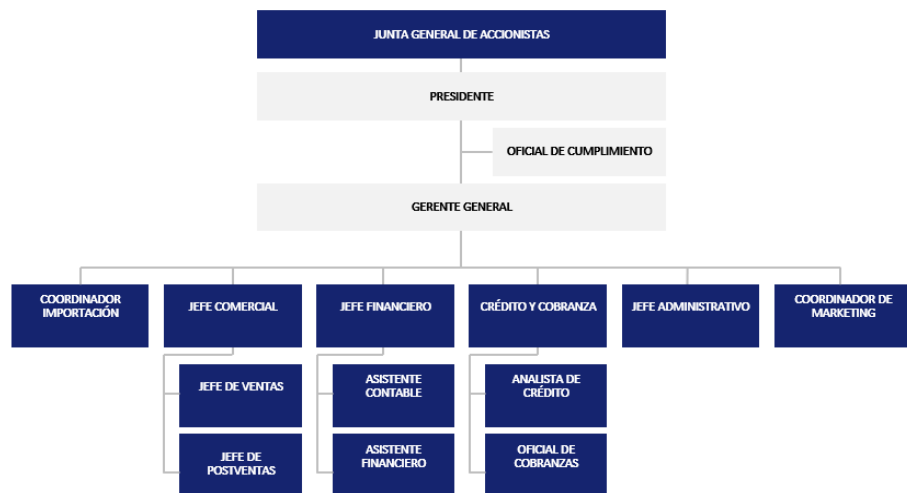
Dado que SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA pertenece al Grupo Salcedo, presenta vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Golidesa S.A.	Accionariado	Activa
Salcedo Internacional (Intersal) S.A.	Accionariado	Activa
Centro de Estudios Logos S.A. (Logosa)	Accionariado/Administración	Activa
Industria Avícola El Líder S.A.	Accionariado/Administración	Activa
Servicios Educativos (Servieduca S.A.)	Accionariado/Administración	Activa
General de Comercio S.A. (Genecomsa)	Accionariado	Activa
Su Market S.A. Sumarketsa	Accionariado/Administración	Activa
GS Angels GASC S.A.S.	Administración	Activa
Liservi S.A.S.	Accionariado	Activa
Skylex S.A.	Accionariado/Administración	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas y mantienen Juntas Ordinarias por lo menos una vez cada año posterior a la fecha de finalización del ejercicio económico anual de la compañía. Adicional, las Juntas Generales Extraordinarias se reunirán para tratar asuntos puntualizados en las convocatorias. Para efectos organizacionales internos se encuentran designados el presidente y gerente general elegidos por la Junta General de Accionistas por un periodo de cinco años.

A la fecha de análisis, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA registró un total de 78 colaboradores en las diferentes áreas de la compañía, 18 más respecto a la última revisión del Emisor, los cuales tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio; anualmente la compañía realiza evaluaciones de desempeño. No existen sindicatos, ni conflictos laborales.



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Al revisar los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), con el Servicio de Rentas Internas (SRI) se evidenció que se encuentra al día con sus obligaciones. Mantiene un proceso judicial en el que actúa como demandado, sin embargo, en caso de que se emita una sentencia en contra, la cuantía no es relevante y no se verían afectados los pagos del instrumento. Adicionalmente, en el certificado de buró de crédito se evidenció que se encuentra al día con las instituciones financieras, además que no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

## NEGOCIO

La actividad principal de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA es la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica. Actualmente cuenta con la representación de marcas destacadas a nivel internacional y brinda soporte técnico a clientes con el servicio postventa y talleres automotrices de tal forma que garantiza la eficiencia con asesoría profesional.

La compañía cuenta con su oficina matriz ubicada en la ciudad de Guayaquil en el Km.15,5 vía a Daule. El área de las instalaciones es de dos hectáreas que están dedicadas para el servicio integral de ventas, repuestos, soporte técnico de camiones y maquinaria pesada, generadores eléctricos y equipos industriales. Adicionalmente cuenta con sucursales a nivel nacional e internacional ubicadas en: Quito, Machala, Yantzaza y Lima – Perú.

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA brinda a sus clientes un amplio stock de repuestos y soporte técnico en campo con un tiempo de respuesta diurno de 2 horas y nocturno de 3 horas, esto es posible gracias a su infraestructura en talleres autorizados multi marcas con 6.000 metros<sup>2</sup>, una de los más grandes en el Ecuador.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMIONES	<p>Livianos, cabezales y volquetas de la marca SINOTRUK, enfocada al trabajo pesado que facilita el transporte de materiales y agiliza las tareas.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sinotruk C7H</li> <li>■ Sinotruk T7H</li> <li>■ Sinotruk T2</li> <li>■ Sinotruk V2</li> <li>■ Sinotruk V3</li> <li>■ Sinotruk V3 Plus</li> <li>■ Mixer</li> </ul>
MAQUINARIA PESADA	<p>Maquinaria pesada de dos marcas representativas a nivel mundial con la distribución de: maquinaria para perforación, transporte y herramientas de perforación y minería.</p> <p><b>XCMG</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Excavadoras</li> <li>■ Grúa sobre camión</li> <li>■ Rodillo</li> <li>■ Bomba de Hormigón</li> <li>■ Minicargador</li> <li>■ Cargadoras</li> <li>■ Minicargador</li> <li>■ Motoniveladora</li> </ul> <p><b>SANDVIK</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ SANDVIK SS212</li> <li>■ TRACKDRILL DX700</li> <li>■ Cargador Subterráneo LH203</li> <li>■ Camión Subterráneo TH315</li> </ul>
GENERADORES ELÉCTRICOS	<p>Distribución de equipos para generación eléctrica a diésel y gas, marcas utilizadas en campos con funcionamiento en paralelo para el suministro de energía de emergencia constante.</p> <p><b>HIMOINSA – MOTORES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ YANMAR</li> <li>■ IVECO</li> <li>■ BAUDOUNI</li> <li>■ DOOSAN</li> </ul>

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
	<ul style="list-style-type: none"> <li>SCANIA</li> <li>MITSUBISHI</li> </ul>
	<b>BAIFA – MOTORES</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>CUMMINS</li> <li>DOOSAN</li> <li>VOLPO PENTA</li> <li>MTU</li> <li>BAUDOIN</li> <li>FAW</li> <li>PERKINS</li> <li>MITSUBISHI</li> </ul>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene estrategias ofensivas y defensivas definidas el año 2023, relacionadas con: el departamento comercial se encarga de incrementar las ventas mediante la gestión del personal, medios de comunicación y movilización de flujos, además de comercializar servicios de taller y repuestos para marcas propias y de la competencia. También dirige recursos hacia el sector empresarial para mejorar el posicionamiento de marca y reducir riesgos asociados con camiones. Paralelamente, el departamento financiero y comercial, con el apoyo del personal de Talento Humano, se ocupa de planificar la rotación de inventario y gestionar el stock. Además, el departamento comercial, con el apoyo del personal de Talento Humano, se encargará de analizar e incursionar en sectores no atendidos y de seguir mejorando el marketing digital para potenciar la marca. Además, el departamento financiero, con la ayuda de consultores externos y recursos financieros, mantendrá el financiamiento del sector público y financiero, y establecerá procesos organizativos utilizando un Sistema de Información Geográfico.

#### RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con pólizas de seguros vigentes con Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
Incendio	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Robo y/o Asalto	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Fidelidad	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Responsabilidad civil	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Equipo Electrónico	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Vehículos	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Transporte Dinero	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Transporte Interno	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025
Transporte Importación	Generali Ecuador Compañía De Seguros S.A.	31/12/2025

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

#### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene vigente la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-2019-0001256	2.500.000	Cancelado
Primer Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008659	2.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001404	3.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00009039	3.000.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00091144	5.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020516	7.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	2.500.000	18	497
Primer Programa de Papel Comercial	A	999.610	4	6
	B	1.000.000	7	6
	B1	315.000	1	1
	A1	708.000	15	66
	A1	292.000	13	135
	B2	300.000	1	1
	B2	382.000	19	68
	B3	294.000	9	62
Segunda Emisión de Obligaciones	B	3.000.000	27	190
Segundo Programa de Papel Comercial	A	2.999.912	13	89
Tercera Emisión de Obligaciones	A	2.917.800	10	183
	B	1.936.000	22	305
Cuarta Emisión de Obligaciones	1	1.676.000	12	54
	2	2.824.000	2	20
	3	2.500.000	1	1

Fuente: SCVS

## INSTRUMENTO

Con fecha 04 de septiembre de 2025, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA autorizó la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 8.000.000.

