

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 151/2020, del 30 de noviembre de 2020

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán

roberto.jordan@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA fue constituida en julio de 2012, en la ciudad de Guayaquil, su actividad económica se basa en la comercialización de camiones y maquinaria para la construcción, ofrece además todo el respaldo técnico a sus clientes mediante su servicio de postventa, con stock permanente de repuestos, talleres, servicio de campo a nivel nacional y asesoría profesional.

Cuarta Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-2019-00001256, emitida el 12 de febrero de 2019.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 151/2020 del 30 de noviembre de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, por un monto de dos millones quinientos mil dólares (USD 2'500.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Sus actividades principales son las ventas al por mayor de vehículos automotores, de maquinarias y equipos de construcción e ingeniería civil, equipos de generación eléctrica y grúas. Además, sus actividades secundarias son el mantenimiento y reparación de vehículos automotores y ventas al por mayor y menor de accesorios partes y piezas de vehículos automotores.
- SALCEDO MOTORS S.A., tiene su sede principal en Guayaquil y a su vez tiene presencia con sus sucursales en las ciudades de Quito y Machala.

- Los ingresos de SALCEDO MOTORS S.A. presentaron un comportamiento creciente durante el periodo analizado (2016-2019), lo que obedece a las estrategias implementadas por la Compañía, así como también a la eliminación de salvaguardas en el año 2017. Es así que los ingresos pasaron de USD 5,34 millones en 2016 a USD 8,52 millones en diciembre de 2019. Al analizar los periodos interanuales se evidencia un descenso del 12,71%, provocado por los efectos de la emergencia sanitaria del COVID-19, es así que a septiembre de 2020 la compañía generó ventas por USD 5,70 millones, mientras que en septiembre de 2019 fueron de USD 6,53 millones.
- A partir del año 2017, la compañía arrojó resultados positivos en su margen operacional, no obstante, mantuvo una tendencia decreciente, mismo que pasó de significar el 1,72% de los ingresos en ese año a 0,47% de los ingresos en 2019, debido al incremento de sus gastos operativos. Para septiembre de 2020, el margen operativo significó el 11,33% de los ingresos, superior al 10,37% presentado en su similar de 2019; no obstante, en términos monetarios el margen operativo registró un decrecimiento producto de la disminución de sus ingresos.
- Después de descontar otros ingresos/egresos, participación de trabajadores e impuesto a la renta, la compañía arrojó un margen neto positivo y relativamente estable, el mismo que pasó de significar el 2,40% de los ingresos en 2016 a 2,26% de los ingresos en 2019. Para septiembre 2020, la compañía arrojó una utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta de 7,55% de los ingresos, porcentaje imperceptiblemente superior al arrojado en su similar de 2019, cuando fue de 7,51%.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que luego de significar un 2,72% de los ingresos en 2017, descendió a 1,54% en diciembre de 2019, lo que implicó una cobertura insuficiente sobre los gastos financieros, al igual que en 2018. Para los periodos interanuales, se observa un incremento en su participación sobre los ingresos, puesto que el EBITDA (acumulado) pasó de significar 11,47% de los ingresos en septiembre 2019 a 12,45% en septiembre de 2020, resultados que le permitieron cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.
- Los activos totales de SALCEDO MOTORS S.A. presentaron una clara tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, desde USD 9,33 millones en 2016 a USD 14,55 millones a diciembre de 2019 y a USD 14,77 millones en septiembre de 2020, como efecto del incremento en sus cuentas por cobrar no relacionados y anticipos a proveedores.
- Al 30 de septiembre de 2020, la empresa registró cuentas por cobrar no relacionadas que ascendieron a USD 7,73 millones, de las cuales el 74,50% correspondió a cartera por vencer, la mayor porción de la cartera vencida se ubicó en los rangos de más de 90 días, con una representación conjunta del 16,62% de la cartera. La compañía mantiene una cartera relativamente buena, no obstante, debería mantener sus gestiones de cobranza, a fin evitar un deterioro de la cartera y mitigar el riesgo de incobrabilidad, así como consecuentes afectaciones a flujo de efectivo.
- Los pasivos de SALCEDO MOTORS S.A., presentaron una tendencia general creciente, pues financiaron el activo desde un 76,03% en 2016, hasta el 80,91% en 2019 (a septiembre de 2020 se ubicó en 78,29%), como resultado de una mayor deuda con costo, así como un mayor requerimiento de financiamiento por parte de sus proveedores.
- La deuda financiera en términos monetarios creció; sin embargo, su participación en el financiamiento sobre los activos decreció ligeramente, pues luego de haber fondeado el 20,36% de los activos en 2017, pasó a 20,14% en diciembre de 2019. A septiembre de 2020, la deuda financiera creció un 32,91% respecto a diciembre de 2019 y su participación en el financiamiento de activos subió al 26,35%.
- El patrimonio de SALCEDO MOTORS S.A., en valores monetarios registró una tendencia al alza durante el periodo analizado, es así que pasó de USD 2,24 millones (23,97% de los activos) en 2016 a USD 2,78 millones (19,09% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 3,21 millones (21,71% de los activos) en septiembre de 2020, lo que obedece al crecimiento en sus resultados acumulados y utilidad neta del ejercicio.
- En cuanto al capital social, se pudo apreciar que se mantuvo constante a lo largo del periodo analizado, con un monto de USD 2,00 millones, financiando al activo en 13,76% en el año 2019 y 13,54% en septiembre 2020.
- Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó SALCEDO MOTORS S.A., a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.
- El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la compañía presentó una tendencia creciente entre los periodos anuales pasando de 3,17 veces en 2016 a 4,24 veces en 2019, debido a la mayor velocidad de crecimiento de

los pasivos, principalmente en sus cuentas por pagar a proveedores, lo que determina que la compañía financie sus operaciones fundamentalmente con recursos de terceros. Para septiembre este indicador disminuye a 3,61 veces.

La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, celebrada el 12 de julio de 2018, resolvió autorizar por unanimidad la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. por un monto de hasta USD 2,50 millones.
- El 14 de noviembre de 2018, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, en calidad de Emisor, CITADEL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador y Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA.
- Con fecha 01 de marzo de 2019, CITADEL Casa de Valores S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 10 de julio de 2020 logró colocar el 100% del total aprobado (USD 2,50 millones).
- Al 30 de septiembre 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 1,75 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2020 la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento financiero (pasivos financieros / activo total) en una relación no mayor a 0,80, considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.
 - ❖ Al 30 de septiembre de 2020, la compañía cumplió con el límite de endeudamiento.
- Con fecha 09 de noviembre de 2018, SALCEDO INTERNACIONAL INTERSAL S.A. (en adelante el fiador), otorga este medio Fianza Mercantil, a favor de Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas y por ende, en beneficio de los Obligacionistas de la Primera Emisión

de Obligaciones de Largo Plazo SALCEDO MOTORS S.A., por el monto total de la misma, es decir, USD 2,50 millones, la cual tiene por objeto respaldar a aquellos obligacionistas, a prorrata de su inversión en obligaciones de largo plazo, cuando la emisora por cualquier motivo incumpla con el pago íntegro, cabal y oportuno de las obligaciones de largo plazo emitidas.

