

**CALIFICACIÓN:**

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

**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](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidenta Ejecutiva  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en comité No. 023-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de enero de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022, 2023, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 19 de diciembre de 2024 por un monto de hasta USD 7.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- En 2023, el crecimiento del PIB del sector fue de 0,74%, cifra que evidencia una clara ralentización en la actividad económica en los últimos tres años. Tras periodos de poco, crecimiento, el comercio presenta una caída en su actividad de -0,15% al primer trimestre de 2024. Sin embargo, la industria del comercio es considerada de alta relevancia en el Ecuador, tanto en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades, de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto para el comercio, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene la representación de marcas chinas reconocidas a nivel mundial en la comercialización de maquinarias, camiones y generadores eléctricos como *Sinotruk* y *Sany*, 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. La administración de la compañía tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro del mercado en el que opera.
- Los ingresos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA registran un comportamiento creciente en los últimos tres años sustentados en la reactivación del sector y en las estrategias de la empresa. El costo de ventas se mantuvo a la baja en el periodo 2021 – noviembre 2024, lo que le brindó un margen de contribución creciente. Por su parte, la compañía mantuvo eficiencias operativas en el periodo histórico incrementando los resultados operativos con niveles de EBITDA que presentaron al cierre de 2023 una cobertura superior a la unidad de gastos financieros. Debido a las ventas a crédito que mantiene la empresa, presenta ingresos no operacionales referentes a intereses ganados, lo que le permitió mantener niveles de resultados netos positivos e incrementales. A noviembre de 2024, los ingresos se mantuvieron al alza, con una utilidad operativa robusta y una cobertura suficiente de EBITDA sobre gastos financieros.
- La compañía registró flujos operativos negativos en 2021 y 2023 debido al crecimiento en la cartera de cuentas por cobrar e inventarios, así como a una estrategia de pronto pago a proveedores. Sin embargo, en 2022, la empresa experimentó una generación de flujos operativos positivos, impulsada por una mejora en la cobranza y una mayor eficiencia en la rotación de inventarios. Esta mejora permitió a la compañía mantener sus inversiones en CAPEX y cumplir con sus obligaciones financieras, resultando en flujos de inversión y financiamiento negativos. La capacidad de la empresa para mejorar su generación de efectivo en 2022 subraya su sólida gestión de liquidez y su capacidad para cumplir con sus compromisos estratégicos.
- Las proyecciones para el período de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, revelan un incremento constante en los niveles de ingresos. La estabilidad en los márgenes es un aspecto positivo, ya que se proyecta que los márgenes de beneficio brutos y operativos se mantendrán constantes a lo largo de la vigencia de la Emisión, lo que reflejaría un control efectivo de costos y una estructura operativa eficiente. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se encuentra en una excelente posición para cumplir con sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo, fortaleciendo así su posición financiera en el periodo de análisis.

- En la proyección de flujos operativos durante 2024 y 2025, no se prevé una generación de flujo operativo positiva debido a la ejecución de una estrategia de crecimiento iniciada en 2023, caracterizada por un incremento en inventarios y anticipos a proveedores. No obstante, en este período, la compañía estimaría flujos positivos de financiamiento que permitirán sostener su operatividad y cumplir con sus obligaciones. A partir de 2026, con una generación positiva de flujo operativo, la empresa respaldaría sus inversiones continuas en CAPEX y reduciría progresivamente su nivel de endeudamiento, fortaleciendo su posición financiera y garantizando su sostenibilidad a largo plazo
- 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 USD 540 mil.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, una empresa referente en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y generación eléctrica ha experimentado un crecimiento destacado en sus ingresos, impulsado por la representación de marcas reconocidas como *Sinotruk*, *Sany*, *McCloskey*, *Himoinsa*, *Pirelli*, *Sandvik* y *XCMG*. La compañía ha mostrado un crecimiento notable en sus ingresos. Entre 2021 y 2023, la empresa experimentó un incremento significativo en sus ingresos, que pasaron de USD 9,83 millones en 2021 a USD 17,70 millones en 2023. Este aumento se atribuye a la recuperación del sector automotriz post pandemia (2022) y de generadores eléctricos durante 2023 y 2024; y la efectiva implementación de estrategias comerciales para captar nuevos clientes. A pesar de la disminución en la venta de camiones debido a problemas de *stock*, la línea de maquinaria mantuvo un fuerte desempeño, alcanzando una participación destacada en los ingresos totales.

El comportamiento de los ingresos mostró una tendencia positiva, con un crecimiento anual promedio del 34,61% entre 2021 y 2023. A diciembre de 2023, la línea de maquinaria representó el 63% de los ingresos totales, reflejando una recuperación respecto a la disminución en las ventas de camiones, que se debió a retrasos en los embarques desde China. A junio de 2024, los ingresos continuaron creciendo, alcanzando USD 7,75 millones, a pesar de la contracción en la línea de camiones, gracias a una recuperación en la venta de camiones y el dinamismo en la línea de generación.

En cuanto al costo de ventas, SALMOTORSA logró reducir su participación sobre las ventas de 73,41% en 2021 a 72,53% en 2023. A pesar del incremento en los costos de fletes y otros gastos asociados a las importaciones, la compañía implementó estrategias efectivas para mitigar estos efectos y mantener precios competitivos. Sin embargo, para junio de 2024, la participación del costo de ventas aumentó a 69,63% con respecto a su interanual, debido a factores exógenos, como el aumento en el IVA, y una ralentización en la rotación de inventarios.

El margen bruto se mantuvo relativamente estable en su relación con las ventas entre 2021 y 2023, con un aumento a nivel monetario de 27,47% en 2023 con respecto a 2022. No obstante, en el comparativo interanual, a junio de 2024, el margen bruto disminuyó su participación a 30,37%, en línea con los cambios en el costo de ventas. Los gastos operativos crecieron de USD 2,19 millones en 2021 a USD 3,23 millones en 2023, pero su participación sobre los ingresos disminuyó, mostrando una mejora en la eficiencia operativa. A junio de 2024, los gastos operativos representaron el 19,19% de las ventas, similar a los niveles de 2023.

SALMOTORSA mostró resultados operativos positivos y crecientes a lo largo del período analizado. Para el cierre de 2023, la utilidad operativa alcanzó el 9,26% de las ventas, superior a los niveles de 2021 y 2022. A junio de 2024, la utilidad operativa aumentó al 11,18% de las ventas. El EBITDA mostró una mejora significativa, alcanzando su valor máximo de USD 1,81 millones en 2023, y una cobertura sobre gastos financieros que mejoró a 1,47 veces, 1,85 veces para junio de 2024.

Los activos de SALMOTORSA mostraron un crecimiento considerable, pasando de USD 19,10 millones en 2022 a USD 26,86 millones en 2023, impulsado por una inversión en inventarios y un aumento en la cartera. A junio de 2024, los activos totalizaron USD 25,54 millones, mostrando una ligera contracción debido a la disminución en los inventarios. La empresa ha mantenido una sólida posición en cuanto a cuentas por cobrar, con una cartera bruta que ascendió a USD 10,15 millones en diciembre de 2023 y USD 9,04 millones en junio de 2024.

La calidad de la cartera de cuentas por cobrar ha sido consistente, con un alto porcentaje de cuentas por vencer y vencidas hasta 30 días. La provisión para incobrables ha cubierto adecuadamente la cartera vencida de más de

360 días. Los días de cartera se redujeron de 291 días en 2021 a 206 días en 2023, y se mantuvieron estables en 210 días a junio de 2024.

Los inventarios de la empresa mostraron fluctuaciones, con un incremento a USD 7,45 millones al cierre de 2023, luego de una disminución en 2022. A junio de 2024, los inventarios totalizaron USD 6,27 millones, con una rotación de 209 días. La propiedad, planta y equipo no ha tenido una relevancia significativa en la estructura de activos debido a la naturaleza del negocio.

En términos de estructura de financiamiento, SALMOTORSA ha experimentado un aumento en su deuda financiera, pasando de USD 8,13 millones en 2021 a USD 10,59 millones en 2023. La deuda neta también mostró un incremento, alcanzando USD 7,83 millones en 2023. A junio de 2024, la deuda financiera totalizó USD 11,47 millones. Este aumento en la deuda se ha alineado con las necesidades de financiamiento para el crecimiento de la empresa, incluyendo la colocación de nuevas emisiones de obligaciones y deuda bancaria.

Finalmente, las cuentas y documentos por pagar a proveedores han variado, representando un 28,60% del total de pasivos a diciembre de 2023 y 24,77% a junio de 2024. La empresa ha mantenido una política de pronto pago que ha impactado los días de pago, que disminuyeron a 38 días en 2022 y aumentaron a 159 días en 2023, reflejando negociaciones con proveedores para asegurar el abastecimiento de inventarios.

El patrimonio de SALMOTORSA ha mostrado una tendencia creciente, pasando de USD 5,88 millones en 2021 a USD 7,05 millones en 2023. La proporción del patrimonio sobre el total de activos se ha mantenido alrededor del 30% durante el período analizado. A junio de 2024, el patrimonio alcanzó USD 7,40 millones, gracias a la reserva legal y mayores resultados acumulados. La empresa ha mantenido una sólida posición de liquidez, con un índice de liquidez que promedió 2,09 veces en los últimos tres años, reflejando una adecuada capacidad de manejo financiero.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.831	14.266	17.705	14.704	17.727
Utilidad operativa (miles USD)	422	1.124	1.639	1.680	2.635
Utilidad neta (miles USD)	324	443	720	834	1.529
EBITDA (miles USD)	593	1.277	1.811	1.828	2.786
Deuda neta (miles USD)	7.518	7.059	7.825	8.486	8.742
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.252)	1.092	(516)	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.296	9.500	11.940	11.698	8.898
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.322	6.138	3.804	4.032	3.002
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,21	0,48	0,45	0,93
Capital de trabajo (miles USD)	8.846	10.988	10.703	14.318	19.107
ROE	5,50%	6,99%	10,21%	12,71%	19,45%
Apalancamiento	2,10	2,01	2,81	2,45	2,49

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e internos noviembre 2023 y 2024

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran estimaciones basadas en los planes y estrategias formuladas por la administración y el estructurador financiero. Estas estimaciones se elaboraron bajo supuestos que estarán sujetos a diversas condiciones del mercado. Por ende, es fundamental entender que las conclusiones y análisis presentados podrían no ser definitivos debido a posibles cambios en el entorno legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, que podrían influir fluctuaciones significativas en las variables proyectadas.

Se proyecta que los ingresos por actividades ordinarias experimenten un crecimiento del 22% en 2024 en comparación con el año anterior, sustentado en la diversificación del portafolio de productos. A partir de 2025, el crecimiento se mantendría en doble dígito hasta 2028, estabilizándose en un 5% en los años posteriores. No obstante, este incremento en la facturación estaría acompañado de una expansión en el costo de ventas, cuya participación alcanzaría un 67% en 2024 y se ajustaría a un 72,5% a partir de 2025, reflejando la evolución del modelo operativo.

El desempeño operativo previsto situaría los resultados en aproximadamente USD 3 millones para el período en análisis, con un EBITDA que permitiría cubrir de manera holgada las obligaciones financieras y amortizar la deuda en menos de cinco años. En términos de rentabilidad, la empresa proyecta beneficios netos anuales promedio superiores a USD 1,69 millones entre 2024 y 2030, consolidando su estabilidad financiera en el mediano plazo.