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	8.000.000	720	8,75%	Trimestral	Trimestral
	2		1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	3		1.800	9,25%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	La presente emisión contempla una garantía específica por parte de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. que consiste en un Fianza Solidaria para garantizar el pago del capital e intereses de la emisión.					
Amortización de capital	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Clase 1: plazo 720 días, se pagará con 8 cupones iguales, cada uno equivalente a 1/8 del valor nominal</li><li>■ Clase 2: plazo 1080 días, se pagará con 12 cupones, los primeros 11 equivalentes al 8% del valor nominal y el último cupón equivalente al 12% del valor nominal.</li><li>■ Clase 3: plazo 1800 días, se pagará con 20 cupones iguales, cada uno equivalente a 1/20 del valor nominal.</li></ul>					
Destino de los recursos	Los recursos provenientes de la emisión serán para capital de trabajo y específicamente para pasivos con proveedores del giro de negocio y cancelar pasivos bancarios liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos, así como en inversión para el mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del giro del negocio.					
Valor nominal	USD 1.000					
Rescates anticipados	La emisión no presenta sorteos ni rescates anticipados					
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Forma de Negociación	Bursátil					
Estructurador financiero	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de Ley	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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.</li><li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li><li>■ Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li></ul>					
Resguardo voluntario	Se mantendrá un Certificado de Depósito a Plazo Fijo o una inversión en un Fondo de Inversión con calificación de al menos AA (+) que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses, o hasta USD 600 mil.					



**QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Límite de endeudamiento	Límite de endeudamiento: mantener, durante el plazo de la emisión, una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones.
-------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización se basan en la colocación total de la presente emisión. A pesar de ser la colocación abierta, se ha considerado una colocación del 50% en la Clase 1 y del 25% para las Clases 2 y 3 con el objetivo de presentar un escenario estresado.

AMORTIZACIÓN CLASE 1	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	4.000.000	500.000	87.500	587.500	3.500.000
2	3.500.000	500.000	76.563	576.563	3.000.000
3	3.000.000	500.000	65.625	565.625	2.500.000
4	2.500.000	500.000	54.688	554.688	2.000.000
5	2.000.000	500.000	43.750	543.750	1.500.000
6	1.500.000	500.000	32.813	532.813	1.000.000
7	1.000.000	500.000	21.875	521.875	500.000
8	500.000	500.000	10.938	510.938	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE 2	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.000.000	160.000	45.000	205.000	1.840.000
2	1.840.000	160.000	41.400	201.400	1.680.000
3	1.680.000	160.000	37.800	197.800	1.520.000
4	1.520.000	160.000	34.200	194.200	1.360.000
5	1.360.000	160.000	30.600	190.600	1.200.000
6	1.200.000	160.000	27.000	187.000	1.040.000
7	1.040.000	160.000	23.400	183.400	880.000
8	880.000	160.000	19.800	179.800	720.000
9	720.000	160.000	16.200	176.200	560.000
10	560.000	160.000	12.600	172.600	400.000
11	400.000	160.000	9.000	169.000	240.000
12	240.000	240.000	5.400	245.400	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE 3	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.000.000	100.000	46.250	146.250	1.900.000
2	1.900.000	100.000	43.938	143.938	1.800.000
3	1.800.000	100.000	41.625	141.625	1.700.000
4	1.700.000	100.000	39.313	139.313	1.600.000
5	1.600.000	100.000	37.000	137.000	1.500.000
6	1.500.000	100.000	34.688	134.688	1.400.000
7	1.400.000	100.000	32.375	132.375	1.300.000
8	1.300.000	100.000	30.063	130.063	1.200.000
9	1.200.000	100.000	27.750	127.750	1.100.000
10	1.100.000	100.000	25.438	125.438	1.000.000
11	1.000.000	100.000	23.125	123.125	900.000
12	900.000	100.000	20.813	120.813	800.000
13	800.000	100.000	18.500	118.500	700.000
14	700.000	100.000	16.188	116.188	600.000
15	600.000	100.000	13.875	113.875	500.000
16	500.000	100.000	11.563	111.563	400.000
17	400.000	100.000	9.250	109.250	300.000
18	300.000	100.000	6.938	106.938	200.000
19	200.000	100.000	4.625	104.625	100.000
20	100.000	100.000	2.313	102.313	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, los resguardos de ley y adicionales se verificarán en revisiones posteriores.

## GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente emisión de obligaciones mantiene además una garantía específica consistente en una fianza solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A. para asegurar el pago del capital e intereses de las obligaciones y deberá mantenerse vigente durante el plazo de la emisión bajo análisis.

Lo anterior conlleva a analizar la posición financiera de Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A., empresa que forma parte del Grupo Salcedo y desde 1989 se dedica a la construcción siendo el primer proyecto la construcción del edificio Vivaldi en la ciudad de Quito. Con el último corte disponible, los activos totales contabilizaron USD 36,95 millones de los cuales un 75,87% correspondieron a los inventarios que contabilizan las construcciones en curso, terrenos, propiedades para la venta, terreno y materiales, un 16,48% corresponde a inversiones temporales que mantiene la compañía en certificados de depósitos, inversiones en acciones y aportaciones en fideicomisos. La diferencia (7,65%) se ubica en otros activos cuya participación individual es inferior a un 2%.

Por el lado de los pasivos estos alcanzaron USD 16,72 millones, la empresa se financia principalmente con los anticipos realizados por los clientes lo que se alinea al tipo de negocio y cuentas por pagar relacionadas. El patrimonio de Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A. totalizó USD 20,22 millones de los cuales el capital social fue de USD 5,02 millones.

Los ingresos reportados por la empresa contabilizaron USD 1,07 millones con costo de ventas de USD 396,92 mil, al descontar los gastos administrativos, gastos financieros y otros generó utilidad neta de USD 85,10 mil.

## MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente emisión de obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto del 2025, la compañía mantuvo un total de activos por USD 36,52 millones, de los cuales USD 21,25 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 17 millones.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>36.522.189</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	123.009
(-) Activos gravados	952.181
(-) Activos en litigio	23.876
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	73.418
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	9.254.050
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	4.842.374
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	-
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>21.253.280</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>17.002.624</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se puede evidenciar que el monto de la Quinta Emisión y del total de las Emisiones de Obligaciones vigentes de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA representan 86,75% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2025 y 173,49% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2025)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>9.945.145</b>
200% Patrimonio	19.890.290
Tercera Emisión de Obligaciones	2.689.470
Cuarta Emisión de Obligaciones	6.564.580
Nueva Emisión de Obligaciones	8.000.000
<i>Total emisiones</i>	<i>17.254.050</i>
<b>Total emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>86,75%</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