- ❖ Al 30 de septiembre de 2020, no se ha hecho uso de esta Fianza Mercantil.
- Al 30 de septiembre de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 14,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,82 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,75 veces sobre el saldo de capital de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.
- Una desaceleración de la economía, podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Cambios en regulaciones jurídicas que puedan afectar los productos de la compañía o su operación.
- Ingreso de productos importados con similares características y con menores precios.
- El Ingreso de repuestos, accesorios y partes como contrabando, constituyen un riesgo para la empresa, ya que dichos bienes se comercializan en el mercado por debajo de los repuestos ofertados por la compañía.
- Catástrofes naturales o eventos de conmoción nacional pueden afectar de manera directa al normal desenvolvimiento de la compañía.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- Factores externos, políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda de los productos ofertados por la compañía y se vean disminuidos sus ingresos.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles

de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la presente Emisión de Obligaciones, hasta por el monto de la emisión, los activos no gravados correspondientes a: Cuentas por cobrar, Inventarios y Propiedad Planta y Equipos, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- El inventario podría verse afectado por imposición de nuevas medidas arancelarias y regulatorias por parte del Gobierno que impida o restrinja la importación de los productos que comercializa la compañía.
- La Propiedad Planta y Equipos de la empresa que respalda la emisión podrían estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, catástrofes naturales, o eventos ajenos y fuera de control de la compañía, como es el caso de incendios, u otros similares; provocando pérdidas económicas para la empresa. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee pólizas de seguros.
- Finalmente, al referirnos a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un bajo grado para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta a los Inventarios y Propiedad Planta y Equipos, su liquidación dependería de las condiciones del mercado y su liquidez.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 30 de septiembre de 2020, la compañía registró, dentro de la garantía general, cuentas por cobrar a relacionadas por USD 2,33 millones, por lo que los riesgos asociados a éstas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORS, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORS, celebrada el 12 de julio de 2018.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2016, 2017, 2018 y 2019 de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORS, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, correspondientes al 30 de septiembre de 2019 y al 30 de septiembre de 2020.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debida realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORA, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa vigente o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 12 de julio de 2018, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORA, la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas, resolvió autorizar por unanimidad la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. por un monto de hasta USD 2,50 millones.

Posteriormente, con fecha 14 de noviembre de 2018, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORA, en calidad de Emisor, CITADEL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador y Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A., en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Primera Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORA de donde se desprenden las siguientes características:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORA				
Emisor	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORA			
Capital a Emitir	USD 2'500.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Títulos de las obligaciones	Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de USD 1.000,00.			
Clase, Plazo, Monto y tasa de interés	Clase	Monto USD	Plazo	Tasa
	Clase A	2.500.000,00	1.800 días	8,25% fija anual
Amortización de capital	Cada 180 días, contados a partir de la fecha de emisión de la Obligación, es decir fecha en que se realice la primera colocación de las obligaciones en forma primaria hasta la redención total del capital.			
Pago de interés	Trimestre vencido sobre capital existente.			
Tipo de Garantía	Garantía General, conforme a lo dispuesto en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.			
Base de cálculo	360 días por año.			
Rescates anticipados	No serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.			
Destino de los recursos	100% para capital de trabajo.			
Tipo de Oferta	Pública			
Sistema de colocación	Bursátil.			
Underwriting	No contempla contrato Underwriting.			
Representante de Obligacionistas	Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Estructurador y Agente Colocador	Citadel Casa de Valores S.A.			
Resguardos de la Emisión establecidos en del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> Establecer al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y; Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. 			
Límite de Endeudamiento	El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.			

	Paralelamente el emisor mantendrá un límite de endeudamiento financiero (pasivos financieros / activo total) en una relación no mayor a 0,80, considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.
Fianza Mercantil	Fianza Mercantil otorgada por la compañía Salcedo Internacional INTERSAL S.A., debidamente representada por el Sr. Segundo Rafael Vera Villalva en su calidad de Vicepresidente, por lo tanto, representante legal de la misma, el día 09 de noviembre de 2018, a favor del Representante de los Obligacionistas, y por ende, en beneficio de los obligacionistas de la primera Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. por el monto total de USD 2,50 millones, la cual tiene por objeto respaldar a aquellos obligacionistas, a prorrata de su inversión en obligaciones de largo plazo, cuando la emisora por cualquier motivo incumpla con el pago íntegro, cabal y oportuno de las obligaciones de largo plazo emitido.

Fuente: Contrato de Emisión de Obligaciones a Largo Plazo / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas, según los rubros efectivamente colocados:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Periodo (Meses)	CLASE A			
	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
	0,00	0,00	0,00	2.500.000,00
01/06/2019	0,00	51.562,50	51.562,50	2.500.000,00
01/09/2019	250.000,00	51.562,50	301.562,50	2.250.000,00
01/12/2019	0,00	46.406,25	46.406,25	2.250.000,00
01/03/2020	250.000,00	46.406,25	296.406,25	2.000.000,00
01/06/2020	0,00	41.250,00	41.250,00	2.000.000,00
01/09/2020	250.000,00	41.250,00	291.250,00	1.750.000,00
01/12/2020	0,00	36.093,75	36.093,75	1.750.000,00
01/03/2021	250.000,00	36.093,75	286.093,75	1.500.000,00
01/06/2021	0,00	30.937,50	30.937,50	1.500.000,00
01/09/2021	250.000,00	30.937,50	280.937,50	1.250.000,00
01/12/2021	0,00	25.781,25	25.781,25	1.250.000,00
01/03/2022	250.000,00	25.781,25	275.781,25	1.000.000,00
01/06/2022	0,00	20.625,00	20.625,00	1.000.000,00
01/09/2022	250.000,00	20.625,00	270.625,00	750.000,00
01/12/2022	0,00	15.468,75	15.468,75	750.000,00
01/03/2023	250.000,00	15.468,75	265.468,75	500.000,00
01/06/2023	0,00	10.312,50	10.312,50	500.000,00
01/09/2023	250.000,00	10.312,50	260.312,50	250.000,00
01/12/2023	0,00	5.156,25	5.156,25	250.000,00
01/03/2024	250.000,00	5.156,25	255.156,25	0,00
	2.500.000,00	567.187,50	3.067.187,50	-

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de septiembre 2020)

Con fecha 12 de febrero de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-2019-00001256, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 18 de febrero de 2019. El plazo de vencimiento de la autorización de oferta pública fue el 12 de noviembre de 2019. No obstante, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00039078 del 20 de diciembre de 2019, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió conceder la prórroga de la oferta pública de los valores emitidos por la compañía SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, por los valores no colocados, misma que tiene vigencia hasta el 12 de agosto de 2020.

Colocación de los Valores

Con fecha 01 de marzo de 2019, CITADEL Casa de Valores S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 10 de julio de 2020 logró colocar el 100% del total aprobado (USD 2,50 millones).

