

**CALIFICACIÓN:**

Tercera 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 Tercera Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en comité No. 229-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de septiembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021, 2022 y preliminar de estados financieros internos 2023, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha julio de 2023. (Aprobado por la Junta General de Accionistas el 05 de julio de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el aumento de ventas de vehículos en el primer cuatrimestre de 2023, que alcanzó cifras récord. El sector automotriz es parte del sector comercial, el cual tiene como previsión un crecimiento del PIB de 2,9% en 2023, mayor al crecimiento nacional previsto de 2,6%. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene la representación de marcas chinas reconocidas a nivel mundial 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 la 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 consolidan parte del grupo las empresas Colegio Logos Academy, Costalmar Shopping Center y Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA.
- SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA 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 estable en los años 2021 y 2022, 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 2022 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.
- La compañía registró flujos operativos negativos en los años 2020 y 2021 debido al crecimiento de la cartera e inventarios, adicionalmente una estrategia de pronto pago con los proveedores. Aspecto que se revirtió al cierre de 2022 por una mejora en la cobranza y una mayor rotación de inventarios. Esta generación de flujo le permitió mantener las inversiones en CAPEX y el pago de obligaciones financieras reportando flujos de inversión y financiamiento negativos.
- Las proyecciones bajo un escenario conservador evidencian que la empresa se encontraría en la capacidad de generar los recursos suficientes para cumplir con el pago de todas sus obligaciones en tiempo y forma.

- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, tiene resguardos de ley y está amparada por la garantía general. Adicionalmente, cuenta con una garantía específica consistente en una fianza solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. para garantizar el pago del capital e intereses, esta empresa forma parte del Grupo Salcedo y cuenta con los recursos suficientes y liquidez para respaldar las obligaciones del Emisor en un caso extraordinario. 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 (+) que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses, o hasta USD 350 mil.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

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*, además, de las marcas *Sany*, *McCloskey*, *Himoinsa*, *Pirelli*, 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.

Durante el período analizado, la empresa experimentó un crecimiento significativo en sus ventas, pasando de USD 6,57 millones en 2020 a USD 14,27 millones en 2022. Este aumento se debió a la recuperación del sector automotriz, las industrias a las que la empresa suministra automotores y maquinaria, y las estrategias implementadas para atraer a más clientes. Sin embargo, hubo una disminución del 5,15% en los ingresos interanuales de julio de 2022 a julio de 2023.

La venta de maquinaria se mantuvo como el componente principal de las ventas, representando el 50,18% de los ingresos totales en diciembre de 2022, seguida de la venta de camiones con un 29,77%. Todas las líneas de negocio, excepto la de generación, experimentaron un crecimiento en sus ingresos.

Para julio de 2023, la venta de maquinaria continuó siendo la principal fuente de ingresos y experimentó un crecimiento del 12% en comparación con julio de 2022, mientras que las líneas de camiones y generación disminuyeron debido a problemas de inventario y retrasos en los embarques. A pesar de los costos crecientes en importaciones, la empresa logró mitigar su impacto en los precios de sus productos, manteniendo un margen bruto favorable que mejoró en julio de 2023.

Durante el período analizado, los gastos operativos de la empresa, que incluyen gastos administrativos y de ventas, experimentaron un aumento en términos monetarios, pasando de USD 1,79 millones en 2020 a USD 2,78 millones en 2022. Sin embargo, la participación de estos gastos en los ingresos totales disminuyó en un 7% en el mismo período, lo que refleja mejoras en la eficiencia operativa de la compañía. Los gastos más significativos se concentraron en sueldos y beneficios sociales, honorarios y comisiones, y promoción y publicidad, con aumentos notables en sueldos y salarios y promoción debido a la expansión de la empresa.