## PERFIL FINANCIERO

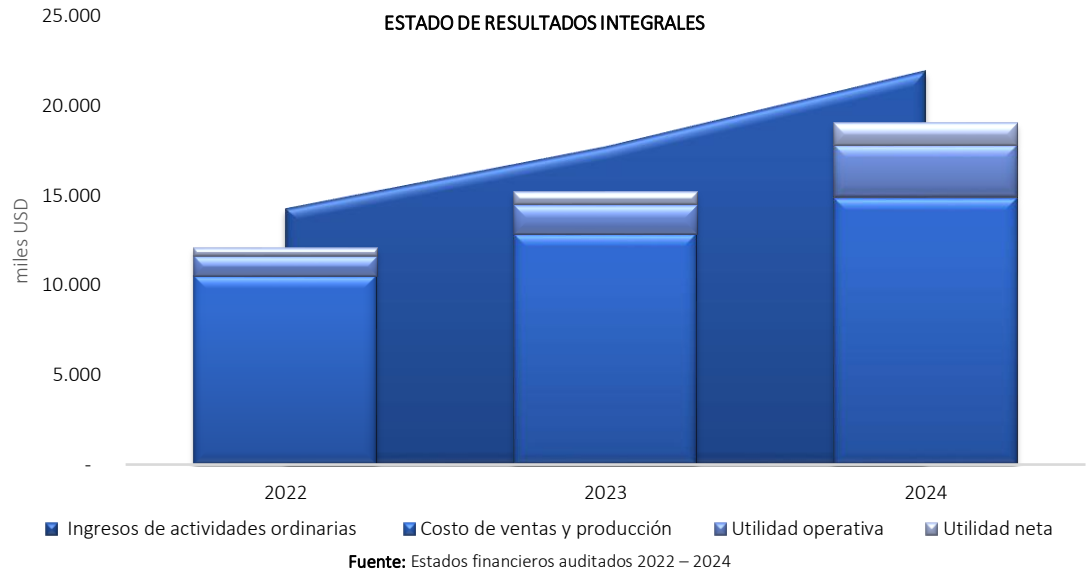
## PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022 auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda., 2023 auditado por Auditores La Mota-Lopez & Asociados AUDITLOPSA S.A. y 2024 auditado por Castro Mora Asociados Cía. Ltda., que no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte agosto 2025, según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos operacionales de *Salcedo Motors S.A. (SALMOTORSA)* provienen principalmente de la comercialización de camiones y maquinaria pesada dirigida a los sectores de construcción, minería y agroindustria, así como de la línea de generación eléctrica. La compañía mantiene representaciones estratégicas de marcas internacionales de alto reconocimiento técnico, entre las que se destacan: Sinotruk (camiones de origen chino con tecnología alemana), Sany (maquinaria pesada), McCloskey (equipos para minería), Himoinsa (generadores eléctricos de origen español), Pirelli (neumáticos italianos), Sandvik (equipos industriales de origen sueco, bajo contrato de distribución) y más recientemente XCMG, marca china líder en maquinaria pesada y una de las tres principales a nivel mundial.

La evolución de las ventas ha mostrado una trayectoria positiva, registrando un incremento de USD 14,27 millones en 2022 a USD 21,94 millones al cierre de 2024. Este desempeño ha sido impulsado por la incorporación progresiva de nuevas marcas al portafolio, la diversificación de los sectores atendidos y la implementación de estrategias comerciales orientadas a la expansión de la base de clientes. En términos de crecimiento, los ingresos reportaron una tasa promedio anual compuesta (CAGR) de 24,01% entre 2022 y 2024, reflejando una tendencia sostenida de dinamismo en la actividad comercial.



La estructura de ingresos de *Salcedo Motors S.A.* se encuentra liderada por la línea de maquinaria pesada, que a diciembre de 2022 representó el 50,18% del total de ventas, con 53 unidades comercializadas, en comparación con 44 unidades vendidas en el mismo período del año anterior. El segundo segmento más relevante correspondió a la venta de camiones, con una participación del 29,77% en los ingresos. El restante se distribuyó entre la línea de generación eléctrica, repuestos y servicios posventa, configurando un ingreso total de USD 14,27 millones al cierre de 2022. Durante el ejercicio 2023, la línea de maquinaria experimentó un crecimiento significativo, lo que permitió compensar la contracción en la comercialización de camiones y consolidar una mayor participación dentro del *mix* de ingresos, alcanzando el 63% del total facturado. Este comportamiento se sustentó en una adecuada disponibilidad de inventario para atención inmediata, lo cual permitió capitalizar oportunidades comerciales en un contexto de demanda activa.

En contraste, la disminución observada en la línea de camiones se atribuyó a problemas logísticos en el abastecimiento internacional, producto de retrasos en los embarques desde China. No obstante, durante el primer semestre de 2024 se evidenció una recuperación en esta línea gracias a la normalización en las importaciones, en parte facilitada por el acuerdo comercial recientemente oficializado entre Ecuador y China. Esta mejora se reflejó en el desempeño interanual de la compañía.

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos totales alcanzaron USD 21,94 millones, superando el nivel registrado en 2023. Aunque la línea de maquinaria mostró una leve contracción, dicha disminución fue contrarrestada por la recuperación de las ventas de camiones y el dinamismo sostenido de la línea de generación eléctrica, lo que favoreció una mayor desconcentración en la estructura de ingresos de la compañía.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2022	2023	2024
	MONTO (USD)		
Maquinaria	7.159.321	11.086.803	10.622.761
Camiones	4.247.062	3.424.785	6.981.541
Generación	812.460	1.176.514	2.272.834
Repuestos y servicios	2.047.146	2.016.736	2.062.603
<b>Total</b>	<b>14.265.989</b>	<b>17.704.837</b>	<b>21.939.738</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024

En el comparativo interanual, al corte de agosto de 2025, los ingresos operacionales totalizaron USD 22,60 millones, lo que representó un incremento del 131,20% respecto al mismo período de 2024. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el aumento en las ventas de maquinaria y camiones, líneas que se mantuvieron como las principales fuentes generadoras de ingresos.

Adicionalmente, los ingresos por concepto de repuestos y servicios también registraron una evolución positiva, en línea con la ampliación del parque de unidades vendidas y el fortalecimiento del servicio posventa. Este desempeño reflejó la recuperación del ritmo comercial, apoyado por una mayor disponibilidad de inventario y condiciones logísticas más favorables durante el período.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	MONTO (USD)	
Maquinaria	4.773.102	12.028.060
Camiones	2.256.365	7.411.104
Generación	872.281	274.359
Aceites y lubricantes	249.143	293.518
Repuestos y servicios	990.462	1.862.431
Equipos de perforación	106.220	155.300
Otros	528.051	576.768
<b>Total</b>	<b>9.775.625</b>	<b>22.601.540</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

El costo de ventas comprende principalmente fletes internacionales, derechos arancelarios, seguros, impuesto a la salida de divisas (ISD) y otros gastos asociados a las importaciones de camiones, maquinaria y repuestos. Entre 2022 y 2023, este rubro evidenció una reducción en su participación relativa sobre los ingresos operacionales, pasando de 73,54% a 72,53%, es decir, una mejora de 101 puntos básicos. Este comportamiento resulta destacable considerando que el incremento de los costos logísticos, particularmente los fletes internacionales, fue una tendencia generalizada en la mayoría de las industrias con alta dependencia de importaciones.

Dicha contención de costos responde a estrategias de abastecimiento, negociación con proveedores y eficiencia operativa implementadas por la compañía, que permitieron mitigar el impacto en los precios finales de los productos ofertados. Para diciembre de 2024, factores exógenos como la firma del acuerdo comercial con China —principal país proveedor para la empresa— propiciaron una mejora significativa en los costos de adquisición, lo que se tradujo en una reducción del costo de ventas sobre ingresos en 4,77 puntos porcentuales, alcanzando un nivel de 67,76%.

En términos interanuales, a agosto de 2025 la relación costo/ventas se ubicó en 72,04%, porcentaje superior al registrado en agosto de 2024 (68,35%). Esta evolución refleja el incremento en la estructura de costos de algunas líneas de negocio, con efectos que generan cierta presión sobre la rentabilidad operativa, sin embargo, aun manteniéndose bastante favorable.

Como resultado, el margen bruto mostró una tendencia creciente en el período analizado. En 2022, este margen fue del 26,46%, aumentando a 27,47% en 2023, con una consolidación más evidente al cierre de 2024, cuando alcanzó el 32,24%. Esta mejora se ralentizó a partir del 3 trimestre del ejercicio 2025, con un margen bruto del 27,96% a agosto, sin embargo, reflejando una sólida generación de valor sobre las ventas.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Durante el período analizado, los gastos operativos, compuestos por gastos administrativos y de ventas, registraron una evolución alineada con el crecimiento de los ingresos. En términos absolutos, pasaron de USD 2,65 millones en 2022 a USD 4,13 millones en 2024, mientras que su participación sobre las ventas se mantuvo estable en torno al 18%. A agosto de 2025, se observó una continuidad en el crecimiento, alcanzando una participación del 15,07%, aunque 6,2 puntos porcentuales por debajo del mismo período de 2024, lo que reflejó una mejora en eficiencia.