Saldo de Capital

Al 30 de septiembre 2020, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones ascendió a la suma de USD 1,75 millones, esto después de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.

Paralelamente el emisor mantendrá un límite de endeudamiento financiero (pasivos financieros / activo total) en una relación no mayor a 0,80, considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.

- ❖ Al 30 de septiembre de 2020, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente. En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS CUANTIFICABLES

INDICADOR	Límite	Semestre	sep-20	Cumplimiento
Indicador promedio semestral de liquidez	Mayor o igual a 1	2,21	-	Sí
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	-	1,13	Sí
Pasivos Financieros / Activo total	No mayor a 0,80	-	0,26	Sí

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de enero, el promedio se calculará en semestres febrero-julio y agosto-enero, según corresponda.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL INDICADOR DE LIQUIDEZ (USD)

Descripción	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	Promedio
Activos corrientes	14.963.841	15.827.857	14.398.466	14.339.655	14.308.576	14.213.863	2,21
Pasivos corrientes	7.160.093	7.317.123	6.627.180	6.553.414	6.377.618	5.919.248	
Índice de Liquidez	2,09	2,16	2,17	2,19	2,24	2,40	

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Fianza Mercantil

Con fecha 09 de noviembre de 2018, SALCEDO INTERNACIONAL INTERSAL S.A. (en adelante el fiador), otorga este medio Fianza Mercantil, a favor de Valoraciones Técnicas VALORATEC S.A., en su calidad de Representante de los Obligacionistas y por ende, en beneficio de los Obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo SALCEDO MOTORS S.A., por el monto total de la misma, es decir, USD 2,50 millones, la cual tiene por objeto respaldar a aquellos obligacionistas, a prorrata de su inversión en obligaciones de largo plazo, cuando la emisora por cualquier motivo incumpla con el pago íntegro, cabal y oportuno de las obligaciones de largo plazo emitido.

De producirse dicha situación de impago, el fiador se obliga de manera solidaria con SALCEDO MOTORS S.A., a honrar de forme íntegra, cabal y oportuna en la ciudad de Guayaquil, el pago de tales obligaciones a largo plazo a favor de los respectivos obligacionistas.

La obligación de pago asumida por el fiador en virtud de la Fianza Mercantil es exactamente en los mismo términos y condiciones asumidos por SALCEDO MOTORS S.A. conforme consta en el Contrato de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo SALCEDO MOTORS S.A., Prospecto de Oferta Pública y demás documentos aprobados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

SALCEDO INTERNACIONAL INTERSAL S.A., fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 29 de diciembre de 1978, su actividad principal es la construcción y venta de proyectos inmobiliarios, entre otras actividades afines conforme lo establece su objeto social. Al 31 de marzo de 2020, registró una suma de USD 5.018.630,00 como capital suscrito y pagado, el mismo que se divide en acciones nominativas de USD 0,40 cada una. En cuanto a su distribución, sus accionistas fueron Guillermo Antonio Salcedo Cueva con una participación del 91,00% del capital social y Roberto Eduardo Salcedo con una participación del 9,00%.

Al 30 de septiembre de 2020, no se ha hecho uso de esta Fianza Mercantil.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Dicho esto, se pudo apreciar que con corte al 30 de septiembre de 2020, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, estuvo conformado por un total de activos de USD 14,77 millones, de los cuales, el 100,00% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN DE LA COMPAÑÍA (SEPTIEMBRE 2020)

Activos	Monto (miles USD)	%
Disponibles	287	1,94%
Exigibles	9.937	67,27%
Realizables	2.182	14,77%
Propiedad Planta y Equipo	615	4,16%
Otros activos	1.752	11,86%
TOTAL	14.773	100,00%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2020, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de

fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador; 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 la negociación 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; 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 complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2020, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 14,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 11,82 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,75 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

CUADRO 6: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (SEPTIEMBRE 2020)

Descripción	USD
Total Activos (USD)	14.773.441
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos (USD)	-
(-) Activos Gravados (USD)	-
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias (USD)	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación (USD)	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se espera que existan(USD)	-
(-) Derechos Fiduciarios(USD)	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras (USD)	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	14.773.441
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD)	11.818.753
I Emisión de Obligaciones	1.750.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	8,44
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	6,75

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de septiembre de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de la emisión ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,33 veces² sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “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%”.

¹ “La verificación realizada por la calificadoradora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadoradora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

² ((Total Activos Deducidos – Obligaciones por emitir) / (Total Pasivo))

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Emisión de Obligaciones SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, representa el 27,28% del 200% del patrimonio al 30 de septiembre de 2020, y el 54,57% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (SEPTIEMBRE 2020)

Descripción	USD
Patrimonio	3.206.938
200% del Patrimonio (USD)	6.413.876
I Emisión de Obligaciones	1.750.000
Total Emisiones/200% del Patrimonio	27,28%
Total Emisiones/Patrimonio	54,57%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	IV Trimestre 2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	4.450.929	9.620.052	11.006.281	12.426.103	16.868.466	20.255.008
Costo de ventas	3.402.814	7.142.991	8.342.317	9.466.915	12.961.683	15.685.708
Utilidad bruta (ebit)	1.048.115	2.477.061	2.663.964	2.959.189	3.906.784	4.569.300
Gastos administrativos y ventas	443.797	1.775.186	1.775.186	1.775.186	1.775.186	1.775.186
Utilidad operativa	604.319	701.875	888.778	1.184.002	2.131.597	2.794.114
Gastos financieros	48.582	205.394	183.236	128.617	87.210	45.388
Utilidad antes de impuestos	555.736	496.480	705.541	1.055.385	2.044.387	2.748.726
Participación trabajadores	83.360	74.472	105.831	158.308	306.658	412.309
Impuesto a la renta	103.923	92.842	131.936	197.357	382.300	514.012
Utilidad neta	368.453	329.166	467.774	699.720	1.355.429	1.822.405

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones generadas en base al escenario de mayor probabilidad de ocurrencia consideran, un crecimiento de las ventas del 5,95% para el año 2019, frente a lo proyectado para el cierre de 2018, mientras que para el año 2020, 2021, 2022 y 2023 la compañía estimó un aumento de sus ingresos de 14,41%, 12,90%, 35,75% y 20,08%.

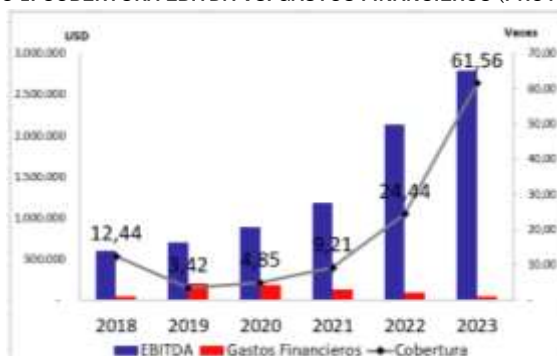
Por otro lado, los costos de ventas para los periodos proyectados mantuvieron una representación sobre las ventas relativamente uniforme, en promedio (2019-2023) significaron el 76,10% de las ventas, como efecto de la gestión en las negociaciones con sus proveedores. Lo mencionado conlleva a que la compañía arroje un margen bruto relativamente estable en los periodos proyectados, el cual significó el 25,75% de las ventas para el 2019 y el 22,56% al cierre del año 2023.