En lo que respecta a la gestión de activos y pasivos, la cartera comercial reflejaría una reducción en el tiempo de cobranza, ubicándose en 170 días, lo que optimizaría la liquidez sin comprometer la política de crédito. Asimismo, la rotación de inventarios se alinearía con la estrategia corporativa, alcanzando un promedio de 190 días a partir de 2025. En términos absolutos, se proyecta un aumento en el valor del inventario para 2025, en respuesta a la ampliación del portafolio de productos y la optimización del abastecimiento.

En cuanto a la estructura patrimonial, no se prevén inversiones significativas en propiedad, planta y equipo dentro del horizonte proyectado. Las principales variaciones estarán asociadas a la depreciación de activos y a las inversiones ejecutadas en 2024, sin representar un impacto material en la estructura de capital de la compañía.

Desde la perspectiva del flujo de efectivo, se estima que las operaciones generarán resultados positivos a partir de 2026. Durante el período 2023-2025, los desembolsos de efectivo superarían los ingresos debido a la acumulación de inventarios y anticipos a proveedores, factores estratégicos en la expansión de la empresa. En este contexto, se contempla un incremento en el financiamiento bancario y la continuidad del apalancamiento con proveedores, estrategia que minimizaría el costo financiero. Adicionalmente, la empresa prevé una emisión de obligaciones por USD 7 millones en el primer trimestre de 2025, lo que fortalecería su estructura de financiamiento.

Finalmente, la deuda neta experimentaría un aumento significativo en 2025 tras la emisión de obligaciones, pero con una tendencia decreciente a partir de ese año debido a la amortización de pasivos y a una mejora progresiva en la generación de caja. Esta evolución permitiría fortalecer la capacidad financiera de la empresa, optimizando su perfil de deuda y garantizando una mayor sostenibilidad en el largo plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO						
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	21.600	24.840	27.821	30.603	33.663	35.346	37.113
Utilidad operativa (miles USD)	3.024	1.987	2.226	2.448	2.693	2.828	2.969
Utilidad neta (miles USD)	1.643	962	1.231	1.560	1.904	2.149	2.396
EBITDA (miles USD)	3.199	2.166	2.408	2.634	2.883	3.021	3.166
Deuda neta (miles USD)	9.176	12.193	11.142	11.178	11.025	9.914	8.786
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.301)	(2.892)	1.109	26	220	1.184	1.382
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.311	15.232	15.379	16.917	18.608	19.539	20.516
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	3.853	632	2.269	3.193	1.603	500	584
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,83	3,43	1,06	0,82	1,80	6,04	5,42
Capital de trabajo (miles USD)	17.182	19.278	19.495	20.895	24.900	24.932	28.189
ROE	18,91%	9,96%	11,31%	12,54%	13,27%	13,03%	12,68%
Apalancamiento	2,55	2,79	2,54	2,24	2,06	1,74	1,51

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

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible 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 previsible 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
- La promulgación de nuevas medidas fiscales, como aumentos en los impuestos, la implementación de aranceles más altos o restricciones a las importaciones, podría generar un entorno de incertidumbre regulatoria en el sector automotriz. Estos cambios podrían afectar los costos operativos, la rentabilidad y la competitividad de las empresas dentro del sector, alterando las dinámicas de producción y comercialización.
- La industria automotriz está estrechamente correlacionada con los ciclos económicos. Durante períodos de contracción económica, se experimenta una caída pronunciada en la demanda, ya que los niveles de consumo de los hogares disminuyen. Esta situación puede generar una desaceleración en las ventas, afectando negativamente los ingresos y los márgenes de beneficio de las empresas del sector.
- El incremento en los precios de los insumos clave, como los materiales utilizados en la fabricación de vehículos, podría reducir los márgenes de ganancia de las empresas automotrices. La presión sobre los costos de producción podría dificultar la capacidad de las empresas para mantener precios competitivos, afectando su rentabilidad y posicionamiento en el mercado.
- En un contexto de recesión económica mundial, el gasto de los hogares tiende a disminuir, lo que afecta directamente al dinamismo de las ventas en el sector comercial. Además, las reformas tributarias que resulten en un aumento de impuestos podrían reducir la cantidad de dinero disponible para los consumidores, disminuyendo su capacidad de compra y, por ende, afectando negativamente la demanda de productos comerciales.

- Las interrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional, tales como bloqueos logísticos o escasez de materias primas, podrían generar aumentos significativos en los costos de transporte y en la adquisición de insumos. Estas disrupciones impactarían negativamente en la eficiencia operativa del sector comercial, elevando los precios de los productos importados y afectando la competitividad de las empresas en el mercado.
- 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 e inventarios disponibles para la venta. 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.
- Al ser un 22,88% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.
- 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.

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 3,13 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 10,47% 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

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1		720	8,75%	Trimestral	Trimestral
	2	7.000.000	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					

**CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Garantía Específica	Fianza Solidaria de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A.
Valor Nominal	USD 1.000,00
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>
Destino de los recursos	Para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo 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	<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	Resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un Certificado de Depósito a Plazo Fijo, o póliza o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo de Inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los USD 540.000,00 resguardo que lo conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.
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 Cuarta 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**

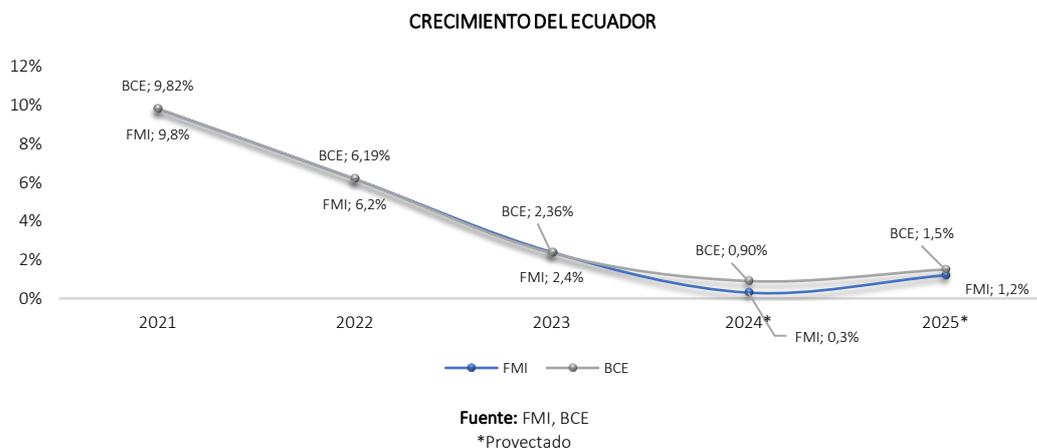
**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024**

**Contexto Mundial:** Se espera estabilidad en el crecimiento económico mundial de los próximos cinco años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,1% para los próximos cinco años<sup>1</sup>, menor al promedio pre-pandemia y por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%. Desde abril de 2024, se han compensado las revisiones al alza para EE. UU. con ajustes a la baja en Europa y en economías emergentes de Oriente Medio, Asia Central y África, afectadas por conflictos como los de Oriente Medio y Ucrania, desastres naturales y problemas de suministro. En contraste, las economías emergentes de Asia, especialmente China e India, muestran un crecimiento impulsado por la alta demanda de tecnología y grandes inversiones en inteligencia artificial. A pesar de la desinflación general, la inflación de servicios sigue siendo alta, por lo que se podría esperar mayor endurecimiento de políticas monetarias, altas tasas de interés y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones FMI sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025.

De similar forma, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se estabilice en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026<sup>2</sup>. La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que se cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% y de 1,2% en 2025.](#)



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.<sup>3</sup> En tanto que, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

<sup>1</sup> IMF *World Economic Outlook* (octubre 2024)

<sup>2</sup> Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2024)

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

**VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR**



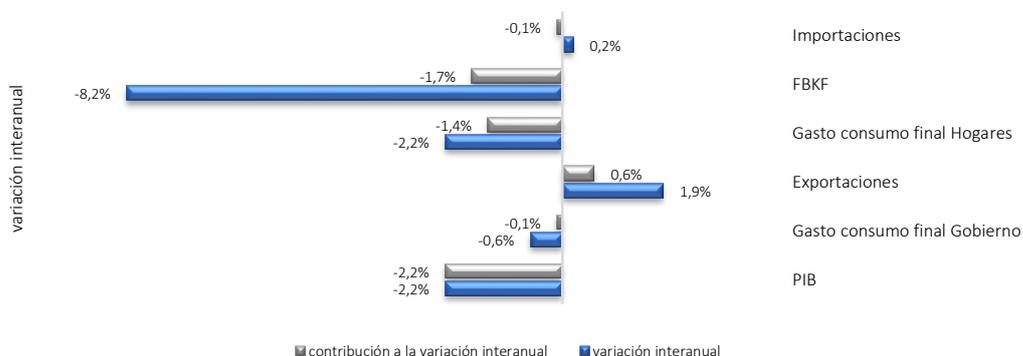
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido<sup>4</sup> a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF<sup>5</sup>) de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

El BCE publicó datos que evidencian que la reducción de la FBKF se debió a la contracción del sector de la construcción en 17,2% (que constituye alrededor de 44% de este componente), así como una contracción de la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. Adicionalmente, el consumo de los hogares se contrajo por la disminución de la demanda de productos textiles y calzado y por caídas en los servicios de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. La reducción del gasto de gobierno estuvo relacionada principalmente a una disminución en el rubro de compras de bienes y servicios.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 5 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Actividades profesionales técnicas en 8,5%, Pesca y acuicultura en 5,5%, Explotación de minas y canteras en 1,8%, Manufactura de productos alimenticios en 1,1%, y Actividades inmobiliarias en 0,8%.<sup>6</sup> Con relación al primer trimestre de 2024, el PIB cayó en 1,9%<sup>7</sup> explicado por el crecimiento de 6,4% de las importaciones, que contribuyen negativamente al resultado del PIB. La contracción de la FBKF fue de 0,6%, las exportaciones se redujeron en 0,3% y el consumo de los hogares cayó en 0,05%. El gasto de gobierno aumentó en 0,03%.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2024**



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% (de 0,9% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,2%<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)

<sup>5</sup> Corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado.

<sup>6</sup> La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.

<sup>7</sup> Serie ajustada por efectos estacionales

<sup>8</sup> IMF, *World Economic Outlook* (octubre 2024)

**EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS**

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>9</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.