El incremento respondió principalmente a mayores egresos en mantenimiento y reparaciones, así como a aumentos en sueldos, salarios y publicidad, en concordancia con la apertura de nuevos puntos de venta y la expansión del alcance comercial de las marcas representadas. A pesar de que una proporción relevante de los costos y gastos es poco flexible debido a la naturaleza del negocio, se han mantenido adecuados niveles de eficiencia operativa.

En cuanto a la rentabilidad, los resultados operativos reflejaron una evolución positiva, producto del dinamismo en ventas y la optimización progresiva de la estructura de costos. La utilidad operativa alcanzó el 13,41% de las ventas al cierre de 2024, superando en 6 y 4 puntos porcentuales los niveles registrados en 2022 y 2023, respectivamente. A agosto de 2025, este indicador se situó en USD 2,92 millones, equivalente al 12,89% de los ingresos, frente a los USD 1,01 millones y el 10,38% alcanzados en el mismo mes del año anterior.

El gasto financiero mostró una tendencia creciente al pasar de USD 1,14 millones en 2022 a USD 1,69 millones en 2024, asociado al mayor nivel de endeudamiento con entidades financieras y emisiones en el Mercado de Valores como mecanismo para financiar el crecimiento. A octubre de 2025, ascendió a USD 1,22 millones, con un

incremento interanual del 79,69%, consistente con la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y nuevos créditos con entidades financieras locales.

El EBITDA reflejó una evolución similar, alcanzando en 2024 su punto más alto con USD 3,12 millones, lo que permitió mejorar la cobertura de gastos financieros desde 1,12 veces en 2022, a 1,47 veces en 2023 y 1,85 veces en 2024. Paralelamente, los años de pago con EBITDA se redujeron de forma sostenida, situándose en 2,92 años al cierre de 2024, en línea con los plazos de la deuda vigente. A agosto de 2025, la cobertura se elevó a 2,48 veces, mientras que los años de pago se mantuvieron en 3,26, consolidando una mejor capacidad de pago.

En términos de resultados netos, se mantuvo un desempeño positivo y creciente. Al cierre de 2024, la utilidad neta se ubicó en USD 1,24 millones, duplicando el resultado del ejercicio 2023. En consecuencia, el retorno sobre el patrimonio (ROE) alcanzó el 14,97%, reflejando una adecuada capacidad para generar valor sobre el capital propio, en un contexto de expansión comercial y disciplina financiera.

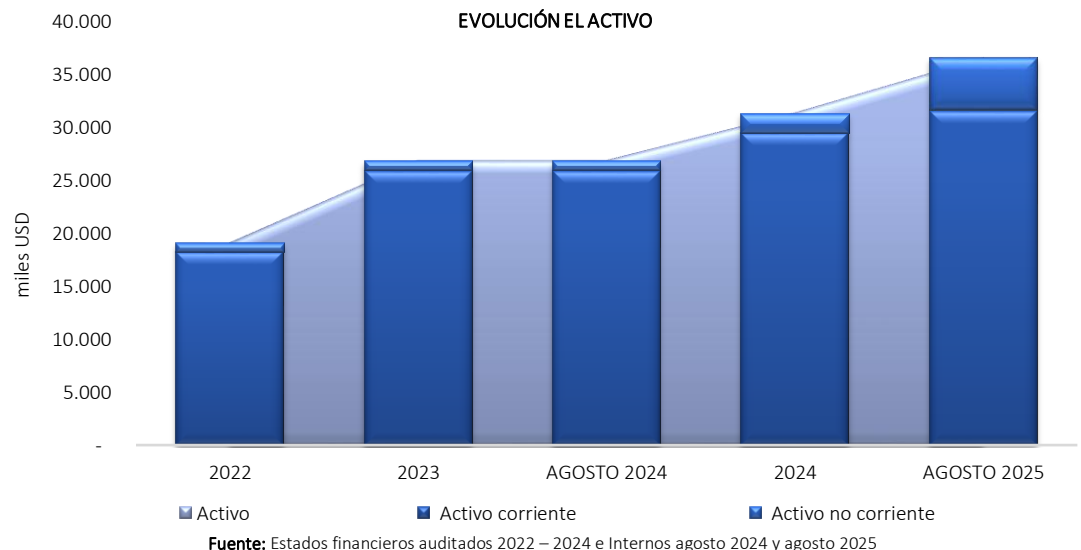
### CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2022 y agosto de 2025, el activo total mantuvo una trayectoria creciente, en línea con la expansión operativa y comercial de la empresa. Al cierre de 2022, el total de activos ascendió a USD 19,10 millones, destacando la participación de la cartera comercial como principal componente. Para diciembre de 2023, los activos se incrementaron a USD 26,86 millones, con una variación anual del +40,67%, impulsada por un aumento en inventarios y cuentas por cobrar, en respuesta al crecimiento de las ventas.

El dinamismo se mantuvo en 2024, registrándose un incremento anual del +16,61%, al alcanzar USD 31,32 millones. Este crecimiento estuvo explicado principalmente por un mayor volumen de anticipos a proveedores, correspondientes a compras internacionales de inventario pactadas anticipadamente, particularmente con proveedores asiáticos. Estos anticipos, que representan derechos sobre bienes aún no recibidos, anticipaban un fortalecimiento posterior de los niveles de inventario, en consonancia con la estrategia de aprovisionamiento.

Al corte de agosto de 2025, el activo total ascendió a USD 36,52 millones, con un crecimiento acumulado del +16,60% respecto al cierre de 2024, reflejando el efecto de la conversión de anticipos en existencias disponibles para la venta, lo que fortalece la capacidad operativa de respuesta frente a la demanda del mercado, cuentas por cobrar relacionadas correspondientes a la filial en Perú y efectivo y equivalentes de efectivo.

La estructura del activo ha mantenido una marcada concentración en activos corrientes, lo que ha permitido preservar una posición de liquidez sólida. El índice de liquidez corriente promedió 2,07 veces en los últimos cuatro años, alcanzando 2,56 veces a agosto de 2025, tomando en cuenta la reducción del endeudamiento de corto plazo. Este desempeño refleja una adecuada capacidad para hacer frente a las obligaciones inmediatas, respaldada por la consistencia del capital de trabajo.





SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene un amplio portafolio de clientes, siendo los de mayor enfoque aquellas empresas cuyas actividades productivas son relacionadas a la construcción, transporte, minería, entre otros lo que le permite mantener una importante diversificación.

La empresa aplica políticas rigurosas para el otorgamiento de créditos a sus clientes. Estos créditos deben estar respaldados por contratos de venta, reservas de dominio, o contratos en fideicomiso comercial, según corresponda. Los plazos máximos de crédito son de 18 meses para camiones y 24 meses para maquinarias, con una tasa de interés aproximada del 15%. Además, la empresa exige un anticipo del 30% del valor, tanto para camiones como para maquinarias.

Adicional, la compañía establece una provisión para deterioro de los valores que representan su estimación de las pérdidas incurridas en relación con los clientes comerciales. Esta provisión se determina en base a una evaluación específica respecto de exposiciones de riesgo, individualmente significativa. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA considera que, dado el análisis de clientes, historial crediticio, nivel de garantías, manejo de las políticas y provisiones del riesgo en las cuentas por cobrar es bajo.

Las cuentas por cobrar comerciales reflejaron una evolución alineada con el crecimiento sostenido de las ventas, aunque con señales de mejora en la eficiencia de cobranza. Al cierre de diciembre de 2024, la cartera bruta sin provisiones ascendió a USD 9,93 millones, lo que representó una reducción del 2,17% frente al nivel registrado en 2023, a pesar del incremento en los ingresos. Esta contracción denota una mejor rotación del activo, atribuible a una gestión más eficiente del crédito comercial. A agosto de 2025, el saldo de cuentas por cobrar se ubicó en USD 9,78 millones, lo que confirmó la tendencia creciente en ventas y una proporción de cobranza más eficiente (el incremento de la cartera es inferior al incremento en ventas).

En términos de calidad, la cartera ha mantenido un perfil saludable desde 2021, con una participación promedio superior al 80% en saldos vigentes y vencidos hasta 30 días. Esta proporción alcanzó el 83% a diciembre de 2023, y mejoró a 88,20% al cierre de 2024, lo que refleja un fortalecimiento en los procesos de evaluación crediticia y control de riesgo de crédito. A agosto de 2025, esta proporción se mantuvo por encima del 88%, lo que confirma la estabilidad de la calidad del portafolio.