A pesar del incremento de los gastos operativos, la compañía logró generar resultados operativos positivos incrementales, con una utilidad operativa del 7% de las ventas al cierre de 2022, impulsada por el dinamismo de las ventas y una mayor eficiencia operativa. Sin embargo, para julio de 2023, la utilidad operativa cayó al 7%, 3 puntos porcentuales por debajo del año anterior debido al aumento de los gastos operativos. El gasto financiero también aumentó, atribuido al mayor endeudamiento de la empresa para respaldar su crecimiento. A pesar de estos desafíos, la empresa ha mantenido resultados netos positivos, con una utilidad neta de USD 443 mil al cierre de 2022 y USD 389 mil para julio de 2023.

Durante 2020-2022, los activos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA crecieron debido a la recuperación postpandemia, con un fuerte aumento en 2021 (35%) y un crecimiento más moderado en 2022 (5%). Para julio de 2023, los activos aumentaron un 25% en comparación con 2022, alcanzando USD 23,94 millones.

El activo corriente sigue siendo predominante y el índice de liquidez se ha mantenido por encima de dos unidades, atribuido en parte a un aumento en la financiación a largo plazo. Las principales áreas de activos se encuentran en cuentas por cobrar, inventarios y anticipos a proveedores.

Las cuentas por cobrar comerciales se gestionan eficazmente, manteniendo una cartera de alta calidad. Los inventarios han fluctuado, con un aumento en 2021 y una disminución en 2022 debido a una mayor rotación y problemas de suministro. En julio de 2023, los inventarios aumentaron nuevamente.

A pesar de los desafíos, la empresa generó flujo de efectivo operativo positivo a partir de 2021, lo que respaldó sus operaciones y crecimiento. La gestión de activos ha sido clave para el éxito continuo de la empresa.

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA enfrenta una mayor necesidad de financiamiento debido a la naturaleza de su negocio, con un inventario y cuentas por cobrar significativos en su activo. Históricamente, la empresa se ha apoyado en fuentes de financiamiento a corto plazo, representando el pasivo de corto plazo un promedio del 66% del pasivo total entre 2020 y 2022. Las principales fuentes de financiamiento incluyen préstamos financieros, Mercado de Valores y cuentas y documentos por pagar a proveedores.

El endeudamiento total de la empresa ha aumentado en los últimos años, pasando de USD 4 millones en 2020 a USD 8,21 millones en 2022. La deuda neta, que es la deuda financiera menos el efectivo y equivalentes de efectivo, ha seguido una tendencia similar, alcanzando USD 7,06 millones en 2022. Sin embargo, para julio de 2023, la deuda financiera se incrementó significativamente a USD 12,02 millones, debido a la renovación de programas de papel comercial y adquisiciones de deuda bancaria a largo plazo.

A pesar de la estrategia de pronto pago a proveedores, estas representaron el 17% del total de pasivos en julio de 2023. Los días de pago han disminuido considerablemente, pasando de 209 días en 2020 a 38 días en 2022. El patrimonio de la empresa ha mantenido un crecimiento constante, alcanzando USD 6,73 millones en julio de 2023, con una composición principal de capital social y resultados acumulados.

El nivel de apalancamiento de la empresa ha aumentado, situándose en 2,56 en julio de 2023, aunque sigue considerándose relativamente bajo dadas las obligaciones financieras de la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	JULIO 2022	JULIO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.573	9.831	14.266	8.103	7.550
Utilidad operativa (miles USD)	129	399	992	781	550
Utilidad neta (miles USD)	270	324	443	614	389
EBITDA (miles USD)	246	571	1.145	867	649
Deuda neta (miles USD)	3.944	7.518	7.059	9.228	10.153
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.585)	(3.252)	1.092	(1.563)	(1.151)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.507	8.621	7.737	9.580	7.861
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.224	2.322	6.022	2.803	5.267
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,20	0,25	0,19	0,31	0,12
Capital de trabajo (miles USD)	7.129	8.846	10.988	12.981	11.243
ROE	4,86%	5,50%	6,99%	16,21%	9,91%
Apalancamiento	1,43	2,10	2,01	2,14	2,56

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e internos julio 2022 y julio 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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.