**RIESGO PAÍS PROMEDIO**

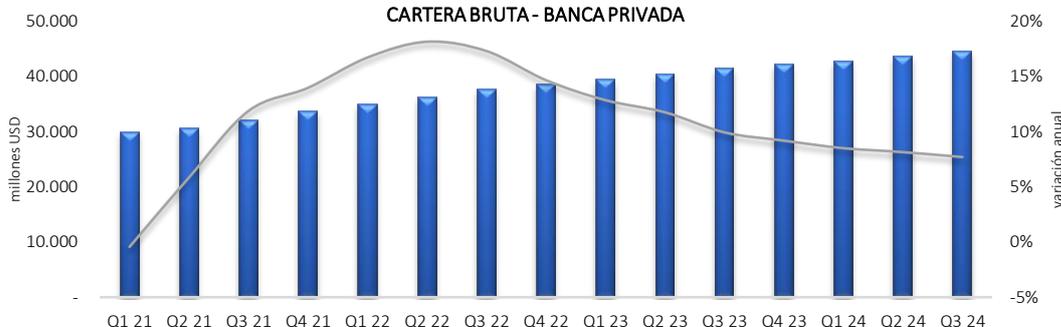


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 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. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

**NIVELES DE CRÉDITO**

**CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

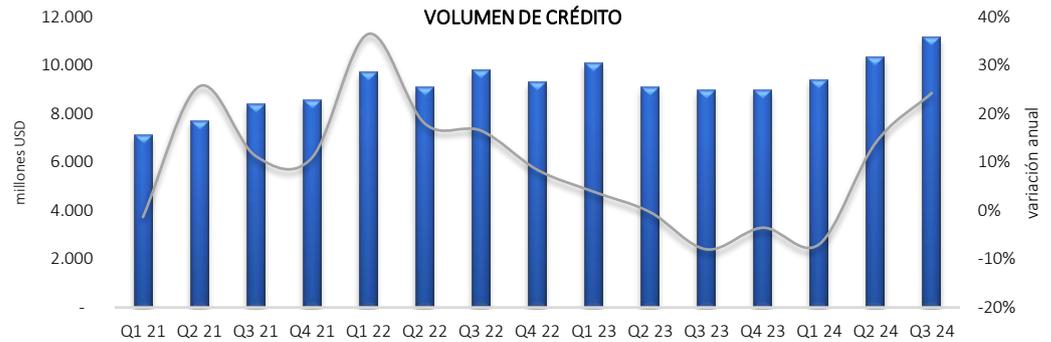
Tras la reactivación económica, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año. 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>10</sup>

Al tercer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 44.555 millones, un 7,69% mayor a similar periodo de 2023. Sin embargo, a pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023 y en lo que va de 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en cada periodo entre el segundo trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024; la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo<sup>11</sup> afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A septiembre de 2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.

<sup>9</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga e n 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.'

<sup>10</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI<sup>12</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 el último trimestre de 2024 y 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

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024<sup>13</sup>. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, 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 noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,<sup>14</sup> lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico<sup>15</sup>.

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 sería de 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>16</sup> Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por periodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encarada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.<sup>17</sup>

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable de 2,17% en la actividad económica del Ecuador al segundo trimestre de 2024.

<sup>12</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>

<sup>14</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>

<sup>15</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>

<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

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; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno en el último trimestre del año 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	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	5,0%	-2,2%	-7,2 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,23	1,42	-0,81 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,91	5,70	4,79 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	35,5%	36,1%	0,60 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,7%	3,7%	0,00 p.p.
Ventas netas (millones USD)*	199.775	228.977	237.515	150.338	150.619	0,20%

Fuente: BCE, INEC

\*corte agosto 2023 y agosto 2024

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.606	30.080	1,60%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	48.118	54.538	13,34%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	77.724	84.617	8,87%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.233	28.995	6,47%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,9	2,9	0,02
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.312	8.578	35,89%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.602	6.798	21,35%
Tasa activa referencial	7,44%	8,48%	9,94%	9,49%	11,68%	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91%	6,35%	7,70%	7,4%	8,25%	0,11 p.p.

Fuente: BCE

**SECTOR COMERCIAL**

La actividad comercial en el país es altamente dinámica, compuesta por más de 190 subactividades económicas, siendo las principales: la venta de vehículos, venta de artículos en supermercados, tiendas de departamentales o de *retail* (ropa y calzado), venta de productos farmacéuticos, venta de productos agrícolas, venta de combustibles, venta de electrodomésticos y la venta de productos de la construcción. Este sector económico se subdivide en dos grandes ramas, el comercio al por menor, que tiene como destino final el consumidor, y el comercio por mayor, que consiste en la venta y compra de productos en grandes cantidades.

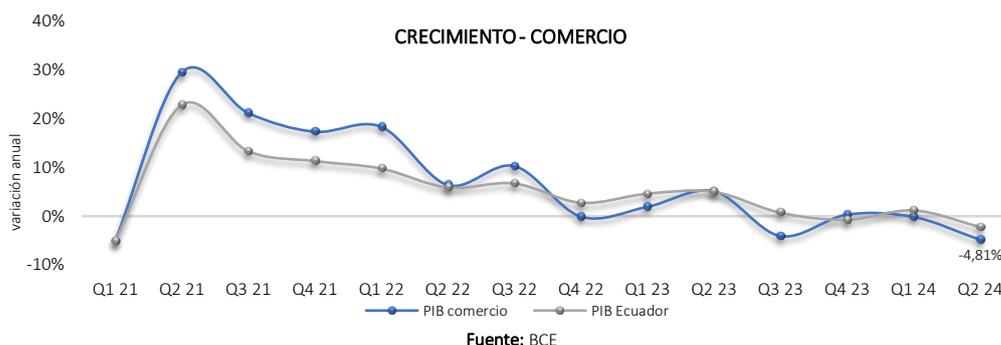
La evolución del comercio está directamente influenciada por el consumo privado, correspondiente al consumo de los hogares y las empresas, así como del ingreso y la variación de precios (inflación), variables que son claves en su desempeño. El mayor aporte al sector según el SRI proviene de las ventas de vehículos automotores, seguido por el mantenimiento y reparación de vehículos automotores. Otro factor de impacto en el sector comercial ecuatoriano es la dependencia de importaciones, especialmente en productos tecnológicos,

farmacéuticos y vehículos. Las fluctuaciones en el tipo de cambio, así como las políticas de importación y aranceles, afectan significativamente el comportamiento de precios y la competitividad del sector.

El comercio electrónico en Ecuador ha mostrado un notable crecimiento en 2024, alcanzando una participación de mercado récord en el primer trimestre del año<sup>18</sup>. La facturación por *e-commerce* se proyecta en USD 5.600 millones, un 32% más que el año anterior, impulsada por factores como el cambio de hábitos de consumo, la entrada de generaciones nativas digitales al mercado laboral, y el aumento de la inseguridad, que ha llevado a muchos ciudadanos a preferir canales digitales para realizar sus compras.

### CRECIMIENTO

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 y la posibilidad de nuevas reformas tributarias. 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 14,67% en 2021 a 8,40% en 2022 y finalmente 0,74% en 2023.



En el año 2023, la actividad comercial presentó decrecimiento en el tercer trimestre del año, recuperándose muy levemente en el último trimestre con un crecimiento de 0,3%. Al segundo trimestre del año se reportó una variación negativa de 4,81% al sector, en la misma línea de la contracción del país en general. Para cerrar el año 2024, el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé un crecimiento del 0,6%, el cual se ubicaría por debajo de la previsión de la economía en general de 0,9%, aunque esta cifra dependerá del comportamiento de consumidores en el último trimestre del año.

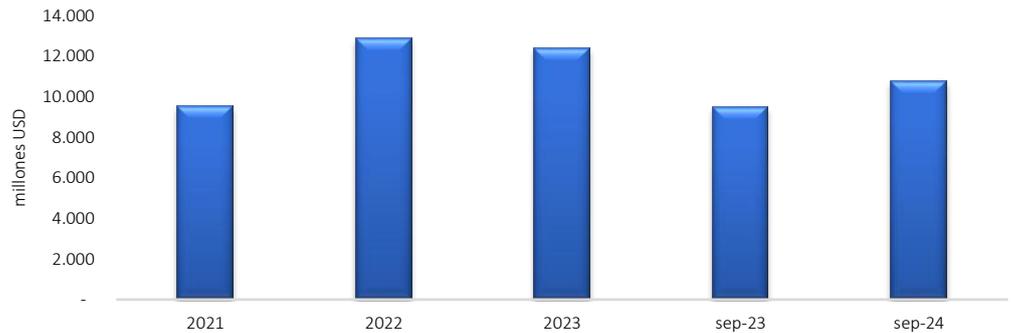
### CRÉDITO OTORGADO

La Superintendencia de Bancos del Ecuador registró un volumen de crédito del sector comercial en 2021 de USD 9,56 millones, cifra que aumentó en 2022 a USD 12,88 miles, mostrando un incremento de 34,84% anual. Sin embargo, coherente con la ralentización en el crecimiento y actividad del sector, en 2023 hubo una variación anual negativa de 3,61% al terminar el año y contabilizó USD 12,42 millones.

En el periodo interanual, el monto de crédito otorgado para el comercio contabilizó USD 10,78 millones en los meses de enero a septiembre de 2024, valor 13,55% mayor al reportado en el mismo periodo de 2023, lo que sugiere una leve recuperación de la actividad en los primeros trimestres del año. La actividad que más crédito ha recibido es la venta de vehículos automotores (36,55% del total de crédito otorgado), seguido por la venta al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (10,00%) y la venta al por mayor de otros enseres domésticos (6,91%). Los bancos que más crédito han otorgado son Banco Internacional S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

<sup>18</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/compras-comercio-electronico-ecuador2024-tendencias-inseguridad/>

**VOLUMEN DE CRÉDITO SECTOR COMERCIAL**

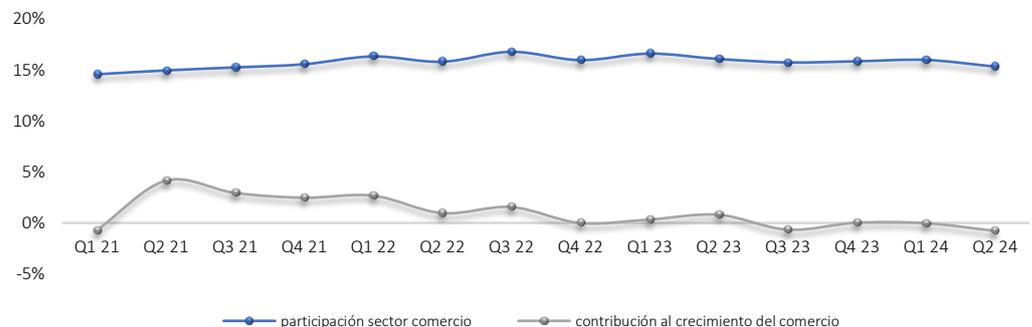


Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

**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 15,80% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al segundo trimestre de 2024, su participación sobre el PIB del país fue de 15,33%.

**TAMAÑO E INTEGRACIÓN DEL COMERCIO**



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, sin embargo, en 2022 y 2023, esta contribución mostró una tendencia negativa. Al segundo trimestre de 2024, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de -0,77%.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

Los cortes de luz recurrentes en abril y nuevamente en octubre y noviembre de 2024 afectaron especialmente al sector comercial del país. La Cámara de Comercio de Guayaquil estimó que una semana con cortes de luz de entre ocho y nueve horas diarias, deja pérdidas de alrededor de USD 700 millones en la economía ecuatoriana<sup>19</sup>. Se espera que, a través de reformas y acuerdos comerciales, el sector comercial pueda tener oportunidades para crecer en ventas, exportaciones e importaciones, por lo cual la demanda de crédito es un factor muy importante para el financiamiento y desarrollo del sector.

El acuerdo comercial que el gobierno de Guillermo Lasso consiguió con China permite que un 99% de las exportaciones del Ecuador entren a China con preferencias arancelarias, representando así una ventaja para los productos nacionales ante una de las economías más grandes del mundo, especialmente en sectores y productos agrícolas como el banano, café, camarón, rosas, entre otros, que tienen efectos directos sobre el sector comercial del país.

<sup>19</sup> <https://www.primicias.ec/economia/perdidas-ventas-cortes-luz-economia-formal-80312/>

Por otro lado, la inflación de los productos más importantes dentro del sector comercial como los alimentos y bebidas no alcohólicas, y las bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, disminuyó en 2023, en relación con el aumento que estos precios experimentaron en 2022. Sin embargo, en 2024 el consumo podría verse afectado por el alza del IVA hacia 15%, por lo que las diferentes industrias que componen el comercio se verían forzadas a buscar alternativas para establecer precios competitivos y así impulsar mayor dinamismo y crecimiento en lo que queda del año.