Los gastos operacionales mantendrían un comportamiento que en promedio (2019-2023) representaría el 13,63% de las ventas, con lo que el margen operativo, pasaría de 7,30% de las ventas en 2019 a 13,79% en 2023.

Posteriormente, dentro del modelo financiero se observa el rubro de gastos financieros, que se derivan de las obligaciones con costo que la compañía estima contraer y de las que mantiene vigentes, mismos que mantendrían una participación promedio de 1,12% de las ventas. Después de lo descrito y una vez descontados los rubros pertenecientes a otros ingresos / egresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que representaría el 3,42% de las ventas en 2019 el 9,00% para diciembre de 2023.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. Por lo que, de acuerdo al modelo analizado, la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros es positiva y cubriría en 3,42 veces en 2019 a 61,56 veces para el año 2023, demostrando que el Emisor dispondría de fondos propios suficientes que cubrir sus gastos financieros.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, para los periodos proyectados demostró una cobertura mayor a la unidad, pasando de 1,96 veces a diciembre de 2021; hasta generar una cobertura de 3,09 veces a diciembre 2023, lo que demuestra que la compañía generará los recursos propios suficientes para poder cubrir sus deudas con costo. En adición, la estructuración financiera no consideró la adquisición de activos fijos para los periodos analizados (2019-2023).

En lo que concierne al flujo, se evidencia que este fue elaborado por actividades, encontrando en primera instancia a las operativas, seguido por las de inversión y las de financiamiento, siendo esta última donde se incluyen los ingresos y pagos de las obligaciones con costo, es importante mencionar que se toma en cuenta el último trimestre de 2018, mientras en los años 2019 – 2023 son valores acumulativos.

Con dichas consideraciones la compañía presentaría un saldo final de efectivo positivo para todos los periodos, alcanzando USD 4,97 millones al cierre del 2023, con un nivel de cobertura de 1,19 veces en el año 2019 y de 6,45 veces en el año 2023.

CUADRO 9: FLUJO DE CAJA PROYECTADO (USD)

FLUJOS DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	IV Trim 2018	2019	2020	2021	2022	2023
UTILIDAD DEL EJERCICIO	368.453	329.166	467.774	699.720	1.355.429	1.822.405
Disminución en la Cuenta Por Cobrar	(362.849)	(1.229.619)	(750.778)	(786.116)	(3.540.975)	(3.615.374)
Disminución de la Cta. Inventario	2.984.002	(327.785)	(180.554)	(967.733)	589.354	2.442.892
Aumento de Otras Cta. Por Cobrar	(386.531)	388.379	(79.915)	(22.331)	(48.860)	(35.130)
Disminución en Cta. x Pagar	(1.230.997)	(411.484)	1.788.280	1.850.675	2.820.998	2.784.346
Aumento de Otras Cta. Por Pagar	114.827	32.383	70.454	117.897	333.294	237.362
Flujo de actividades de operación	1.486.905	(1.218.958)	1.315.260	892.113	1.509.239	3.636.502
FLUJOS DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Aumento de Prop. Plant. Eq.	(102.323)					
Flujo utilizado en actividades de inversión	(102.323)	-	-	-	-	-
FLUJOS DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Obligaciones por pagar	(1.222.296)	(438.659)	(396.655)	-	-	-
Ingreso por Emisión	-	2.500.000	-	-	-	-
Pagos por Emisión	-	(206.615)	(439.421)	(476.810)	(517.381)	(859.773)
Intereses por Emisión	-	(148.317)	(166.778)	(128.617)	(87.210)	(45.388)
Flujo utilizado en actividades de financiamiento	(1.222.296)	1.706.409	(1.002.854)	(605.428)	(604.591)	(905.160)
FLUJO DE CAJA NETO	162.286	487.451	312.406	286.685	904.648	2.731.342
Saldo inicial de efectivo	90.092	252.378	739.829	1.052.235	1.338.920	2.243.568
SALDOS AL FIN DEL AÑO	252.378	739.829	1.052.235	1.338.920	2.243.568	4.974.911

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS³ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 2,05 veces a 2020, mientras que para diciembre de 2023, generaría una cobertura de 6,50 veces. Además, se mostraría indicadores positivos de rentabilidad para todos los periodos proyectados.

Finalmente es importante señalar que la calificadora realizó el estrés al modelo de proyección de mayor probabilidad de ocurrencia, evidenciando que ante un incremento de 4% en los costos de venta y 1% en los gastos de operación para todos los periodos (IV Trimestre de 2018 -2023), el modelo arrojaría como resultado una evidente disminución en el nivel de cobertura sobre los gastos financieros, así como en la cobertura del pago de capital de la emisión por parte de los flujos, no obstante, esto no representa una dificultad para honrar las obligaciones mencionadas con anterioridad. Es relevante mencionar que las afectaciones realizadas, serían lo máximo que soportaría el modelo para generar flujos positivos que cubran el pago del capital de los procesos que la compañía va a emitir.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

Para septiembre 2020, las ventas alcanzaron un cumplimiento del 80,01% y al deducir los costos de ventas la utilidad bruta alcanzó un nivel de cumplimiento del 104,51%. El saldo de gastos operacionales (administrativos y ventas) se ubicó por debajo del proyectado, representando el 90,78% de cumplimiento. Finalmente, la utilidad antes de participación e impuestos registró un cumplimiento del 144,05% del valor proyectado al cierre del tercer trimestre del año 2020.

CUADRO 10: RESULTADOS REALES VS PROYECTADO (USD)

Rubro	sept 2020 Proyectado	sept 2020 Real	Cumplimiento
Ventas netas	7.128.750	5.703.372	80,01%
Costo de ventas	5.353.833	3.848.451	71,88%
Utilidad bruta (ebit)	1.774.917	1.854.921	104,51%
Gastos administrativos y ventas	1.331.390	1.208.601	90,78%
Utilidad operativa	443.528	646.320	145,72%
Gastos financieros	144.693	239.775	165,71%
Otros ingresos	-	23.921	-
Utilidad antes de impuestos	298.835	430.466	144,05%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A./Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, se debe indicar que el flujo operativo real a septiembre de 2020 presentó valores negativos; en su actividad de inversión no se presentó valor alguno en lo proyectado, mientras que en términos reales se consideró la adquisición de propiedad, planta y equipo; su financiamiento arrojó una cifra positiva como efecto de los préstamos a largo plazo, por lo mencionado, la compañía generó un flujo final positivo pero con un cumplimiento del 30,83%.

³ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendrá una caída del Producto Interno Bruto (PIB) de 10,9 % en el 2020 (en 2021 crecería en 6,3%). Se trata de la segunda peor caída de la economía en la región latinoamericana, superada solamente por la contracción de la economía peruana que caería en 13,9 % (en 2021 crecería en 6,5%). La cifra para Ecuador es mucho más desalentadora que la que había anunciado el Banco Mundial y que era del -7,4 %. Las proyecciones de base se fundamentan en presunciones críticas sobre las secuelas de la pandemia. Según el FMI, se necesita con urgencia liquidez de respaldo para los países que enfrentan crisis sanitarias y déficits de financiamiento externo; por ejemplo, mediante alivio de la deuda y financiamiento a través de la red mundial de seguridad financiera. El BCE espera que para el año 2020, la economía ecuatoriana presente un decrecimiento entre el -7,3% y un -9,6%⁴.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un decrecimiento del 4,3% en 2020 y un crecimiento de 3,1% en 2021. La Unión Europea, mantendría un comportamiento a la baja (-8,3% en 2020 y +5,2% en 2021), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues decrecerían apenas en 1,7% en 2020 y crecerían en 8,0% en 2021. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera que en 2020 el decrecimiento sea del 8,1% y +3,6% en 2021⁵.

El FMI indica que, en un entorno de gran incertidumbre, se observa una desconexión entre los mercados financieros y la evolución de la economía real, una vulnerabilidad que podría poner en peligro la recuperación si el apetito por el riesgo de los inversionistas se desvanece. Otras vulnerabilidades del sistema financiero podrían materializarse debido a la pandemia de COVID-19. Los elevados niveles de deuda podrían tornarse inmanejables para algunos prestatarios, y las pérdidas provocadas por las insolvencias podrían poner a prueba la resiliencia de los bancos en algunos países.

La reducción de la previsión del desempeño económico global se debe en parte a la aparición del Coronavirus, el mismo que comenzó en China, el cual representa la sexta parte de la economía mundial y una disminución de actividades en este país tiene consecuencias para todo el mundo, particularmente para un país como Ecuador, que es vulnerable a los cambios de la economía global y dependiente de materias primas.⁶

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a septiembre 2020 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1366-el-covid-19-pasa-factura-a-la-economia-ecuatoriana-decrecera-entre-73-y-96-en-2020>

⁵ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/09/30/world-economic-outlook-october-2020>

⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB previsión (millones USD 2007) año 2019	107.436	Variación anual PIB (t/t-4) II Trimestre 2020	-12,4%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (septiembre 2020)	59,89%	Inflación mensual (septiembre 2020)	-0,16%
Balanza Comercial Total (millones USD) septiembre 2020	2.366,7 (Superávit)	Inflación anual (septiembre 2020)	-0,90%
Reservas Internacionales (millones USD septiembre 2020)	3.443	Inflación acumulada (septiembre 2020)	-0,71%
Riesgo país (12 nov 2020) ⁷	1.000 puntos	Remesas (millones USD) IT 2020	721,17
Precio Barril Petróleo WTI (USD 30 septiembre de 2020)	40,22	Tasa de Desempleo Urbano (diciembre 2020)	4,95%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que está atravesando el país, en el segundo trimestre de 2020 el PIB mostró una tasa de variación negativa de 12,4%, en relación al segundo trimestre de 2019 (t/t-4) y una tasa de -10,0% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica que este año sería el peor de la historia ecuatoriana desde que se registran datos, incluso en la gran depresión, cuando el punto más bajo fue en 1933 (-4,2%) o la crisis bancaria de 1999, que llegó a -4,77%. Esto implica un deterioro en prácticamente todas las industrias, siendo la más afectada la de alojamiento y comidas, con -33,9%, junto con la reducción de la oferta y demanda agregada⁸.

El **Riesgo País** registró a 1.000 puntos al 12 de noviembre de 2020. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés⁹.

Para septiembre de 2020, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 12.291,6 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2019 (llegó a USD 16.295,7 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de capital y productos diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para septiembre de 2020 alcanzaron USD 14.658,2 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2019 (USD 16.689,3 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta septiembre de 2020 arrojaron una suma de USD 10.908,4 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.749,8 millones.

Hasta septiembre de 2020, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 2.366,7 millones, USD 1.973,10 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2019. La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.808,4 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró USD 558,3 millones¹⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento ligeramente volátil durante 2019, pues en diciembre se registró un valor de USD 60,94 por barril, mientras que al 30 de septiembre de 2020 ascendió a USD 40,22. La proforma presupuestaria 2020, estimaba un valor de USD 51,00 para las exportaciones de petróleo¹¹.

⁷ <https://sintesis.bce.fin.ec/BOE/OpenDocument/2011010922/OpenDocument/opendoc/openDocument.faces?logonSuccessful=true&shareId=0>

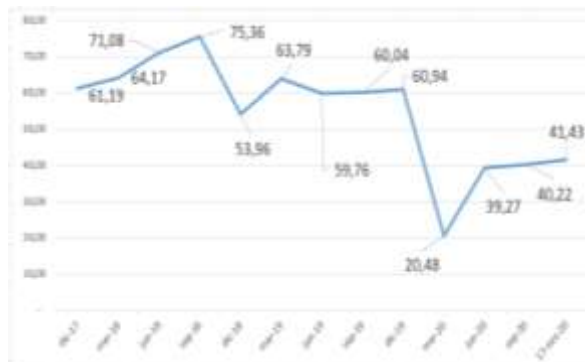
⁸ <https://www.revistagestion.ec/economia-y-finanzas-analisis/de-gris-oscuro-pinta-el-panorama-para-la-economia-nacional>, <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-reestructuracion-deuda-bonos.html>.

¹⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/negocios/proforma-construye-crudo-51-dolares/>

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://www.up.com/customers/surcharge/wti/prices/index.htm> / Elaboración: Class International Rating

Ante el brote del coronavirus, China decidió poner a algunas ciudades en cuarentena. Esto redujo el precio del petróleo por una caída en la demanda de combustibles esto por el menor uso de vehículos, la baja de la actividad productiva, la cancelación de vuelos y de viajes marítimos. La disminución del precio del petróleo impacta directamente a Ecuador pues es su principal producto de exportación. En 2019, las exportaciones de petróleo crudo significaron el 35% de todas las exportaciones de Ecuador, según el Banco Central.¹²

El total de **recaudación tributaria bruta** a octubre de 2020 sumó USD 10.328,13 millones, siendo un 15,03% inferior a lo registrado en el año anterior (USD 12.154,53 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a octubre de 2020 destacan, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.448,64 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.827,97 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 799,05 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 594,58 millones¹³.

La **inflación mensual** a septiembre de 2020 registró una variación negativa de 0,16%, mientras que la variación **anual** fue de -0,90% y la **acumulada** fue de -0,71%. Por divisiones de bienes y servicios, 7 agrupaciones presentaron variaciones negativas (Recreación y Cultura, prendas de vestir y calzado, y educación)¹⁴.