Desde una perspectiva financiera, se prevé un desempeño positivo para SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en 2023, con un aumento conservador del 10% en las ventas. Esta proyección tiene en cuenta la incertidumbre creada por las elecciones anticipadas en el segundo semestre de 2023. Para los años posteriores, se espera un crecimiento anual del 10%.

En cuanto a los costos de ventas, se anticipa una estabilización en el precio del transporte y otros insumos a partir de 2023. Se estima que la relación entre el costo de ventas y los ingresos se mantendrá en un rango del 73% al 74%.

Los gastos operativos fluctuarán en función de las ventas, siguiendo la participación histórica. Se proyecta que representarán alrededor del 20% de los ingresos hasta 2025, con una disminución gradual después de ese período. Los gastos financieros estarán vinculados a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores y a la adquisición de deuda bancaria a corto y largo plazo.

En términos de resultados, se espera una utilidad operativa creciente y robusta que cubra las necesidades de la empresa. Los beneficios netos serán positivos, con un promedio de ROE del 10%. El EBITDA se proyecta sólido, con valores superiores a USD 1,2 millones, lo que permitirá una adecuada cobertura de los gastos financieros y la cancelación de la deuda en aproximadamente 6 años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se prevé un descalce entre los días de cobro de cartera y los días de pago, que será cubierto con financiamiento externo. El inventario mantendrá una rotación promedio de 120 días, acorde con la estrategia de la compañía. Se espera un aumento en las fuentes de financiamiento para 2023, principalmente debido a una emisión de obligaciones y la renovación de deuda con instituciones financieras, destinada al capital de trabajo. A medida que pasen los años, se espera una reducción gradual de la deuda debido a la amortización y al fortalecimiento del patrimonio de la empresa. El nivel de apalancamiento se mantendrá moderado y disminuirá con el tiempo.

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

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028
	PROYECTADO					
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	15.693	17.262	18.988	20.887	22.976	25.273
Utilidad operativa (miles USD)	1.098	1.165	1.158	1.671	2.068	2.275
Utilidad neta (miles USD)	640	530	485	1.083	1.334	1.518
EBITDA (miles USD)	1.255	1.324	1.321	1.837	2.237	2.447
Deuda neta (miles USD)	8.593	8.999	9.058	8.836	8.737	8.248
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.801)	272	696	271	155	552
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	8.282	9.110	10.021	10.734	11.807	12.637
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.948	5.290	6.722	2.313	2.852	3.095
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,43	0,25	0,20	0,79	0,78	0,79
Capital de trabajo (miles USD)	13.025	13.395	16.646	17.541	18.188	19.834
ROE	9,17%	7,07%	6,07%	11,93%	12,81%	12,73%
Apalancamiento	2,61	2,46	2,24	2,02	1,79	1,60

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 rebote 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.

- Correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante periodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares. La compañía sortea el comportamiento negativo de la industria mediante la oferta de productos de marcas de alto prestigio y posicionamiento, y con precios variados, que le permiten alcanzar a diversos segmentos de mercado y llegar a un mayor número de clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, la empresa mitiga este riesgo de cupos de importación al contar con una planta ensambladora de vehículos que pertenece al mismo grupo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que totalidad de los contratos son suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- La amplia presencia de marcas chinas e hindúes puede resultar altamente competitiva para las mismas marcas chinas como *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 de 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 continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información; la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, para proteger la información, así como mediante aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir, para así posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- 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 por USD 400.000, inventarios por USD 2.900.000 y pagos anticipados por USD 1.700.000. 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 la 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% 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.

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 3,23 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 14% 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

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	5.000.000	1.800 720	8,00%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	La presente emisión contempla una garantía específica por parte de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. que consiste en un Fianza Solidaria para garantizar el pago del capital e intereses de la emisión.					
Destino de los recursos	Los recursos a captar con la presente emisión serán destinados 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 la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades 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	Se mantendrá un Certificado de Depósito a Plazo Fijo o una inversión en un Fondo de Inversión con calificación de al menos AA (+) que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses, o hasta USD 350 mil.					

**TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

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

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera 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,



Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

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