INDICADORES	2021	2022	2023	SEP. 2023	SEP. 2024	VAR. ANUAL
Inflación alimentos y bebidas no alcohólicas (IPC, variación anual)	1,08%	7,60%	4,24%	7,03%	-0,11%	-7,14 p.p.
Inflación bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (IPC, variación anual)	1,67%	5,77%	2,90%	2,83%	4,32%	1,49 p.p.
Inflación prendas de vestir (IPC, variación anual)	-2,93%	-1,41%	-2,87%	-3,68%	-0,47%	3,21 p.p.
Inflación muebles y artículos para el hogar (IPC, variación anual)	2,24%	4,99%	1,49%	2,22%	1,29%	-0,93 p.p.
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,16%	1,62%	-0,81%	0,29%	1,76%	1,47 p.p.
Empleo adecuado – comercio	33,3%	38,5%	36,9%	36,0%	34,6%	-1,4 p.p.
Desempleo - comercio	2,5%	2,3%	2,0%	2,8%	3,3%	0,5 p.p.

Fuente: BCE, INEC

VENTAS	2021	2022	2023	AGOSTO 2023	AGOSTO 2024	VAR. ANUAL
Ventas netas - millones USD	90.045	104.441	104.968	67.000	68.049	1,57%

Fuente: Ministerio de Producción

### 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 2023)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA	163.488	296.089	129.095	483	0,37%
IASA S.A.	144.992	260.678	143.575	94	0,07%
Diteca S.A.	38.631	66.440	23.971	1.540	6,42%
Terminal Portuario de Manta TPM S.A.	23.033	47.638	27.686	3.977	14,36%
La Llave Sociedad Anónima de Comercio	21.272	24.534	2.492	(232)	-9,31%
Austral Cía. Ltda.	19.656	25.204	5.454	216	3,96%
<b>SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA</b>	<b>17.705</b>	<b>26.861</b>	<b>7.048</b>	<b>720</b>	<b>10,21%</b>
Fatosla C.A.	17.354	31.144	12.934	983	10,75%
Ecuair S.A.S.	15.084	15.968	7.640	646	8,46%

Fuente: SCVS

COMPETENCIA GENERADORES ELÉCTRICOS (DICIEMBRE 2023)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
INDUSUR Industrial del Sur S.A.	69.202	59.590	13.781	2.303	16,71%
Inproel S.A.	62.638	55.739	24.678	1.794	7,27%
Marriott S.A.	32.906	28.843	13.942	2.727	19,56%
Feilo Sylvania N.V.	25.429	20.459	17.209	3.899	22,66%
Maviju S.A.	22.084	21.984	14.643	1.505	10,28%
Eslive S.A.	18.621	49.308	20.717	1.065	5,14%
Ledvance S.A.	16.745	17.022	12.205	3.481	28,52%
<b>SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA</b>	<b>17.705</b>	<b>26.861</b>	<b>7.048</b>	<b>720</b>	<b>10,21%</b>
Energyplam Cía. Ltda.	13.177	9.038	4.158	584	14,05%
Electro Ecuatoriana S.A. Comercial e Industrial	4.218	10.663	1.528	257	0,98%
Servicios Industriales Vallejo Araujo S.A. SIVASA	3.759	2.047	671	234	34,87%

Fuente: SCVS

Para la competencia en el área comercial de camiones, la compañía ha mantenido un promedio de USD 941 mil en los últimos 5 años en importaciones de cabezales, volquetas, chasis cabinado y hormiguera. Dando una participación a la compañía de 0,63% del mercado, esto se produce por la gran concentración de participación en el mercado.

IMPORTACIONES POR PRODUCTO SALMOTORSA	PARTICIPACIÓN DE MERCADO
Excavadoras	3,57%
Grúas	2,49%
Generadores	1,93%
Side loader/Reach staker	1,90%
Hormigoneras	1,33%
Cabezales	1,07%
Cargadoras Frontales	0,79%
Volquetas	0,68%
Torres de luz	0,15%
Chasis cabinado	0,15%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

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.

**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.

**2024-2025  
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.

**2023  
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 número uno en China y top 3 a nivel mundial.

**2022  
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.

**2021  
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.

**2017  
PIRELLI**

La compañía en 2017 firma el convenio de distribución en Ecuador con PIRELLI, marca neumáticos de origen italiano, reconocidos como las mejores llantas.

**2016  
HIMOINSA**

A partir del 2016, La compañía obtuvo la representación de la marca HIMOINSA, proveniente de España y su distribución de generadores eléctricos con alternadores Stanford de alta calidad

**2016  
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.

**2014  
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.

**2013  
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.

**2012  
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 <i>Academy</i>	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
Salcedo Cueva Guillermo Antonio	Ecuador	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.

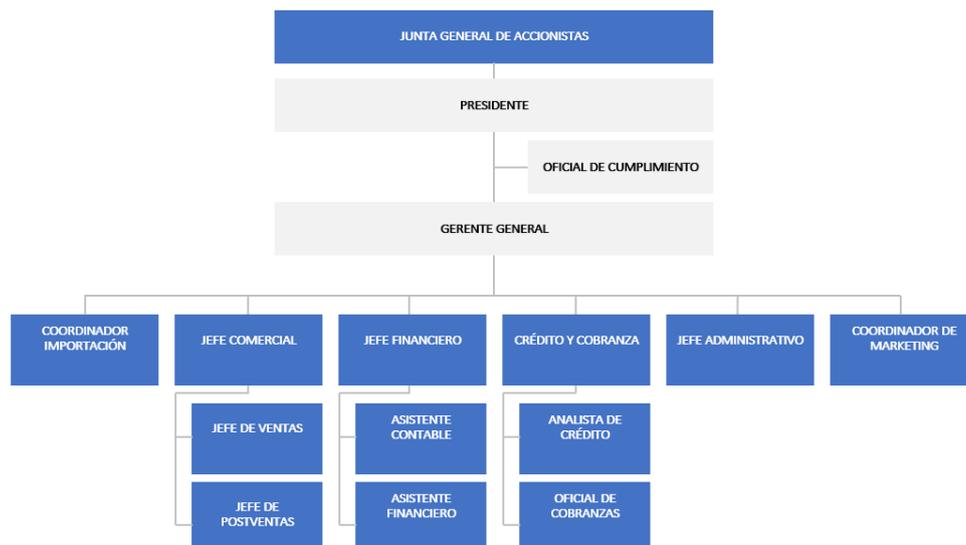
COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Golidesa S.A.	Administración	Activa
Salcedo Internacional (Intersal) S.A.	Accionariado	Activa
Ecuador Internacional S.A. (Esalcu)	Accionariado	Activa
Centro de Estudios Logos S.A. (Logosa)	Administración	Activa
Industria Avícola El Líder S.A.	Administración	Activa
Productora Show Tech Champ S.A.	Administración	Activa
Mineralosa S.A.S.	Administración	Activa
Servicios Educativos (Servieduca S.A.)	Administración	Activa
General de Comercio S.A. (Genecomsa)	Accionariado	Activa
Su Market S.A. Sumarketsa	Administración	Activa
Skylex S.A.	Accionariado	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 60 trabajadores en las diferentes áreas de la compañía, 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> </ul>

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
	<ul style="list-style-type: none"> <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> <li>■ SCANIA</li> <li>■ MITSUBISHI</li> </ul> <p><b>BAIFA – MOTORES</b></p> <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

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO
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 Segunda y la Tercera Emisión de Obligaciones y el Segundo Programa de Papel Comercial.

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	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00009039	3.000.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00091144	5.000.000	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
	A	999.610	4	6
	B	1.000.000	7	6
	B1	315.000	1	1
Primer Programa de Papel Comercial	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

Fuente: SCVS

## INSTRUMENTO

Con fecha 19 de diciembre de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA autorizó la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 7.000.000.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1	7.000.000	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	Fianza Solidaria de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSA) S.A.					
Valor Nominal	USD 1.000,00					
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Destino de los recursos	Para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo 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.					

**CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

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	Como Resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un Certificado de Depósito a Plazo Fijo, o póliza o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo de Inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los USD\$ 540.000,00 resguardo que lo conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.
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 el supuesto de la colocación total de la presente Emisión, distribuida de la siguiente manera: Clase 1 y 2 USD 2.500.000,00 y Clase 3 USD 2.000.000,00

AMORTIZACIÓN CLASE 1	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	2.500.000	312.500	54.688	367.188	2.187.500
2	2.187.500	312.500	47.852	360.352	1.875.000
3	1.875.000	312.500	41.016	353.516	1.562.500
4	1.562.500	312.500	34.180	346.680	1.250.000
5	1.250.000	312.500	27.344	339.844	937.500
6	937.500	312.500	20.508	333.008	625.000
7	625.000	312.500	13.672	326.172	312.500
8	312.500	312.500	6.836	319.336	-

Fuente: Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE 2	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)	PORCENTAJE DE PAGO DE CAPITAL
1	2.500.000	200.000	56.250	256.250	2.300.000	8,00%
2	2.300.000	200.000	51.750	251.750	2.100.000	8,00%
3	2.100.000	200.000	47.250	247.250	1.900.000	8,00%
4	1.900.000	200.000	42.750	242.750	1.700.000	8,00%
5	1.700.000	200.000	38.250	238.250	1.500.000	8,00%
6	1.500.000	200.000	33.750	233.750	1.300.000	8,00%
7	1.300.000	200.000	29.250	229.250	1.100.000	8,00%
8	1.100.000	200.000	24.750	224.750	900.000	8,00%
9	900.000	200.000	20.250	220.250	700.000	8,00%
10	700.000	200.000	15.750	215.750	500.000	8,00%
11	500.000	200.000	11.250	211.250	300.000	8,00%
12	300.000	300.000	6.750	306.750	-	12,00%

Fuente: Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.

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

AMORTIZACIÓN CLASE 3	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
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: Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.

Al ser esta la calificación inicial, el cumplimiento de los resguardos y demás compromisos serán analizados en futuras revisiones.

### GARANTÍA ESPECÍFICA

Con fecha 19 de diciembre de 2024, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, a través de su Presidente, en seguridad de los Obligacionistas de la Cuarta Emisión de Obligaciones, aprobaron la constitución de una garantía específica consistente en una Fianza Solidaria que otorgará SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. para asegurar el pago del capital e intereses de las Obligaciones, que deberá mantenerse vigente durante el plazo de la Emisión; para ello, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A., en sesión del 20 de diciembre de 2024 autorizó la constitución de la garantía y otorgarse tal a favor del Representante de los Obligacionistas, mediante escritura pública.

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 corte diciembre de 2024, los activos totales contabilizaron USD 36,80 millones de los cuales un 74,31% corresponden a los inventarios que contabilizan las construcciones en curso, terrenos, propiedades para la venta, terreno y materiales, un 17,45% corresponde a inversiones temporales que mantiene la compañía en certificados de depósitos, inversiones en acciones y aportaciones en fideicomisos. La diferencia (8,24%) se ubica en otros activos cuya participación individual es inferior a un 2%.

Por el lado de los pasivos estos alcanzaron USD 16,21 millones, la empresa se fondea principalmente con los anticipos realizados por los clientes lo que se alinea al tipo de negocio (USD 7,18 millones), cuentas por pagar relacionadas (USD 6,94 millones) y obligaciones financieras locales (USD 939 mil). El patrimonio de Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A. totalizó USD 20,59 millones de los cuales el capital social fue de USD 5,02 millones.