En referencia al **salario nominal promedio**, para octubre 2020, se fijó en USD 466,63¹⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 400,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 447,51 a octubre de 2020¹⁶. En cuanto al costo de la canasta básica familiar a octubre de 2020, ésta se ubicó en USD 710,74¹⁷, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 746,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,06% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8 % en diciembre de 2019 a 6,6 % a septiembre de 2020. La tasa de **empleo adecuado**¹⁸ pasó de 38,8% en diciembre de 2019 a 32,1% a septiembre 2020, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 23,4% en ese mismo orden.¹⁹

A diciembre 2019, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 8,9%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y la pobreza extrema a 4,3%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,8% y la pobreza extrema el 18,7%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**²⁰, se ubicó en 0,473 en diciembre de 2019, pero no presenta una variación estadísticamente significativa con respecto a diciembre de 2018 (0,469). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/costos-coronavirus-economia-ecuador-epidemia/>

¹³ <http://www.sri.gob.ec/web/guest/estadisticas-generales-de-recaudacion>

¹⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

¹⁶ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

¹⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/Canastas_2020/Octubre-2020/1.%20Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_oct_2020.pdf

¹⁸ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

¹⁹ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/empleo-septiembre-2020/>

²⁰ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

línea de pobreza y pobreza extrema, que en diciembre de 2019 se ubicó en USD 84,82 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 47,80 mensuales per cápita²¹.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 6,07% para noviembre de 2020, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,83%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,76%²². Por su parte el saldo de la **liquidez total** a septiembre de 2020 alcanzó la suma de USD 60.493,0 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 27.283,2 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 17.850,4 millones²³.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, Durante el tercer trimestre de 2020, los bancos y las mutualistas fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos productivos y más restrictivos para los créditos de Vivienda y Microcréditos. Para el segmento de Consumo el saldo fue nulo. Las cooperativas de ahorro y crédito entre julio y septiembre de 2020, fueron más restrictivas en el otorgamiento de créditos de Consumo y Microcréditos, mientras que para créditos Productivos y de Vivienda el saldo fue nulo²⁴.

El ministro de Economía y Finanzas explicó que más del 70% de la cartera de microcrédito fue diferida durante la emergencia sanitaria (COVID-19). El sistema financiero privado registra 1'977.246 operaciones de crédito reprogramadas por alrededor de USD 10.800 millones durante la emergencia sanitaria. Además, indicó que las cooperativas de ahorro y crédito difirieron 840.584 operaciones por USD 6.581 millones. En el sector financiero público se concretaron 117.392 operaciones de diferimientos extraordinarios por USD 516,3 millones, lo que significó un impulso a la reactivación económica²⁵

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2020 totalizó USD 721,17 millones, cifra inferior en 2,04% con respecto al primer trimestre de 2019 (USD 736,21 millones). El decremento se atribuye a la emergencia sanitaria generada por el covid-19 en Estados Unidos, España e Italia²⁶.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2020 fueron de USD 90,84 millones; monto inferior en 67,63% al registrado en su similar periodo en el 2019, en donde alcanzó USD 280,60 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: servicios prestados a las empresas, Explotación de minas y canteras, Industria manufacturera, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Inglaterra, Alemania, China, entre otros²⁷.

Para septiembre de 2020, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 40.430,49 millones, cifra similar a la reportada en agosto de 2020, cuando fue de USD 40.502,01 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** a septiembre de 2020 fue de USD 17.373,69 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de septiembre de 2020, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 59,89% del PIB²⁸ superando significativamente el límite del 40% del PIB.²⁹

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal³⁰.

²¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2019/Diciembre-2019/201912_PobrezayDesigualdad.pdf

²² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>; <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/bolmensual/IEmensual.jsp>

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IIIIT-2020.pdf>

²⁵ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/creditos-covid19>

²⁶ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-remesas-banco-central-emergencia.html>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indexe.htm>

²⁸ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-agosto-21.10.2019.pdf>

²⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/Presentacion-Boletin-de-Deuda-Publica-diciembre-2019.pdf>

³⁰ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentacion-C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%ABlica-junio-2019-19.07.2019.pdf>

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2017 registraron la suma de USD 2.451 millones y USD 2.677 millones en 2018, mientras que al 31 de diciembre de 2019 registró USD 3.397,11 millones y USD 3.443,0 millones en septiembre de 2020. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

La **calificación de deuda** a octubre de 2020³¹ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en SD "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (negativo) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en RD, calificación que significa "a falta de pocas perspectivas de recuperación". Lo mencionado anteriormente, indica un deterioro en la percepción del mercado acerca de la capacidad de pago del país

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se constituyó el 26 de julio de 2012. Es una empresa ecuatoriana que se constituyó con el objeto de dedicarse a la compra, venta, importación, exportación, comercialización en general de motos, autos, camiones, buses, vehículos en general, equipos y maquinarias livianas y pesadas y tendrá una duración de 50 años, contados a partir de la inscripción del presente contrato en el Registro Mercantil.

La idea de crear SALCEDO MOTORS S.A., nació de tomar la representación de camiones SINOTRUK desde China, por ser camiones respaldados por tecnología alemana. Para el año 2013, obtuvo la representación de la marca Sany de maquinaria pesada, por su precio y calidad esta marca se ha convertido en la mejor opción de excavadoras, grúas y reach stackers del mercado. Además, en 2015, la compañía distribuye la marca de maquinaria minera McCloskey, originaria de Canadá, mandíbulas móviles, cribas móviles, conos móviles, impactores móviles, con reconocida calidad al mejor precio del mercado.

Para el 2016, SALCEDO MOTORS S.A. abrió sus oficinas en Perú, debido a la demanda de las marcas que representa en este país, estratégicamente ubicados al sur de Lima, en la zona comercial enfocada en vehículos y maquinaria pesada. También en este año, la compañía obtuvo la representación de la marca HIMOINSA, marca española de generadores, grupo electrógeno a diésel y a gas, cuya cualidad diferencial es que tiene el alternador Stanford. Y para el 2017 Salcedo Motors firmó el convenio de distribución en Ecuador con PIRELLI, marca de neumáticos de origen italiano, reconocidos mundialmente.

Se puede mencionar, que sus actividades principales son las ventas al por mayor de vehículos automotores, de maquinarias, equipos de construcción e ingeniería civil, equipos de generación eléctrica y grúas. Además, sus actividades secundarias son el mantenimiento y reparación de vehículos automotores y ventas al por mayor y menor de accesorios partes y piezas de vehículos automotores.

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, tiene su sede principal en Guayaquil y a su vez tiene presencia con sus sucursales en las ciudades de Quito y Machala.

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA pertenece al GRUPO SALCEDO, que es un grupo empresarial de prestigio dentro del Ecuador, el mismo que ha basado su crecimiento en la mejora continua y la satisfacción de las necesidades de sus clientes. Las empresas que lo conforman el GRUPO SALCEDO son: Salcedo Internacional Intersal S.A. (actividades de compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles), Salcedo Motors S.A. (venta al por mayor de vehículos automotores), Ecuador Internacional S.A. (venta al por mayor de productos agrícolas), Servicios Educativos Servieduca S.A. (actividades de enseñanza primaria).