En cuanto a la cobertura del riesgo crediticio, la provisión para cuentas incobrables mostró una mejora progresiva. A diciembre de 2024, cubría el 44% del saldo vencido superior a 90 días, mientras que a agosto de 2025 esta relación se mantuvo a 43,57% sobre la cartera vencida mayor a 91 días. Este comportamiento evidencia una política conservadora y coherente con las mejores prácticas de gestión de riesgo crediticio.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2024		AGOSTO 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	7.841.297	85,70%	7.664.983	85,16%
Vencido				
1 a 30 días	228.897	2,50%	282.276	3,14%
31 a 60 días	61.709	0,67%	42.414	0,47%
61 a 90 días	23.533	0,26%	1.017	0,01%
Más de 91 días	1.778.297	19,44%	1.789.012	19,88%
(-) Provisión incobrables	-784.162	-8,57%	-779.511	-8,66%
<b>Total</b>	<b>9.149.571</b>	<b>100,00%</b>	<b>9.000.190</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Los principales saldos por cobrar correspondieron a empresas del sector de la construcción, como resultado de operaciones de venta de inventarios. Estas cuentas fueron registradas a su valor nominal, equivalente a su costo amortizado, ya que son exigibles en plazos de hasta 30 días y no generan intereses.

Durante el período analizado, los días promedio de cobro (DSO) mostraron una mejora sostenida, en línea con el fortalecimiento de los procesos de cobranza y la reactivación del sector al que se orientan las ventas. En 2022, el ciclo de recuperación alcanzó los 189 días, ampliándose a 206 días en 2023, debido a condiciones de crédito más flexibles otorgadas a clientes no relacionados. No obstante, al cierre de 2024, los días de cartera se redujeron a 163 días, y continuaron descendiendo hasta los 104 días a agosto de 2025, reflejando una mejora significativa en la rotación del activo comercial.

Adicionalmente, las cuentas por cobrar a partes relacionadas reflejaron los préstamos otorgados a la filial Salcedo Motors S.A. Perú, con el objetivo de financiar necesidades de capital de trabajo. Estos saldos han mostrado un crecimiento progresivo como parte de la estrategia de expansión regional del grupo. A diciembre de 2023, alcanzaron los USD 3,12 millones (11,61% del activo total); en diciembre de 2024, se mantuvieron estables con USD 3,16 millones (10,08% del activo); y a agosto de 2025, se incrementaron a USD 4,84 millones, en apoyo al fortalecimiento operativo de la filial peruana, consolidando así la presencia internacional del grupo empresarial.

Los inventarios se valoran al costo promedio o al valor neto realizable, el que sea menor, incluyendo en su costo de adquisición conceptos como el precio de compra, aranceles, transporte, almacenamiento y otros costos atribuibles a la importación. Durante el período analizado, el nivel de inventarios presentó un comportamiento fluctuante, en línea con las condiciones del mercado y las estrategias de aprovisionamiento implementadas.

Al cierre de 2022, los inventarios alcanzaron su nivel más bajo, con USD 3,09 millones, mientras que en 2023 registraron una recuperación significativa hasta USD 7,45 millones, permitiendo sostener el crecimiento de las ventas de maquinaria y generación. No obstante, se mantuvieron restricciones en el abastecimiento de camiones debido a retrasos logísticos internacionales, lo que afectó parcialmente el desempeño de esa línea. A diciembre de 2024, los inventarios se redujeron a USD 5,75 millones, reflejando un mayor nivel de rotación asociado al aumento en las ventas y al despacho eficiente del *stock* acumulado. Esta tendencia se revirtió en agosto de 2025, cuando el inventario creció a USD 7,67 millones, en previsión del repunte en la demanda comercial.

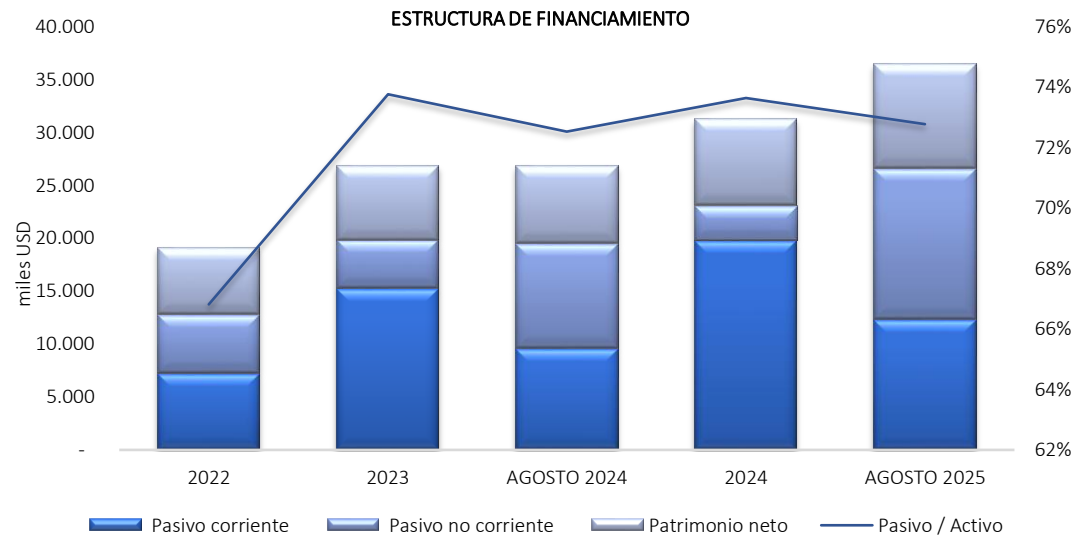
La rotación de inventarios mostró una mejora durante el período, al pasar de 209 días en 2023 a 139 días en 2024, lo que evidenció una optimización en la gestión de existencias. A agosto de 2025, los días de inventario se ubicaron en 104 días, a pesar del reaprovisionamiento de productos ante la demanda proyectada del mercado.

En cuanto a la propiedad, planta y equipo (PPE), su peso dentro de la estructura de activos ha sido históricamente poco representativo, debido a que el modelo de negocio no requiere inversiones significativas en activos fijos. Aunque se han registrado adiciones puntuales —principalmente vehículos, equipos informáticos y herramientas de soporte— el impacto neto ha sido limitado por la depreciación acumulada, que ha neutralizado el efecto de las nuevas incorporaciones.

## ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Durante el período analizado, las necesidades de financiamiento aumentaron de forma sostenida, en consonancia con la expansión del activo. El pasivo total se incrementó de USD 12,76 millones en 2022 a USD 26,58 millones en agosto de 2025, reflejando una estructura de fondeo orientada al crecimiento comercial, especialmente a través del apalancamiento operativo. La estructura se mantuvo predominantemente cortoplacista, con una participación promedio del 66,40% de pasivo corriente, en línea con la dinámica del negocio, caracterizado por una alta rotación de inventarios y requerimientos ágiles de capital de trabajo.

Al cierre de 2024, las principales fuentes de financiamiento fueron obligaciones financieras (38,22% del pasivo), cuentas por pagar a proveedores (29,73%) y títulos emitidos en el Mercado de Valores (17,38%). Para agosto de 2025, esta última fuente ganó relevancia, representando el 34,82% del total pasivo, mientras que las obligaciones financieras se consolidaron como la principal fuente, con el 38,83%. El patrimonio mantuvo una participación promedio del 28,25% sobre los activos, lo que evidenció una base de capital sólida aunque apalancada, respaldada por resultados positivos y reinversión de utilidades.



La deuda financiera, principal fuente de fondeo externo, registró un crecimiento progresivo durante el período analizado, en línea con las necesidades operativas y de expansión de la compañía. El saldo total pasó de USD 8,21 millones en 2022 a USD 19,57 millones en agosto de 2025, evidenciando una estrategia de apalancamiento estructurada. En términos netos —es decir, descontando efectivo y equivalentes—, la deuda se incrementó de USD 7,06 millones a USD 14,82 millones en igual período, reflejando una evolución coherente con el financiamiento de capital de trabajo y la expansión comercial. Hasta el cierre de 2024, el endeudamiento se concentró principalmente en líneas bancarias de corto plazo; sin embargo, a agosto de 2025 se observó una recomposición relevante de la estructura, producto de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y nuevos créditos bancarios, lo que permitió reducir la dependencia del pasivo corriente y extender parcialmente los plazos de vencimiento.