Los ingresos reportados por la empresa contabilizaron en diciembre de 2024 USD 6,67 millones con costos de ventas de USD 4,21 millones, al descontar los gastos administrativos, gastos financieros y otros generó utilidad neta de USD 753,08 mil.

La empresa mantiene activos menos deducciones por USD 16,18 millones y al considerar el 80% (USD 12,94 millones) de estos la empresa estaría en capacidad de cubrir el monto total de la emisión en análisis.

### 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 30 de noviembre de 2024, la compañía mantuvo un total de activos de USD 29,92 millones de los cuales USD 19,01 millones fueron activos menos deducciones, siendo el 80% USD 15,20 millones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 30 de noviembre de 2024. Se entiende como monto máximo: "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 (NOVIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>29.924.802</b>
(-) Activos o impuestos diferidos	268.150
(-) Activos gravados	25.593
<i>Propiedad, planta y equipo</i>	25.593
(-) Activos en litigio	
(-) 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	7.419.210
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	3.132.573
(-) 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>19.005.858</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>15.204.686</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones y demás instrumentos vigentes de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA representa 84,06% del 200% del patrimonio a 30 de noviembre de 2024, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (NOVIEMBRE 2024)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>8.576.401</b>
200% Patrimonio	17.152.803
Segundo Programa de Papel Comercial	3.000.000
Segunda Emisión de Obligaciones	499.500
Tercera Emisión de Obligaciones	3.919.710
Nueva Emisión de Obligaciones	7.000.000
<i>Total emisiones</i>	<i>14.419.210</i>
<b>Total emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>84,06%</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

**PERFIL FINANCIERO**

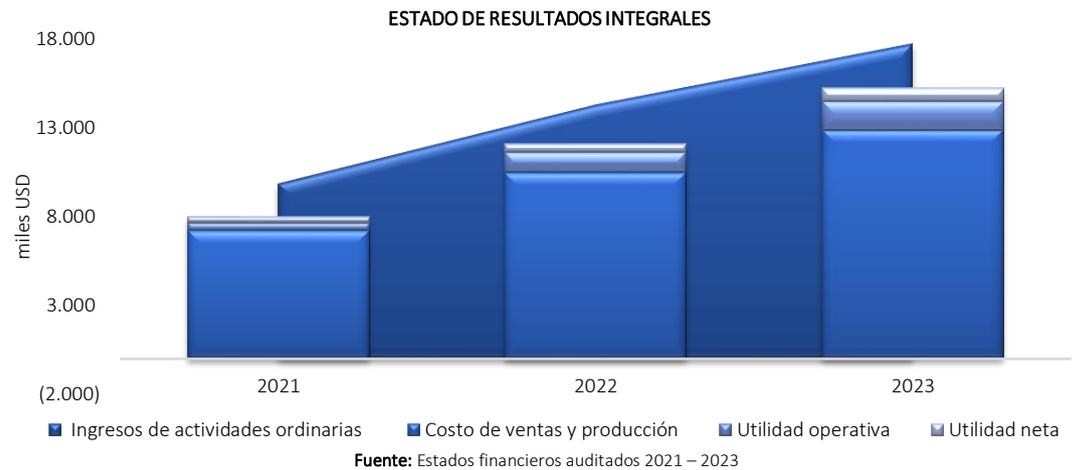
**PERFIL HISTÓRICO**

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2021 y 2022 auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda. y 2023 auditado por Auditores La Mota-Lopez & Asociados AUDITLOPSA S.A., que no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte noviembre 2023 y noviembre 2024, según consta en anexos.

**EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS**

Los ingresos de la compañía provienen principalmente de la comercialización de camiones y maquinaria pesada para la construcción, minería y agroindustria, también la línea de generación eléctrica. En la actualidad SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene la representación de la marca de camiones china *Sinotruk*, con tecnología alemana, además, de las marcas *Sany*, maquinaria pesada, *McCloskey*, maquinaria minera, *Himoinsa*, marca española de generadores, *Pirelli*, neumáticos italianos, un contrato de distribución de la marca sueca *Sandvik* y recientemente de la empresa china *XCMG*, marca número uno en China y top 3 mundial de productos de maquinaria pesada.

Las ventas de la empresa evidenciaron un desempeño positivo al pasar de USD 9,83 millones en 2021 a USD 17,70 millones al cierre de 2023 producto de la reactivación que presentó el sector automotriz, las industrias a las cuales comercializa automotores y maquinaria, y las estrategias aplicadas por la empresa para captar un mayor número de clientes. El crecimiento anual se mantuvo en 34,61% promedio entre 2021 y 2023.



Por línea de negocio, la venta de maquinarias se mantiene como el principal componente del *mix* de ventas y para diciembre 2022 representó un 50,18% de los ingresos totales con 53 unidades vendidas (44 a diciembre 2021), el segundo segmento más representativo fue la venta de camiones que abarcó con un 29,77% de los ingresos. Por su parte, la línea de generación y repuestos y servicios compusieron el total de los ingresos que alcanzaron USD 14,27 millones al cierre de 2022. Para el cierre de 2023, la línea de maquinaria exhibió un mayor crecimiento, contrarrestando la disminución en la línea de camiones, y su vez concentrando el 63% de los ingresos totales.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2021	2022	2023
	MONTO (USD)		
Maquinaria	5.053.468	7.159.321	11.086.803
Camiones	2.378.277	4.247.062	3.424.785
Generación	917.758	812.460	1.176.514
Repuestos y servicios	1.481.592	2.047.146	2.016.736
<b>Total</b>	<b>9.831.095</b>	<b>14.265.989</b>	<b>17.704.837</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

El comportamiento creciente de los ingresos ocurrió por tener suficiente *stock* de inventario para la venta inmediata de maquinaria. En la línea de camiones la disminución se dio por una falta de *stock* de inventario ante el retraso en los embarques que provienen de China, los cuales el primer semestre de 2024 se empezó a facturar, beneficiándose SALCEDO MOTORS S.A. con el acuerdo comercial oficializado con China, y que se evidencia en el comparativo interanual. A noviembre 2024, los ingresos totales fueron superiores a lo registrado en noviembre 2023, alcanzando USD 17,73 millones con respecto a USD 14,70 millones. A pesar de la contracción de la línea principal, maquinaria, la recuperación de la venta de camiones permitió sostener crecimiento en lo que va del año, acompañado de la comercialización en auge de la línea de generación, desconcentrado los ingresos de la compañía.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	NOV-23	NOV-24
	MONTO (USD)	
Maquinaria	8.704.403	8.081.169
Camiones	2.574.584	4.757.817
Generación	878.990	2.075.619
Equipos compactos	18.493	12.609
Aceites y lubricantes	507.624	346.373
Repuestos y servicios	1.154.212	1.406.419
Equipos de perforación	205.406	148.138
Autos eléctricos	-	29.000
Otros	659.788	870.277
<b>Total</b>	<b>14.703.500</b>	<b>17.727.422</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

En cuanto al costo de ventas, que corresponde a costos de fletes, derechos de aduanas, seguros, impuesto a la salida de divisas, entre otros gastos incurridos en las importaciones de camiones, maquinarias y repuestos,

disminuyó su participación sobre las ventas entre 2021 y 2023 en 0,88 puntos porcentuales pasando de 73,41% a 72,53%. Cabe mencionar que este comportamiento se dio aun cuando el incremento el precio de los fletes durante los últimos años fue generalizado y repercutiendo a todas las industrias que mantienen las importaciones como un eje central para su operación. Sin embargo, producto de las acciones y estrategias implementadas por la compañía este incremento no afectó en demasía sobre los precios de los productos ofertados por parte de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA.

Para noviembre de 2024, diversos factores exógenos, provocaron una baja en la participación del costo de ventas sobre las ventas totales en 4,88 puntos porcentuales. Así pasó del 69,81% en noviembre de 2023 al 64,93% en noviembre de 2024.

Con cierta constancia en la participación del costo de ventas, el margen bruto mostró una estabilidad relativa en el período entre 2021 y 2023, con un ligero aumento en su participación sobre ventas. En 2021, el margen bruto se situó en 26,59%, mientras que en 2023 alcanzó un 27,47%. Este comportamiento favorable se evidenció en el análisis interanual, reflejando un aumento del margen bruto de 30,19% en noviembre de 2023 a 35,07% en noviembre de 2024, en línea con los cambios mencionados anteriormente.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos están compuestos por gastos administrativos y gastos de ventas, durante el periodo de estudio, a nivel monetario presentaron un crecimiento sostenido en línea con el incremento de las ventas pasando de USD 2,19 millones en 2021 a USD 3,23 millones en 2023, sin embargo, su participación sobre los ingresos disminuyó en 4,08 puntos porcentuales en el mismo periodo, lo que evidenció mejoras en la eficiencia operativa de la compañía. A noviembre de 2024, los gastos operativos se mantuvieron crecientes, con una participación sobre las ventas superior en 1.44 puntos porcentuales, producto de mayores gastos en mantenimientos y reparaciones.

Los principales gastos se concentran en sueldo y beneficios sociales, honorarios y comisiones y promoción y publicidad. Los principales incrementos se dieron en sueldos y salarios y promoción y publicidad, en línea con la apertura de nuevos puntos de venta y un mayor alcance de las marcas que representa la compañía. Para diciembre de 2023, los gastos contabilizaron USD 3,23 millones y fueron un 21,69% superiores a los gastos reportados en 2022 (USD 2,65 millones). En relación con las ventas, la relación se mantuvo respecto a 2023 en el orden de 18,22%. Cabe mencionar que gran parte de los costos y gastos son poco flexibles dado el giro de negocio, pero a pesar de ello SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha logrado mantener adecuados niveles de eficiencia con el uso de sus recursos.

En el periodo de estudio la compañía ha generado resultados operativos positivos incrementales tomando en cuenta el comportamiento de la carga operativa y a pesar de la reducción porcentual del margen bruto. Para el cierre de 2023, la utilidad operativa alcanzó el 9,26% de las ventas sustentada en el dinamismo de las ventas y mayor optimización de costos y gastos. Este porcentaje se presentó 5 y 1 puntos porcentuales por encima de lo reportados en los años 2021 y 2022 respectivamente. A noviembre de 2024, la utilidad operativa representó el 14,86% de las ventas, ampliamente a lo presentado en el interanual.

El gasto financiero mostró una tendencia creciente durante el periodo analizado al pasar de USD 640,37 mil en 2021 a USD 1,23 millones en 2023, comportamiento que se atribuye al incremento de la deuda con instituciones financieras y Mercado de Valores como fuente de financiamiento para el crecimiento que ha tenido la compañía. En el comparativo interanual, se mantiene un comportamiento similar, coherente con un nivel de deuda con costo mayor a noviembre de 2024.

En función del comportamiento de los resultados operativos, el EBITDA mantuvo variaciones similares. Para el cierre de 2023, este rubro contabilizó USD 1,59 millones el máximo valor durante el periodo analizado. La cobertura que ofreció el EBITDA sobre gastos financieros se mantuvo por debajo de la unidad en 2021, consecuentemente con la generación de utilidad operativa y los niveles de deuda requeridas para la operación. Para el cierre de 2022 y 2023, la cobertura alcanzó 1,12 y 1,47 veces consecutivamente evidenciando una mejora significativa. A su vez, los años de pago con EBITDA evidenciaron una reducción constante manteniéndose para 2022 y 2023 dentro de los periodos de vigencia de los créditos actuales. Para noviembre de 2024, la cobertura

de EBITDA sobre gastos financieros fue de 2,52 veces, mientras que los años de pago con EBITDA fueron de 2,88, aspecto positivo considerando el periodo de vigencia de la deuda financiera vigente.