³¹ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de septiembre de 2020, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA registró como capital suscrito y pagado USD 2,00 millones, monto correspondiente a 2'000.800 acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 de valor nominal cada una. Cabe destacar que SALCEDO INTERNACIONAL (INTERNAL) S.A. posee la mayor concentración de acciones de la compañía, con el 99,99% del total de acciones.

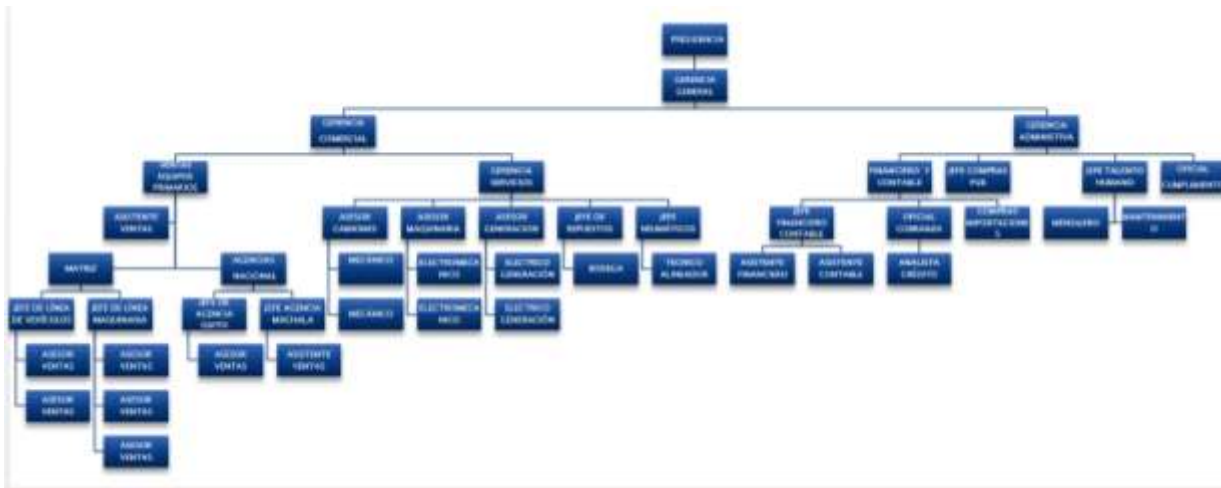
CUADRO 12: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
SALCEDO INTERNACIONAL (INTERNAL) S.A.	2.000.799	99,99995%
Salcedo Cueva Guillermo Antonio	1	0,00005%
Total	2.000.800	100,00%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General, de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos. A continuación se aprecia el organigrama de la empresa:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: SALCEDO MOTORS S.A.

La Plana Gerencial de la compañía se encuentra conformada por profesionales de alto nivel y amplia experiencia en cada una de las actividades desarrolladas, lo que les permite promover una adecuada gestión y estimular de forma positiva el crecimiento del negocio.

CUADRO 13: PRINCIPALES ADMINISTRADORES

Cargo	Nombre
Presidente	Guillermo Salcedo Cueva
Gerente General	Pedro Arcentales Varas

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, al 30 de septiembre de 2020, no cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo formalmente definidas, no obstante, cuenta con una estructura organizada que le permite comunicar e integrar la dirección de la empresa.

Cabe destacar que la Junta General formada por los accionistas legalmente convocados y reunido es el Órgano Supremo de la Compañía.

Además, es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, lo que demuestra que la compañía posee una adecuada transparencia en todos los procesos y una adecuada divulgación de la información financiera. Además, el comportamiento de los órganos administrativos es estable.

Empleados

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA al 30 de septiembre de 2020 contó con la colaboración de 40 empleados (38 empleados a julio 2020). Los colaboradores se encuentran distribuidos en distintas áreas, el 97,50% mantiene contrato indefinido y la diferencia corresponde a contratos a prueba; y, el 87,50% se encuentra ubicado en Guayaquil, el 7,50% en Machala y en Quito el 5,00% restante. Es preciso mencionar que la compañía no posee sindicatos o comité de empresa, que pudieran afectar sus operaciones normales. En adición, el personal es altamente calificado y la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

Las compañías vinculadas al 30 de septiembre de 2020 son las siguientes:

Salcedo Internacional Intersal S.A., Ecuador Internacional S.A. ESALCU, Servicios Educativos Servieduca S.A., Alkader (empresa uruguaya), Industria Avícola El Líder S.A. (Inactiva), Golidesa S.A. (Inactiva) y General de Comercio Genecomsa S.A. (Inactiva).

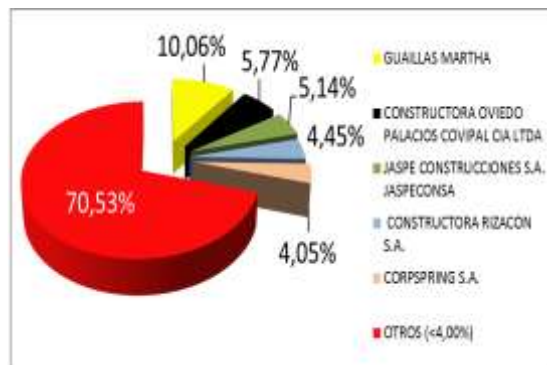
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

En cuanto a su portafolio de clientes, de acuerdo a información remitida, la compañía cuenta con un número de clientes que le permite evitar el riesgo de concentración.

Con corte a 30 de septiembre de 2020, el principal cliente de SALCEDO MOTORS S.A. alcanzó sobre el nivel de ventas una participación del 10,06%, los cinco más representativos alcanzaron en conjunto el 29,47% y en Otros se agrupan aquellos con representaciones individuales inferiores al 4,00%.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES (Septiembre 2020)



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Dentro de las políticas de la compañía se destaca que el tiempo máximo de crédito es de 18 meses para camiones y de 24 meses para maquinaria. Además es importante mencionar, que dentro de las políticas de cobranza, la

compañía establece que a “todo cliente con más de tres meses vencidos en sus cuotas, se le suspenderá el servicio de los equipos a través de los dispositivos de control de rastreo satelital y se procede con la correspondiente demanda judicial”³².

Dentro del detalle enviado a septiembre de 2020, por SALCEDO MOTORS S.A SALMOTORSA, las ventas a crédito tuvieron una mayor relevancia sobre el total de ventas, con una participación del 88,19%; seguido por las ventas en efectivo con el 11,64% y con tarjeta de crédito con el 0,17%.

Al 30 de septiembre de 2020, la empresa registró cuentas por cobrar no relacionadas que ascendieron a USD 7,73 millones, de las cuales el 74,50% correspondió a cartera por vencer, la mayor porción de la cartera vencida se ubicó en los rangos de más de 90 días, con una representación conjunta del 16,62% de la cartera. La compañía mantiene una cartera relativamente buena, no obstante, debería mantener sus gestiones de cobranza, a fin evitar un deterioro de la cartera y mitigar el riesgo de incobrabilidad, así como consecuentes afectaciones a flujo de efectivo.