La participación en el Mercado de Valores ha sido un componente clave en la diversificación de las fuentes de fondeo. La compañía debutó en 2019 con la Primera Emisión de Obligaciones, colocada en su totalidad, lo que sentó las bases para futuras incursiones bursátiles. Posteriormente, ejecutó cinco operaciones adicionales: tres nuevas emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial, consolidando así una presencia activa en el mercado y ampliando su base de inversionistas institucionales. Esta estrategia ha fortalecido la capacidad de financiamiento de mediano plazo, complementando el apalancamiento bancario tradicional.

Durante el período analizado, los flujos de efectivo reflejaron el crecimiento operativo de la compañía y la necesidad de financiar capital de trabajo e inversiones. Al cierre de 2022, las actividades de operación generaron un flujo de caja positivo, revirtiendo el resultado negativo observado en 2021. No obstante, en 2023, el incremento significativo en los niveles de inventario y cuentas por cobrar —en línea con la expansión comercial— provocó una salida neta de efectivo por actividades operativas de USD 516 mil, lo que derivó en una necesidad de financiamiento adicional. En ese contexto, el flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento fue de USD 2,39 millones, permitiendo cubrir los requerimientos operativos y, a su vez, sostener un nivel de inversión en activos fijos (CAPEX) de USD 250 mil. Para 2024, el flujo operativo continuó en terreno negativo, pese a la reducción en cartera e inventarios, debido al aumento en anticipos a proveedores, en anticipación a importaciones futuras. Esta situación motivó nuevas operaciones de deuda, orientadas a financiar tanto la actividad operativa como un incremento en la inversión en activos estratégicos, en coherencia con el crecimiento de la operación.

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran *Xuzhou Construction Machinery Group Importa and Export Co. Ltd.*, *Oilsuper S.A.* y *Himoina PTY S.A.* En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se mencionan diversos acápites según se ajuste cada escenario. Son obligaciones de pago principalmente por bienes o servicios adquiridos de proveedores nacionales y del exterior en el curso normal de los negocios.

Las cuentas y documentos por pagar a proveedores han representado una fuente significativa de financiamiento operativo sin costo financiero directo, cuyo comportamiento ha estado estrechamente vinculado a la estrategia de abastecimiento de inventario y la gestión del capital de trabajo. A diciembre de 2023, estos pasivos ascendieron a USD 5,67 millones, con una participación del 28,60% sobre el pasivo total. Para diciembre de 2024, el saldo se incrementó a USD 6,86 millones, representando el 29,73% del pasivo, en línea con las condiciones de pago negociadas con proveedores estratégicos para sostener la disponibilidad de inventarios y atender el crecimiento en ventas.

El análisis de la rotación de cuentas por pagar revela un ajuste significativo en los plazos de pago. Tras una fuerte contracción en 2022 —cuando los días de pago se redujeron a 38 días desde 77 días en 2021—, la compañía logró renegociar condiciones más favorables, ampliando sus plazos a 159 días en 2023 y 166 días en 2024. Esta extensión permitió liberar presión sobre los flujos de caja operativos, especialmente en un entorno de alta rotación de inventarios y demanda sostenida. A diferencia de años anteriores, donde los días de cartera superaban a los días de pago, en 2024 se revirtió esta dinámica, logrando un calce financiero positivo, al contar con mayores plazos para pagar a proveedores frente a los plazos promedio de recuperación de cartera (163 días), contribuyendo a fortalecer la posición de liquidez. Esta situación se mantuvo a agosto de 2025, cuando las cuentas por pagar se ubicaron en USD 5,13 millones, reduciendo su participación al 19,31% del pasivo total —debido al mayor peso relativo de las obligaciones emitidas—, pero conservando su rol estratégico como fuente de fondeo operativo sin costo financiero.

El patrimonio ha mantenido una participación relevante en la estructura de financiamiento, respaldando de manera sólida el crecimiento operativo y contribuyendo a un apalancamiento equilibrado. Desde 2022, se ha observado una evolución positiva del patrimonio contable, al pasar de USD 6,34 millones a USD 9,95 millones en agosto de 2025, reflejando un fortalecimiento progresivo de la posición patrimonial como resultado de la reinversión de utilidades y una política de distribución conservadora.

La composición patrimonial está liderada por el capital social, que representa el 58,67% del total, con un saldo constante de USD 4,46 millones desde 2021, tras la capitalización de aportes registrada ese año. El crecimiento posterior se ha sustentado principalmente en los resultados acumulados, así como en la constitución de reservas legales. A diciembre de 2024, el patrimonio se incrementó en 17,14% respecto a 2023, y a agosto de 2025 reportó una nueva expansión del 20,46% frente al cierre del ejercicio anterior, en ambos casos debido a la acumulación de utilidades no distribuidas, lo que evidencia una política financiera orientada a consolidar la estructura de capital y preservar la capacidad de autofinanciamiento.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones financieras elaboradas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en los lineamientos estratégicos establecidos por la administración y el estructurador financiero, tomando como base una serie de supuestos sujetos a la evolución de factores externos e internos. En ese sentido, cualquier cambio significativo en el entorno económico, político o regulatorio —tanto a nivel local como internacional— podría alterar de forma considerable los resultados esperados. Por tanto, los escenarios planteados no deben interpretarse como definitivos, sino como estimaciones técnicas orientadas a evaluar la viabilidad y sostenibilidad del modelo operativo y financiero de la compañía.

A partir de 2025, se proyecta que los ingresos por actividades ordinarias mantendrán una trayectoria de crecimiento sostenido en doble dígito, apalancada en la continua diversificación del portafolio, el fortalecimiento de alianzas con marcas internacionales y una mayor penetración en sectores estratégicos como infraestructura, agroindustria y generación eléctrica. Esta dinámica iría acompañada de un costo de ventas que, bajo un enfoque conservador, se ubicaría en torno al 71,5% de los ingresos, nivel superior al registrado al cierre de 2024, pero alineado con lo observado hasta agosto de 2025, y consistente con una expansión comercial intensiva en inventarios. La estabilidad proyectada en esta relación reflejaría la permanencia de eficiencias logísticas, acuerdos comerciales con proveedores asiáticos y condiciones favorables de importación bajo el nuevo marco de relacionamiento bilateral.

Por su parte, los gastos operativos presentarían una evolución coherente con el crecimiento de las ventas, aunque con monitoreo permanente sobre posibles incrementos en componentes sensibles como mano de obra, publicidad y soporte comercial. A pesar de ello, se proyecta que los resultados operativos superen de manera significativa el umbral de los USD 3 millones anuales, con un EBITDA suficiente para cubrir cómodamente el servicio de deuda, inclusive bajo condiciones conservadoras. En este contexto, la empresa mantendría una sólida cobertura de obligaciones financieras, con capacidad para amortizar su endeudamiento en un plazo inferior a dos años. La utilidad neta promedio anual proyectada entre 2025 y 2030 superaría los USD 2,9 millones, reflejando una rentabilidad sólida y resiliente frente a la expansión proyectada del negocio.

En lo referente a la cartera comercial, esta presentaría fluctuaciones derivadas de la dinámica de ventas y las políticas de crédito vigentes. Se proyectaría una recuperación promedio del crédito comercial en alrededor de 115 días, mejorando sustancialmente frente a los niveles históricos, en línea con una estrategia más activa de rotación de cuentas por cobrar. Esta mejora en la eficiencia de cobranza tendría un efecto positivo sobre los ciclos operativos y los flujos de caja, facilitando la sostenibilidad del crecimiento.

Por su parte, se esperaría que el nivel de inventarios registre un incremento al cierre de 2025, como reflejo del crecimiento proyectado en el portafolio de productos. El número de días de inventario se ubicaría en torno a 105-110 días, alineándose con la política corporativa de mantener cobertura semestral para garantizar disponibilidad inmediata. Este comportamiento contrastaría con la dinámica observada en diciembre de 2024 (139 días), sin embargo, sería consistente con el patrón registrado en agosto de 2025.