En relación con los beneficios netos, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha demostrado un desempeño consistente y positivo a lo largo de los años. Al cierre del ejercicio fiscal de 2023, la compañía reportó una utilidad neta de USD 719,55 mil, lo que representó una duplicación en comparación con los resultados obtenidos en 2021. Este resultado neto reflejó una rentabilidad sobre las ventas del 4,06%, destacándose por su solidez y crecimiento continuo. Hasta noviembre de 2024, sin considerar participación e impuestos, los resultados se presentaron superiores a los alcanzados en 2023, con perspectivas favorables hacia el cierre de año.

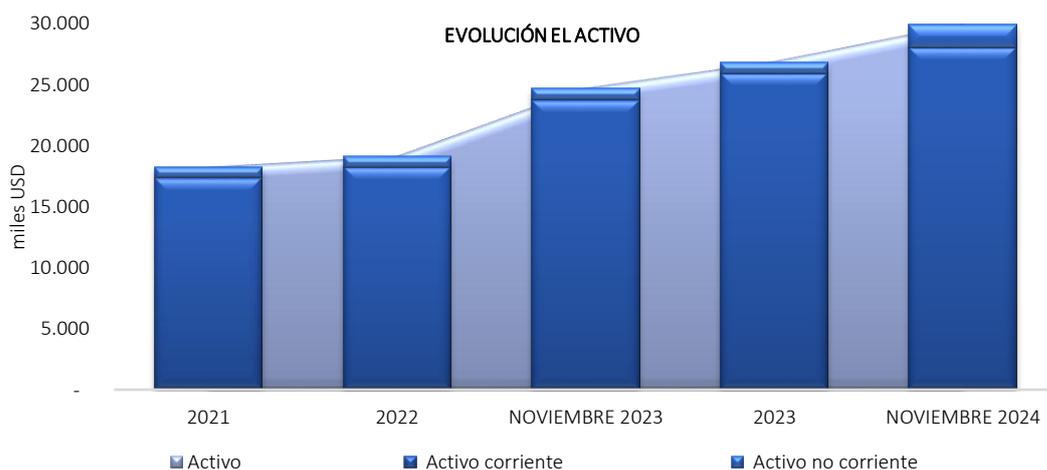
Adicionalmente, el indicador de rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) se situó en un 10% al final de 2023. Este nivel reflejó una capacidad robusta para generar beneficios a partir de sus recursos propios, subrayando una gestión efectiva y una estrategia financiera bien ejecutada.

### CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2021 y 2023, los activos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mostraron una tendencia creciente, en línea con la recuperación del sector tras la pandemia. En 2022, el activo total aumentó un 4,78%, alcanzando los USD 19,10 millones, impulsado principalmente por una mayor demanda de maquinarias y camiones en los sectores donde la empresa mantiene una participación significativa. Este crecimiento se reflejó en un incremento de la cartera relacionada y en niveles más altos de anticipos a proveedores, superando lo reportado en 2021. Al cierre de 2023, el activo total se situó en USD 26,86 millones, lo que representó un crecimiento sustancial del 40,67% en comparación con el año anterior. Este aumento se debió a una considerable inversión en inventarios y al fortalecimiento de la cartera, alineado con el incremento en las ventas.

Para noviembre de 2024, se observó una evolución del activo del 11,40% con respecto al cierre de 2023, registrando USD 29,92 millones. Este incremento fue atribuible principalmente al rubro de anticipo a proveedores, los cuales corresponden a compras realizadas anticipadamente. Estos pagos adelantados representan derechos sobre los bienes que se espera recibir en el futuro. Una vez que los bienes sean entregados, estos anticipos se contabilizarán en inventarios, lo que incrementará el nivel de existencias de la empresa.

Históricamente, los activos corrientes han predominado en la composición del activo total, con un índice de liquidez que ha promediado 2,09 veces en los últimos tres años. Este indicador refleja una sólida posición de liquidez, a pesar de las variaciones observadas, que incluyen un índice de 1,70 veces al cierre de 2023 y 3,14 veces en noviembre de 2024. El comportamiento estable del índice de liquidez, en lo que respecta a mantenerse ampliamente por encima de la unidad, se explica por la estructura de financiamiento, la cual ha mostrado un incremento en la porción de deuda a largo plazo. Esto ha generado un alivio en los indicadores de liquidez, permitiendo a la empresa mantener un margen de maniobra financiera adecuado. Sin embargo, en 2023 se registró una mayor concentración de pasivos a corto plazo, como resultado del Segundo Programa de Papel Comercial, aprobado a finales de 2022 y cuya colocación comenzó en enero de 2023. Este programa, debido a sus características inherentes, impactó temporalmente los niveles de liquidez.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e Internos noviembre 2023 y 2024

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 han mostrado un crecimiento constante, alineado con el incremento sostenido en las ventas durante el período analizado, lo que refleja un manejo y control adecuado de la cartera, con énfasis en la cobranza oportuna. Al cierre de diciembre de 2023, la cartera total bruta, sin provisión para incobrables, ascendió a USD 10,15 millones, un 35,37% superior a la de 2022. Para noviembre de 2024, la cartera reportó USD 6,69 millones de saldo por cobrar, siendo inferior al de su interanual, coherente con una mayor rotación de la cartera, evidenciando mejoras en la cobranza.

En lo que respecta a la calidad de la cartera, a partir de 2021 la compañía mantuvo una cartera sana con una participación promedio entre 2021 y 2023 de alrededor de 80% en por vencer y vencida de hasta 30 días, para diciembre de 2023 esta proporción fue de 83%. Adicionalmente, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene una provisión de incobrables que cubrió parcialmente la cartera vencida de más de 360 días. Para noviembre de 2024, la cartera corriente y vencida hasta 30 días alcanzó el 76,99% del total, similar al cierre de 2023, mientras que la provisión de incobrables mantuvo una cobertura del 33% de la cartera vencida superior a 360 días.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	NOVIEMBRE 2024	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	4.772.667	76,69%
Vencido		
1 a 30 días	18.600	0,30%
31 a 60 días	56.860	0,91%
61 a 90 días	34.094	0,55%
91 a 180 días	72.750	1,17%
181 a 360 días	305.891	4,92%
Más 360 días	1.430.720	22,99%
(-) Provisión incobrables	-468.601	-7,53%
<b>Total</b>	<b>6.222.979</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Los saldos de los principales deudores los componen principalmente empresas de la industria de la construcción, como se mencionó en párrafos anteriores. Estas cuentas corresponden a facturas por ventas de inventarios. Se registran a su valor nominal que es equivalente a su costo amortizado, pues son exigibles hasta en 30 días y no generan intereses. Los días de cartera en el periodo de análisis presentaron un descenso continuo en línea con la mejora en la cobrabilidad de las cuentas por cobrar y la recuperación del propio sector, y pasaron de 291 días en 2021 a 206 días en 2023. Este cambio correspondió adicionalmente a las propias políticas de crédito de la compañía en relación con clientes no relacionados. A noviembre de 2024, los días de cartera disminuyeron hasta llegar a 125 días.

Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas reflejan los préstamos otorgados por SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA a su filial en Perú, Salcedo Motors S.A. Perú, destinados a capital de trabajo. Estas cuentas han mostrado un crecimiento constante como parte del activo total de la empresa, en línea con la estrategia global del grupo. Al cierre de diciembre de 2023, las cuentas por cobrar relacionadas ascendieron a USD 3,12 millones, representando el 11,61% del total de activos. Para noviembre de 2024, esta cartera mantuvo un saldo similar, alcanzando los USD 3,13 millones y una participación de 10,47% sobre el total del activo.

Los inventarios son valorizados al costo promedio o al valor neto realizable, priorizando el que sea menor. El costo de adquisición comprende el precio de compra, los aranceles de importación, costos de transporte, almacenamiento y otros atribuibles a la adquisición de inventarios. Dentro del periodo de análisis el nivel de inventarios se presentó fluctuante, en línea del comportamiento del mercado y las estrategias implementadas por la compañía. Al cierre de 2021, ante la recuperación del sector post pandemia, elevó sus niveles de inventarios, hasta alcanzar USD 3,89 millones. Para 2022, los inventarios decrecen nuevamente ante una mayor rotación por el incremento de las ventas, y una baja en el abastecimiento en maquinarias y equipos por la crisis de baja oferta de contenedores a nivel mundial. Finalmente, a diciembre de 2023, el nivel de inventarios retomó valores crecientes alcanzando USD 7,45 millones, lo que le permitió mantener niveles incrementales de ventas de maquinarias y en la línea de generación, sin embargo, acusando falta de *stock* para la línea de camiones por el retraso en los embarques desde China mencionado en párrafos anteriores, que a su vez derivó en menores ingresos dentro de la línea.

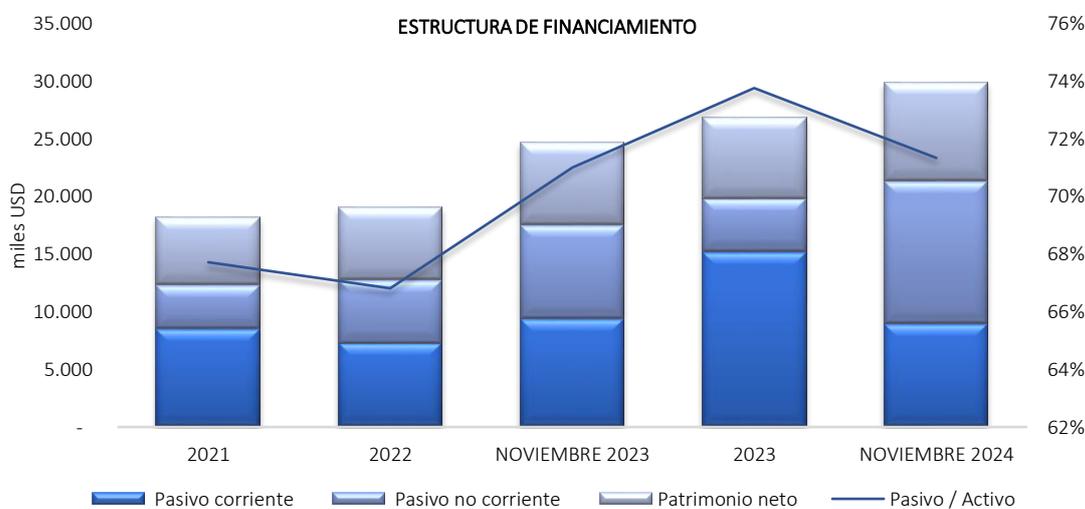
Según lo mencionado, los días de inventario incrementaron a 2023 evidenciando una mejora en el *stock*, estos se ubicaron en 209 días para 2023 (194 en 2021 y 106 en 2022). Para noviembre de 2024, los inventarios totalizaron USD 6,85 millones y una rotación de 196 días.