No se prevé una expansión relevante en activos fijos durante el horizonte proyectado. Las inversiones en propiedad, planta y equipo permanecerían acotadas, concentrándose en activos de soporte operativo ejecutados en 2024. Por tanto, las variaciones en esta partida responderían principalmente al efecto de la depreciación acumulada, sin comprometer la operatividad ni la escala del negocio.

Desde la perspectiva del flujo de caja, se proyectaría que las operaciones empiecen a generar saldos netos positivos a partir de 2026. Entre 2023 y 2025, el uso intensivo de efectivo en inventarios, anticipos y expansión operativa continuaría generando presiones sobre el flujo operativo. No obstante, esta dinámica estaría en línea con la estrategia de crecimiento y desarrollo de mercado, respaldada por financiamiento estructurado a través de deuda y proveedores. La continuidad de la estrategia de fondeo comercial —sin costo financiero directo— seguiría representando una fuente eficiente de liquidez, complementada con deuda bancaria y bursátil.

El equilibrio entre rotación de inventarios, recuperación de cartera y apalancamiento operativo permitiría alcanzar una mejor alineación de los flujos de efectivo, fortaleciendo la autonomía financiera de la compañía. Este enfoque estaría orientado a garantizar la sostenibilidad del modelo en el mediano plazo, sin comprometer la rentabilidad ni la capacidad de servicio de la deuda.

Finalmente, se proyectaría un incremento en la deuda neta al cierre de 2025, debido a la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones por USD 7 millones a inicios de año y una colocación parcial en el último mes de la presente Emisión (USD 4 millones). No obstante, a partir de dicho ejercicio, se esperaría una reducción progresiva del endeudamiento, producto de una combinación entre amortización programada y generación de excedentes de caja. La empresa contaría con la capacidad de mantener una cobertura holgada del servicio de deuda, gracias a la estabilidad del EBITDA proyectado y a la gestión prudente de su liquidez.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.*

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Quinta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.  
Presidente Ejecutivo



ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>19.095</b>	<b>26.861</b>	<b>31.322</b>	<b>36.573</b>	<b>39.547</b>	<b>40.761</b>	<b>40.989</b>	<b>42.396</b>	<b>44.808</b>	<b>26.870</b>	<b>36.522</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>18.226</b>	<b>25.914</b>	<b>29.448</b>	<b>31.631</b>	<b>35.016</b>	<b>36.671</b>	<b>37.443</b>	<b>39.351</b>	<b>42.230</b>	<b>25.925</b>	<b>31.561</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.146	2.769	3.715	4.916	5.995	5.643	4.175	3.727	4.012	3.418	4.753
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.501	10.154	9.934	9.812	11.284	12.412	13.653	15.019	16.521	7.059	9.780
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	3.095	3.118	3.156	1.925	1.964	2.003	2.043	2.084	2.126	3.145	1.922
Otras cuentas por cobrar	176	113	291	306	306	306	306	306	306	475	277
Inventarios	3.094	7.452	5.720	6.711	7.212	7.820	8.602	9.441	10.385	7.914	7.043
Anticipos a proveedores	2.332	1.786	5.816	7.269	7.415	7.563	7.714	7.869	8.026	3.484	7.672
Otros activos corrientes	882	521	817	692	841	925	950	906	855	430	114
<b>Activo no corriente</b>	<b>869</b>	<b>948</b>	<b>1.874</b>	<b>4.941</b>	<b>4.532</b>	<b>4.090</b>	<b>3.546</b>	<b>3.045</b>	<b>2.578</b>	<b>945</b>	<b>4.961</b>
Propiedades, planta y equipo	1.257	1.505	1.670	1.754	1.841	1.878	1.916	1.954	1.993	1.619	1.702
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(675)	(846)	(1.023)	(1.219)	(1.425)	(1.640)	(1.867)	(2.105)	(2.354)	(962)	(1.148)
Terrenos	285	285	1.224	1.484	1.484	1.484	1.484	1.484	1.484	285	1.484
Activo intangible	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<b>PASIVO</b>	<b>12.758</b>	<b>19.814</b>	<b>23.066</b>	<b>26.910</b>	<b>27.710</b>	<b>26.269</b>	<b>23.236</b>	<b>20.916</b>	<b>18.981</b>	<b>19.488</b>	<b>26.577</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>7.238</b>	<b>15.211</b>	<b>19.789</b>	<b>13.930</b>	<b>18.342</b>	<b>19.845</b>	<b>18.300</b>	<b>17.179</b>	<b>16.058</b>	<b>9.553</b>	<b>12.305</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.095	5.667	6.856	4.880	6.868	7.447	8.192	8.992	9.891	4.622	5.131
Obligaciones con entidades financieras CP	2.832	3.449	8.065	2.501	2.985	6.389	5.767	4.633	3.264	2.278	4.299
Obligaciones emitidas CP	2.508	4.630	1.910	3.450	5.495	3.105	1.437	650	-	2.250	1.276
Pasivo por impuestos corrientes	449	656	1.272	1.272	1.272	1.272	1.272	1.272	1.272	103	385
Provisiones por beneficios a empleados CP	215	331	460	483	507	532	532	532	532	181	222
Anticipo de clientes CP	20	449	1.167	1.284	1.156	1.040	1.040	1.040	1.040	128	666
Otros pasivos corrientes	118	29	59	59	59	59	59	59	59	(9)	326
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>5.520</b>	<b>4.603</b>	<b>3.277</b>	<b>12.980</b>	<b>9.368</b>	<b>6.424</b>	<b>4.937</b>	<b>3.737</b>	<b>2.923</b>	<b>9.936</b>	<b>14.273</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	1.115	2.016	752	6.002	3.833	3.978	3.928	3.378	2.564	4.554	6.021
Obligaciones emitidas LP	1.750	500	2.099	6.667	5.192	2.087	650	-	-	3.643	7.978
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	2.449	1.835	150	9	9	9	9	9	9	1.531	9
Otros pasivos no corrientes	207	252	275	303	333	350	350	350	350	208	264
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>6.337</b>	<b>7.048</b>	<b>8.256</b>	<b>9.662</b>	<b>11.838</b>	<b>14.492</b>	<b>17.753</b>	<b>21.481</b>	<b>25.827</b>	<b>7.381</b>	<b>9.945</b>
Capital suscrito o asignado	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455
Reserva legal	158	203	274	398	539	756	1.022	1.348	1.721	274	398
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.281	1.671	2.291	3.403	4.669	6.627	9.016	11.950	15.305	2.318	3.403
Ganancia o pérdida neta del periodo	443	720	1.236	1.407	2.175	2.655	3.261	3.728	4.346	334	1.689

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	14.266	17.705	21.940	30.716	35.323	38.855	42.741	47.015	51.716	9.776	22.602
Costo de ventas y producción	10.491	12.840	14.866	21.962	24.726	26.810	29.491	32.370	35.607	6.681	16.282
<b>Margen bruto</b>	<b>3.775</b>	<b>4.864</b>	<b>7.074</b>	<b>8.754</b>	<b>10.597</b>	<b>12.045</b>	<b>13.250</b>	<b>14.645</b>	<b>16.110</b>	<b>3.094</b>	<b>6.320</b>
(-) Gastos operativos	(2.651)	(3.226)	(4.132)	(5.529)	(6.358)	(6.994)	(7.693)	(8.463)	(9.309)	(2.079)	(3.406)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>1.124</b>	<b>1.639</b>	<b>2.942</b>	<b>3.225</b>	<b>4.239</b>	<b>5.051</b>	<b>5.556</b>	<b>6.182</b>	<b>6.801</b>	<b>1.015</b>	<b>2.913</b>
(-) Gastos financieros	(1.145)	(1.233)	(1.685)	(1.909)	(1.727)	(1.800)	(1.360)	(1.252)	(940)	(681)	(1.224)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	762	839	854	891	901	913	919	917	957	-	-
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>741</b>	<b>1.244</b>	<b>2.110</b>	<b>2.207</b>	<b>3.412</b>	<b>4.164</b>	<b>5.115</b>	<b>5.847</b>	<b>6.818</b>	<b>334</b>	<b>1.689</b>
(-) Participación trabajadores	(111)	(187)	(317)	(331)	(512)	(625)	(767)	(877)	(1.023)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>630</b>	<b>1.057</b>	<b>1.794</b>	<b>1.876</b>	<b>2.901</b>	<b>3.539</b>	<b>4.348</b>	<b>4.970</b>	<b>5.795</b>	<b>334</b>	<b>1.689</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(187)	(338)	(558)	(469)	(725)	(885)	(1.087)	(1.243)	(1.449)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>443</b>	<b>720</b>	<b>1.236</b>	<b>1.407</b>	<b>2.175</b>	<b>2.655</b>	<b>3.261</b>	<b>3.728</b>	<b>4.346</b>	<b>334</b>	<b>1.689</b>
EBITDA	1.277	1.811	3.120	3.421	4.444	5.267	5.783	6.420	7.050	1.122	3.031