La proporción de la propiedad, planta y equipo en relación con el total de activos de la empresa no es significativa debido a que, dada la naturaleza del negocio, no requiere mantener niveles de inversión elevados en este rubro. Históricamente, a pesar de las adiciones de vehículos, equipos de computación y otros activos, la propiedad, planta y equipo no experimenta un crecimiento significativo debido a la depreciación acumulada que contrarresta el impacto de las adiciones.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

En el periodo de análisis, la necesidad de financiamiento ha sido mayor manteniendo una evolución ligada al comportamiento de los activos, es así como el pasivo total pasó de USD 12,34 millones en 2021 a USD 19,81 millones en 2023 (USD 21,35 millones a noviembre de 2024). Históricamente, la estructura de financiamiento se ha caracterizado por ser cortoplacista, en línea con la estrategia de la compañía y la dinámica del negocio, influenciada por la provisión continua de *stock*, sin afectar la liquidez de la empresa. Es así como entre 2021 y noviembre 2024, el pasivo corriente representó en promedio el 61,10% del pasivo total.

A noviembre de 2024, las principales fuentes de fondeo de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA han sido obligaciones financieras, tanto de corto como largo plazo (40,60%), Mercado de Valores (29,31%) y cuentas y documentos por pagar a proveedores (21,73%). Adicionalmente, el patrimonio de la compañía fondeó aproximadamente 30,09% de los activos de la compañía a en el periodo de análisis (2021 – noviembre 2024).



El total de la deuda financiera, principal fuente de fondeo externa fue incremental en los últimos años y se alinea a las necesidades de la empresa. Pasó de USD 8,13 millones en 2021 a USD 10,59 millones en 2023. Por su parte, la deuda neta, deuda financiera menos efectivo y equivalentes de efectivo, mantuvo el mismo comportamiento

de la deuda financiera, aunque con menores variaciones, ya que pasó de USD 7,52 millones a USD 7,83 millones entre 2021 y 2023. Para la fecha de corte, la deuda financiera contabilizó USD 14,93 millones lo que se traduce en un incremento de 40,88% respecto del cierre de 2023, ante la colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones y la adquisición de deuda bancaria de largo plazo principalmente.

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA incursionó en el Mercado de Valores en el año 2019 con la Primera Emisión de Obligaciones, instrumento que tuvo buena aceptación ya que fue colocado en su totalidad. De ahí en años siguientes incursionó 4 veces adicionales con dos nuevas Emisiones de Obligaciones y dos Programas de Papel Comercial.

Para diciembre de 2022, las actividades de la empresa produjeron flujo positivo a nivel operativo, reversando aquel negativo en 2021. Sin embargo, para 2023 ante el incremento en los niveles de inventarios y cartera, en línea con el crecimiento de la empresa hubo una generación marginalmente negativa (USD 516 mil), lo que generó una necesidad de financiamiento, resultado de un flujo en actividades de financiación de USD 2,39 millones, permitiéndole a su vez mantener inversiones en CAPEX por USD 250 mil.

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran *Xuzhou Construction Machinery Group Importa and Export Co. Ltd.*, *Oilsuper S.A.* y *Himoinsa PTY S.A.* En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se mencionan diversos acápite 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 comerciales históricamente mantuvieron un porcentaje bajista de financiamiento hasta 2022 pasando de 12,49% en 2021 a 8,58% coherente con la estrategia de pronto pago para la compra de inventarios. A diciembre de 2023, esta cuenta contabilizó USD 5,67 millones y representó un 28,60% del total de pasivos, a noviembre de 2024 alcanzó USD 21,73 millones y una participación de 21,73%. Por su parte, los días de pago, en concordancia con las fluctuaciones de cuentas por pagar, disminuyeron considerablemente al cierre de 2022, pasando de 77 días en 2021 a 38 días, sin embargo, retomando plazos más holgados al cierre de 2023 (159 días) producto de negociaciones con sus principales proveedores con el fin de abastecimiento suficiente de inventario para suplir la demanda del mercado. En el análisis de los días de cartera con días de pago, se presentan inferiores los primeros, generando presión adicional sobre los flujos de la compañía, sin embargo, es un aspecto que no afecta la capacidad de pago por parte de la empresa.

Finalmente, el patrimonio de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene una participación importante de fondeo de los activos del 30% promedio. Desde el año 2021 el patrimonio ha mantenido un comportamiento creciente al pasar de USD 5,88 millones en 2021 a USD 7,05 millones en 2023. El patrimonio se encuentra compuesto principalmente por capital social (69,75%) el cual se ha mantenido en USD 4,46 millones desde 2021, después de la capitalización de aportes realizado durante 2021, seguido de resultados acumulados (20,18%). A noviembre de 2024, el patrimonio alcanzó USD 8,58 millones producto de la reserva legal y mayores resultados acumulados y del ejercicio.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Se proyecta que los ingresos de actividades ordinarias de la empresa aumenten 22% en 2024 con respecto a 2023, crecimiento ya evidenciado a noviembre de 2024 con respecto a su interanual. A partir de 2025 crecimientos constantes en doble dígito hasta 2028, y en adelante un crecimiento de 5%. Dicho comportamiento está atado a la diversificación en el portafolio de productos dentro de la estrategia de la compañía. A la par, el costo de ventas también crecería, lo que reflejaría la expansión de las operaciones. Para el cierre de 2024, se

estimaría una participación de 67% sobre los ingresos, mientras que a partir de 2025, un escenario más conservador con una relación del 72,50%.

En consecuencia, los resultados operativos proyectados para el período en análisis alcanzarían aproximadamente USD 3 millones. Al sumar la depreciación, se obtendría un EBITDA suficiente para cubrir holgadamente los gastos financieros y amortizar la totalidad de la deuda en un plazo inferior a cinco años. Con base en este desempeño, la proyección financiera indica que la empresa podría generar beneficios netos anuales promedio superiores a USD 1,69 millones entre 2024 y 2030.

En lo que respecta a la cartera comercial, se prevé una fluctuación derivada de la dinámica de ventas y de la estrategia de crédito implementada por la compañía. Esta situación reflejaría un enfoque de corto plazo con una cobranza promedio de 170 días, cifra inferior a su rango histórico y a los lineamientos estratégicos de SALMOTORSA. Por otro lado, se proyecta que los días de inventario alcancen un promedio de 190 días a partir de 2025, alineándose con la estrategia corporativa de mantener una rotación cercana a seis meses y atendiendo las necesidades del mercado. En términos monetarios, se esperaría un incremento sustancial del inventario al cierre de 2025 en comparación con el año anterior, en línea con la expansión del portafolio de productos. Este comportamiento contrasta con la tendencia observada en noviembre de 2024, cuando se registró una reducción en las mercaderías en tránsito y niveles de *stock* ajustados a una mayor rotación de inventario.

En cuanto a la estructura de activos, no se prevén incrementos significativos en propiedad, planta y equipo durante el período proyectado. Las principales variaciones estarán determinadas por la depreciación anual y por las inversiones ejecutadas en 2024.

Desde una perspectiva de flujo de efectivo, se estima que los flujos de operación se tornen positivos a partir de 2026. Durante el período comprendido entre 2023 y 2025, los desembolsos de efectivo superan los ingresos, en concordancia con el incremento en inventarios y anticipos a proveedores, factores que responden a la estrategia de crecimiento de la empresa. En este contexto, se proyecta un incremento en las obligaciones con la banca y la continuidad de la estrategia de financiamiento con proveedores, la cual representaría un menor costo financiero. Asimismo, la compañía prevé incursionar en el mercado de valores con una emisión de deuda a un plazo de hasta 1.800 días, programada para el primer trimestre de 2025. Este análisis destaca la interrelación entre la gestión de inventarios, las cuentas por cobrar y los flujos operativos, asegurando su alineación con la estrategia financiera general de la empresa.

Finalmente, en lo que concierne a la estructura de deuda, se proyecta que la deuda neta (deuda financiera menos efectivo y equivalentes de efectivo) cierre 2024 en un nivel superior al de 2023, comportamiento ya evidenciado hasta noviembre de 2024 debido a la adquisición de nuevas obligaciones financieras. Para 2025, este indicador aumentaría significativamente como resultado de la colocación de la emisión de obligaciones en análisis por USD 7 millones. Sin embargo, a partir de dicho año, se esperaría una disminución progresiva impulsada por la amortización de la deuda y la generación de 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 Cuarta 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)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>18.224</b>	<b>19.095</b>	<b>26.861</b>	<b>30.851</b>	<b>36.624</b>	<b>38.551</b>	<b>40.263</b>	<b>43.899</b>	<b>45.129</b>	<b>47.417</b>	<b>24.677</b>	<b>29.925</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>17.369</b>	<b>18.226</b>	<b>25.914</b>	<b>28.950</b>	<b>34.637</b>	<b>36.603</b>	<b>38.348</b>	<b>42.014</b>	<b>43.270</b>	<b>45.403</b>	<b>23.714</b>	<b>28.039</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	615	1.146	2.769	2.929	2.971	3.206	2.378	3.231	2.804	3.176	329	3.413
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.945	7.501	10.154	8.100	11.730	13.138	14.451	15.896	16.691	17.526	8.170	6.692
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.329	3.095	3.118	3.118	3.180	3.244	3.309	3.375	3.442	3.511	3.133	3.133
Inventarios	3.892	3.094	7.452	7.638	10.505	10.645	11.710	12.881	13.525	14.201	7.666	6.846
Anticipos a proveedores	1.738	2.332	1.786	3.572	2.679	2.732	2.787	2.843	2.900	2.958	2.077	4.150
Activos por impuestos corrientes	818	1.174	985	1.181	1.240	1.302	1.368	1.436	1.508	1.583	658	1.171
Otros activos corrientes	33	(115)	(351)	2.412	2.332	2.335	2.346	2.352	2.400	2.448	1.683	2.635
<b>Activo no corriente</b>	<b>855</b>	<b>869</b>	<b>948</b>	<b>1.901</b>	<b>1.986</b>	<b>1.949</b>	<b>1.915</b>	<b>1.885</b>	<b>1.859</b>	<b>2.014</b>	<b>963</b>	<b>1.886</b>
Propiedades, planta y equipo	1.082	1.257	1.505	2.634	2.898	3.043	3.195	3.354	3.522	3.874	1.505	2.605
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(516)	(675)	(846)	(1.021)	(1.200)	(1.382)	(1.568)	(1.757)	(1.951)	(2.148)	(830)	(1.008)
Terrenos	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285
Otros activos no corrientes	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
<b>PASIVO</b>	<b>12.342</b>	<b>12.758</b>	<b>19.814</b>	<b>22.160</b>	<b>26.971</b>	<b>27.668</b>	<b>27.820</b>	<b>29.552</b>	<b>28.633</b>	<b>28.524</b>	<b>17.523</b>	<b>21.348</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>8.523</b>	<b>7.238</b>	<b>15.211</b>	<b>11.767</b>	<b>15.359</b>	<b>17.108</b>	<b>17.453</b>	<b>17.114</b>	<b>18.338</b>	<b>17.213</b>	<b>9.396</b>	<b>8.932</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.541	1.095	5.667	5.427	7.003	8.404	9.245	10.169	10.677	11.211	4.138	4.639
Obligaciones con entidades financieras CP	3.639	2.832	3.449	2.750	3.633	5.095	5.413	4.746	6.058	4.500	1.636	752
Obligaciones emitidas CP	2.500	2.508	4.630	2.103	3.221	2.107	1.294	697	100	-	3.000	2.098
Pasivo por impuestos corrientes	329	449	656	656	656	656	656	656	656	656	75	132
Provisiones por beneficios a empleados CP	215	215	331	331	331	331	331	331	331	331	259	203
Otros pasivos corrientes	299	139	478	500	515	515	515	515	515	515	290	1.108
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>3.819</b>	<b>5.520</b>	<b>4.603</b>	<b>10.393</b>	<b>11.612</b>	<b>10.560</b>	<b>10.367</b>	<b>12.438</b>	<b>10.295</b>	<b>11.311</b>	<b>8.126</b>	<b>12.416</b>
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	1.619	2.449	1.835	144	144	144	144	144	144	144	1.902	144
Obligaciones con entidades financieras LP	1.243	1.115	2.016	7.766	7.020	8.050	9.138	11.892	9.833	10.833	4.255	7.915
Obligaciones emitidas LP	750	1.750	500	2.257	4.198	2.091	797	100	-	-	1.750	4.159
Provisiones por beneficios a empleados LP	207	207	252	227	250	275	289	303	318	334	220	198
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>5.883</b>	<b>6.337</b>	<b>7.048</b>	<b>8.691</b>	<b>9.652</b>	<b>10.883</b>	<b>12.443</b>	<b>14.347</b>	<b>16.496</b>	<b>18.892</b>	<b>7.154</b>	<b>8.576</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	4.455
Reserva legal	126	158	203	274	439	535	658	814	1.004	1.219	203	274
Ganancias o pérdidas acumuladas	978	1.281	1.671	2.318	3.797	4.663	5.770	7.174	8.887	10.822	1.663	2.318
Ganancia o pérdida neta del periodo	324	443	720	1.643	962	1.231	1.560	1.904	2.149	2.396	834	1.529