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>1.092</b>	<b>(516)</b>	<b>(182)</b>	<b>(4.108)</b>	<b>2.281</b>	<b>1.631</b>	<b>2.347</b>	<b>2.710</b>	<b>3.157</b>	<b>1.138</b>	<b>(2.111)</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(167)</b>	<b>(250)</b>	<b>(1.104)</b>	<b>(344)</b>	<b>(88)</b>	<b>(37)</b>	<b>(38)</b>	<b>(38)</b>	<b>(39)</b>	<b>(313)</b>	<b>(526)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>(393)</b>	<b>2.390</b>	<b>2.232</b>	<b>5.653</b>	<b>(1.115)</b>	<b>(1.946)</b>	<b>(3.777)</b>	<b>(3.120)</b>	<b>(2.833)</b>	<b>(621)</b>	<b>3.972</b>
Saldo Inicial de Efectivo	615	1.146	2.769	3.715	4.916	5.995	5.643	4.175	3.727	944	1.148
Flujo del período	531	1.623	946	1.201	1.079	(352)	(1.467)	(449)	285	203	1.334
Saldo Final de efectivo	1.146	2.769	3.715	4.916	5.995	5.643	4.175	3.727	4.012	1.148	2.482

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Meses											
<b>MÁRGENES</b>											
Costo de Ventas / Ventas	74%	73%	68%	72%	70%	69%	69%	69%	69%	68%	72%
Margen Bruto/Ventas	26%	27%	32%	29%	30%	31%	31%	31%	31%	32%	28%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	9%	13%	11%	12%	13%	13%	13%	13%	10%	13%
<b>LIQUIDEZ</b>											
Capital de trabajo (miles USD)	10.988	10.703	9.659	17.701	16.674	16.827	19.144	22.172	26.172	16.372	19.256
Prueba ácida	2,09	1,21	1,20	1,79	1,52	1,45	1,58	1,74	1,98	1,89	1,99
Índice de liquidez	2,52	1,70	1,49	2,27	1,91	1,85	2,05	2,29	2,63	2,71	2,56
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.092	(516)	(182)	(4.108)	2.281	1.631	2.347	2.710	3.157	1.138	(2.111)
<b>SOLVENCIA</b>											
Pasivo total / Activo total	67%	74%	74%	74%	70%	64%	57%	49%	42%	73%	73%
Pasivo corriente / Pasivo total	56,73%	76,77%	85,79%	52%	66%	76%	79%	82%	85%	49%	46,30%
EBITDA / Gastos financieros	1,12	1,47	1,85	1,79	2,57	2,93	4,25	5,13	7,50	1,65	2,48
Años de pago con EBITDA (APE)	5,53	4,32	2,92	4,01	2,59	1,88	1,32	0,77	0,26	5,53	3,26
Años de pago con FLE (APF)	6,47	-	-	-	5,05	6,08	3,24	1,82	0,58	8,18	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.138	3.804	6.049	6.968	1.683	4.637	6.679	4.729	2.211	2.603	4.550
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,48	0,52	0,49	2,64	1,14	0,87	1,36	3,19	0,43	0,67
Capital social / Patrimonio	70%	63%	54%	46%	38%	31%	25%	21%	17%	60%	45%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,01	2,81	2,79	2,79	2,34	1,81	1,31	0,97	0,73	2,64	2,67
<b>ENDEUDAMIENTO</b>											
Deuda financiera / Pasivo total	64%	53%	56%	69%	63%	59%	51%	41%	31%	65%	74%
Deuda largo plazo / Activo total	15%	9%	9%	35%	23%	15%	11%	8%	6%	31%	38%
Deuda neta (miles USD)	7.059	7.825	9.111	13.704	11.510	9.916	7.606	4.934	1.816	9.307	14.821
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.500	11.940	8.797	11.642	11.627	12.784	14.063	15.468	17.015	10.350	11.692
<b>RENTABILIDAD</b>											
ROA	2%	3%	4%	4%	6%	7%	8%	9%	10%	2%	7%
ROE	7%	10%	15%	15%	18%	18%	18%	17%	17%	7%	25%
<b>EFICIENCIA</b>											
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	5	5	5	6	6	6	6	6	6	5	7
Días de inventario	106	209	139	110	105	105	105	105	105	284	104
CxC relacionadas / Activo total	16,21%	11,61%	10,08%	13,25%	11,61%	10,72%	9,89%	8,95%	7,99%	11,70%	13,26%
Días de cartera CP	189	206	163	115	115	115	115	115	115	173	104
Días de pago CP	38	159	166	80	100	100	100	100	100	166	76

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.832	3.449	8.065	2.501	2.985	6.389	5.767	4.633	3.264	2.278	4.299
Obligaciones emitidas CP	2.508	4.630	1.910	3.450	5.495	3.105	1.437	650	-	2.250	1.276
Obligaciones con entidades financieras LP	1.115	2.016	752	6.002	3.833	3.978	3.928	3.378	2.564	4.554	6.021
Obligaciones emitidas LP	1.750	500	2.099	6.667	5.192	2.087	650	-	-	3.643	7.978
<b>Subtotal deuda</b>	<b>8.205</b>	<b>10.594</b>	<b>12.826</b>	<b>18.619</b>	<b>17.505</b>	<b>15.559</b>	<b>11.782</b>	<b>8.661</b>	<b>5.828</b>	<b>12.725</b>	<b>19.574</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.146	2.769	3.715	4.916	5.995	5.643	4.175	3.727	4.012	3.418	4.753
<b>Deuda neta</b>	<b>7.059</b>	<b>7.825</b>	<b>9.111</b>	<b>13.704</b>	<b>11.510</b>	<b>9.916</b>	<b>7.606</b>	<b>4.934</b>	<b>1.816</b>	<b>9.307</b>	<b>14.821</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Inventarios	3.094	7.452	5.720	6.711	7.212	7.820	8.602	9.441	10.385	7.914	7.043
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.501	10.154	9.934	9.812	11.284	12.412	13.653	15.019	16.521	7.059	9.780
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.095	5.667	6.856	4.880	6.868	7.447	8.192	8.992	9.891	4.622	5.131
<b>NOF</b>	<b>9.500</b>	<b>11.940</b>	<b>8.797</b>	<b>11.642</b>	<b>11.627</b>	<b>12.784</b>	<b>14.063</b>	<b>15.468</b>	<b>17.015</b>	<b>10.350</b>	<b>11.692</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2024	AGOSTO 2025
	REAL			PROYECTADO						INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.639	2.832	3.449	8.065	2.501	2.985	6.389	5.767	4.633	2.832	3.449
Obligaciones emitidas CP	2.500	2.508	4.630	1.910	3.450	5.495	3.105	1.437	650	2.508	4.630
(-) Gastos financieros	1.145	1.233	1.685	1.909	1.727	1.800	1.360	1.252	940	681	1.224
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.146	2.769	3.715	4.916	5.995	5.643	4.175	3.727	4.012	3.418	4.753
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>6.138</b>	<b>3.804</b>	<b>6.049</b>	<b>6.968</b>	<b>1.683</b>	<b>4.637</b>	<b>6.679</b>	<b>4.729</b>	<b>2.211</b>	<b>2.603</b>	<b>4.550</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.