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	9.831	14.266	17.705	21.600	24.840	27.821	30.603	33.663	35.346	37.113	14.704	17.727
Costo de ventas y producción	7.217	10.491	12.840	14.472	18.009	20.170	22.187	24.406	25.626	26.907	10.264	11.510
<b>Margen bruto</b>	<b>2.614</b>	<b>3.775</b>	<b>4.864</b>	<b>7.128</b>	<b>6.831</b>	<b>7.651</b>	<b>8.416</b>	<b>9.257</b>	<b>9.720</b>	<b>10.206</b>	<b>4.440</b>	<b>6.218</b>
(-) Gastos de operación	(2.193)	(2.651)	(3.226)	(4.104)	(4.844)	(5.425)	(5.968)	(6.564)	(6.893)	(7.237)	(2.760)	(3.583)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>422</b>	<b>1.124</b>	<b>1.639</b>	<b>3.024</b>	<b>1.987</b>	<b>2.226</b>	<b>2.448</b>	<b>2.693</b>	<b>2.828</b>	<b>2.969</b>	<b>1.680</b>	<b>2.635</b>
(-) Gastos financieros	(640)	(1.145)	(1.233)	(1.473)	(1.658)	(1.616)	(1.455)	(1.306)	(1.135)	(973)	(846)	(1.106)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	746	762	839	1.026	1.180	1.321	1.454	1.599	1.679	1.763	-	-
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>527</b>	<b>741</b>	<b>1.244</b>	<b>2.577</b>	<b>1.509</b>	<b>1.931</b>	<b>2.447</b>	<b>2.986</b>	<b>3.372</b>	<b>3.759</b>	<b>834</b>	<b>1.529</b>
(-) Participación trabajadores	(79)	(111)	(187)	(387)	(226)	(290)	(367)	(448)	(506)	(564)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>448</b>	<b>630</b>	<b>1.057</b>	<b>2.191</b>	<b>1.282</b>	<b>1.641</b>	<b>2.080</b>	<b>2.538</b>	<b>2.866</b>	<b>3.195</b>	<b>834</b>	<b>1.529</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(124)	(187)	(338)	(548)	(321)	(410)	(520)	(635)	(716)	(799)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>324</b>	<b>443</b>	<b>720</b>	<b>1.643</b>	<b>962</b>	<b>1.231</b>	<b>1.560</b>	<b>1.904</b>	<b>2.149</b>	<b>2.396</b>	<b>834</b>	<b>1.529</b>
EBITDA	593	1.277	1.811	3.199	2.166	2.408	2.634	2.883	3.021	3.166	1.828	2.786

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	REAL			PROYECTADO						
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>(3.252)</b>	<b>1.092</b>	<b>(516)</b>	<b>(1.301)</b>	<b>(2.892)</b>	<b>1.109</b>	<b>26</b>	<b>220</b>	<b>1.184</b>	<b>1.382</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(321)</b>	<b>(167)</b>	<b>(250)</b>	<b>(1.129)</b>	<b>(263)</b>	<b>(145)</b>	<b>(152)</b>	<b>(160)</b>	<b>(168)</b>	<b>(352)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>4.129</b>	<b>(393)</b>	<b>2.390</b>	<b>2.589</b>	<b>3.197</b>	<b>(729)</b>	<b>(702)</b>	<b>793</b>	<b>(1.443)</b>	<b>(658)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	59	615	1.146	2.769	2.929	2.971	3.206	2.378	3.231	2.804
Flujo del período	556	531	1.623	160	41	235	(828)	853	(427)	372
Saldo Final de efectivo	615	1.146	2.769	2.929	2.971	3.206	2.378	3.231	2.804	3.176

ÍNDICES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Meses	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	11	11
<b>MÁRGENES</b>												
Costo de Ventas / Ventas	73%	74%	73%	67%	73%	73%	73%	73%	73%	73%	70%	65%
Margen Bruto/Ventas	27%	26%	27%	33%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	30%	35%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	8%	9%	14%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	11%	15%
<b>LIQUIDEZ</b>												
Capital de trabajo (miles USD)	8.846	10.988	10.703	17.182	19.278	19.495	20.895	24.900	24.932	28.189	14.318	19.107
Prueba ácida	1,58	2,09	1,21	1,81	1,57	1,52	1,53	1,70	1,62	1,81	1,71	2,37
Índice de liquidez	2,04	2,52	1,70	2,46	2,26	2,14	2,20	2,45	2,36	2,64	2,52	3,14
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.252)	1.092	(516)	(1.301)	(2.892)	1.109	26	220	1.184	1.382	-	-
<b>SOLVENCIA</b>												
Pasivo total / Activo total	68%	67%	74%	72%	74%	72%	69%	67%	63%	60%	71%	71%
Pasivo corriente / Pasivo total	69%	57%	77%	53%	57%	62%	63%	58%	64%	60%	54%	42%
EBITDA / Gastos financieros	0,93	1,12	1,47	2,17	1,31	1,49	1,81	2,21	2,66	3,25	2,16	2,52
Años de pago con EBITDA (APE)	12,67	5,53	4,32	2,87	5,63	4,63	4,24	3,82	3,28	2,77	4,26	2,88
Años de pago con FLE (APF)	-	6,47	-	-	-	10,05	428,08	50,13	8,37	6,36	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.322	6.138	3.804	3.853	632	2.269	3.193	1.603	500	584	4.032	3.002
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,21	0,48	0,83	3,43	1,06	0,82	1,80	6,04	5,42	0,45	0,93
Capital social / Patrimonio	76%	70%	63%	51%	46%	41%	36%	31%	27%	24%	62%	52%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,10	2,01	2,81	2,55	2,79	2,54	2,24	2,06	1,74	1,51	2,45	2,49
<b>ENDEUDAMIENTO</b>												
Deuda financiera / Pasivo total	66%	64%	53%	67%	67%	63%	60%	59%	56%	54%	61%	70%
Deuda largo plazo / Activo total	11%	15%	9%	32%	31%	26%	25%	27%	22%	23%	24%	40%
Deuda neta (miles USD)	7.518	7.059	7.825	9.176	12.193	11.142	11.178	11.025	9.914	8.786	8.486	8.742
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.296	9.500	11.940	10.311	15.232	15.379	16.917	18.608	19.539	20.516	11.698	8.898
<b>RENTABILIDAD</b>												
ROA	2%	2%	3%	5%	3%	3%	4%	4%	5%	5%	4%	6%
ROE	6%	7%	10%	18,91%	9,96%	11,31%	12,54%	13,27%	13,03%	12,68%	13%	19%
<b>EFICIENCIA</b>												
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Días de inventario	194	106	209	190	210	190	190	190	190	190	246	196
CxC relacionadas / Activo total	12,78%	16,21%	11,61%	10,11%	8,68%	8,41%	8,22%	7,69%	7,63%	7,40%	12,69%	10,47%
Días de cartera CP	291	189	206	135	170	170	170	170	170	170	183	125
Días de pago CP	77	38	159	135	140	150	150	150	150	150	133	133

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.639	2.832	3.449	2.750	3.633	5.095	5.413	4.746	6.058	4.500	1.636	752
Obligaciones emitidas CP	2.500	2.508	4.630	2.103	3.221	2.107	1.294	697	100	-	3.000	2.098
Obligaciones con entidades financieras LP	1.243	1.115	2.016	7.766	7.020	8.050	9.138	11.892	9.833	10.833	4.255	7.915
Obligaciones emitidas LP	750	1.750	500	2.257	4.198	2.091	797	100	-	-	1.750	4.159
<b>Subtotal deuda</b>	<b>8.132</b>	<b>8.205</b>	<b>10.594</b>	<b>14.875</b>	<b>18.072</b>	<b>17.343</b>	<b>16.641</b>	<b>17.435</b>	<b>15.992</b>	<b>15.333</b>	<b>10.640</b>	<b>14.925</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	615	1.146	2.769	2.929	2.971	3.206	2.378	3.231	2.804	3.176	329	3.413
Inversiones temporales CP	-	-	-	2.770	2.909	2.996	3.086	3.178	3.274	3.372	1.825	2.770
<b>Deuda neta</b>	<b>7.518</b>	<b>7.059</b>	<b>7.825</b>	<b>9.176</b>	<b>12.193</b>	<b>11.142</b>	<b>11.178</b>	<b>11.025</b>	<b>9.914</b>	<b>8.786</b>	<b>8.486</b>	<b>8.742</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Inventarios	3.892	3.094	7.452	7.638	10.505	10.645	11.710	12.881	13.525	14.201	7.666	6.846
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.945	7.501	10.154	8.100	11.730	13.138	14.451	15.896	16.691	17.526	8.170	6.692
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.541	1.095	5.667	5.427	7.003	8.404	9.245	10.169	10.677	11.211	4.138	4.639
<b>NOF</b>	<b>10.296</b>	<b>9.500</b>	<b>11.940</b>	<b>10.311</b>	<b>15.232</b>	<b>15.379</b>	<b>16.917</b>	<b>18.608</b>	<b>19.539</b>	<b>20.516</b>	<b>11.698</b>	<b>8.898</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	NOVIEMBRE 2023	NOVIEMBRE 2024
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.796	3.639	2.832	3.449	2.750	3.633	5.095	5.413	4.746	6.058	2.832	3.449
Obligaciones emitidas CP	500	2.500	2.508	4.630	2.103	3.221	2.107	1.294	697	100	2.508	4.630
(-) Gastos financieros	640	1.145	1.233	1.473	1.658	1.616	1.455	1.306	1.135	973	846	1.106
Efectivo y equivalentes al efectivo	615	1.146	2.769	5.699	5.879	6.202	5.464	6.409	6.078	6.548	2.154	6.183
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>2.322</b>	<b>6.138</b>	<b>3.804</b>	<b>3.853</b>	<b>632</b>	<b>2.269</b>	<b>3.193</b>	<b>1.603</b>	<b>500</b>	<b>584</b>	<b>4.032</b>	<b>3.002</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 Números 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 DE EMISIÓN	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.