CUADRO 14: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

DETALLE	2018	2019	sep-20
CARTERA POR VENCER	70,44%	80,21%	74,50%
CARTERA VENCIDA ENTRE 1-30 DÍAS	5,42%	3,86%	3,10%
CARTERA VENCIDA ENTRE 31-60 DÍAS	3,19%	2,76%	3,28%
CARTERA VENCIDA ENTRE 61-90 DÍAS	1,84%	2,96%	2,50%
CARTERA VENCIDA ENTRE 91-180 DÍAS	1,76%	3,14%	4,49%
CARTERA VENCIDA ENTRE 181-360 DÍAS	1,24%	3,78%	6,37%
CARTERA VENCIDA >360 DÍAS	16,12%	3,30%	5,76%
TOTAL	100%	100%	100%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía ha venido provisionando año tras años una cantidad de dinero para cuentas incobrables, es así que el indicador que relaciona las Provisiones de cartera/cartera vencida para diciembre de 2019 fue de 8,66%, mientras que para septiembre de 2020 llegó a 5,80%.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se debe indicar que la compañía cuenta con varios de ellos, lo cual evita la concentración y dependencia de un solo proveedor. Al 30 de septiembre de 2020, tuvieron mayor participación los proveedores del exterior con el 83,81% del saldo de proveedores, la diferencia del 16,19% agrupa a 139 proveedores locales. La compañía reportó 10 proveedores del exterior, 2 de ellos son los principales y representaron el 77,32% del saldo de proveedores.

La compañía mantiene como política interna pagar de contado y crédito; al 30 de septiembre 2020, dentro del detalle de cuentas por pagar a proveedores se incluye facturas con vencimientos máximo de hasta 30, 60 y 90 días. Cabe destacar, que ante cambios en costos tanto normativa impositiva como arancelaria, la compañía tiene la capacidad de transferir estos cambios al precio de sus productos.

Al momento de analizar la antigüedad de las cuentas por pagar a proveedores, se puede observar que a septiembre de 2020, las cuentas por pagar por vencer significaron el 62,51% del total de las cuentas por pagar, por otro lado, la cartera vencida significó el 37,49%; su principal concentración se ubica entre el rango de 31 a 60 días con el 23,58%, seguido por el rango de 1 a 30 días con el 6,53%.

Política de Precios

Los precios de venta en la compañía, se establecen a partir del costo de importación más un margen que no puede ser inferior al 20,00%, en el caso de presentarse un margen menor deberá ser aprobado por la gerencia general o presidencia, los mismos son determinados mediante un análisis de la competencia.

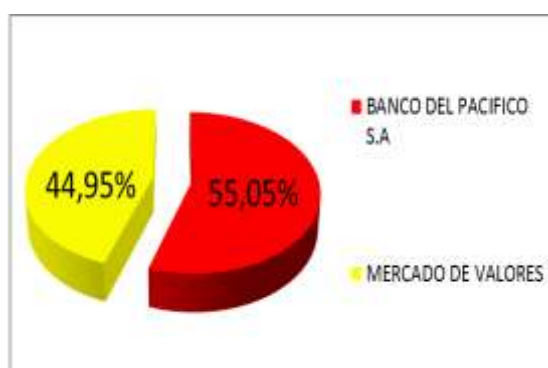
³²Manual de Gestión de Crédito y Cobranza, pág. 8

Política de Financiamiento

En cuanto al financiamiento de sus actividades, se pudo evidenciar que la compañía lo hace principalmente con recursos de terceros, en su mayoría proveedores. A septiembre 2020, el pasivo financió el 78,29% de los activos, mientras que el patrimonio lo hizo en 21,71% (80,91% y 19,09% en diciembre 2019).

Al 30 de septiembre de 2020, la empresa registró un total de USD 3,89 millones en su deuda con costo conformada por Obligaciones Financieras (55,05%) y Emisión de Obligaciones negociadas en el Mercado de Valores (44,95%).

GRÁFICO 6: OBLIGACIONES FINANCIERAS (SEPTIEMBRE 2020)



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

La compañía no mantiene una política preestablecida, las decisiones de inversión se dan en el momento de exceso de liquidez, cuando aplique.

Responsabilidad Social

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, manifestó que no mantiene programas de Responsabilidad Social.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, está sujeta a normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales, seguridad social, propiedad industrial, de defensa del consumidor y sistema nacional de contratación pública.

Los entes de control que regulan a la empresa son: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, Servicio de Rentas Internas, Ministerio de relaciones laborales, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Normas Municipales, Defensoría del Pueblo, Cuerpo de Bomberos, Servicio Nacional de Aduana del Ecuador, entre otras.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la administración de la compañía, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, al 30 de septiembre 2020, no mantiene ningún proceso judicial en su contra. Sin embargo, está involucrada en varios procesos legales como demandante, relacionados con el incumplimiento de pagos por parte de algunos clientes, por lo cual no se consideran como eventos de riesgo que podrían afectar a la operatividad de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 01 de marzo de 2019, CITADEL Casa de Valores S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 10 de julio de 2020 logró colocar el 100% del total aprobado (USD 2,50 millones).

La presente Emisión de Obligaciones a Largo Plazo constituye la primera participación de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en el Mercado de Valores.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

CUADRO 15: PRESENCIA BURSÁTIL (SEPTIEMBRE 2020)

Fecha	# Días Negociados	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
abr-20	1	130.000,00	21	0,05
may-20	0	-	19	0,00
jun-20	1	126.000,00	22	0,05
jul-20	2	134.000,00	23	0,09
ago-20	1	335.000,00	20	0,05
sep-20	0	-	22	0,00

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes³³

- Con fecha 16 de marzo de 2020 se dictó el estado de excepción para controlar la propagación de la pandemia del COVID-19, se suspendieron las actividades laborales, comerciales y productivas, con excepción de las relacionadas con salud, provisión de alimentos, servicios básicos, principalmente. SALCEDO MOTORS S.A. se encontró inactiva desde esa fecha hasta el 22 de mayo de 2020 en que reinició sus labores bajo la modalidad presencial.
- A pesar de las complicaciones derivadas de la pandemia, la compañía cumplió con el presupuesto del primer trimestre; para cubrir necesidades surgidas, consiguió la aprobación de una línea de crédito por USD 2,60 millones; el taller sigue operando, bajo la legalidad de la normativa del COE nacional; continúan las proyecciones de venta de maquinarias y camiones al sector minero del oriente ecuatoriano; existe inventario para la venta, debido a la importación a inicio de año, especialmente de maquinarias pesada.
- La compañía llegó a un acuerdo con sus principales proveedores de China, en la postergación de los pagos en los meses de marzo, abril y mayo de 2020.
- Los cabezales son requeridos por empresas para ser adaptarlos como clínicas móviles en medio de la emergencia. Los equipos se constituyen en una alternativa de compra en medio de la actual crisis, por su bajo costo, excelente calidad y reconocida durabilidad de cerca de ocho años.
- De enero a junio de cada año es temporada baja en ventas, y de julio a diciembre es alta, por lo que al salir de la cuarentena se espera captar una gran parte de las ventas proyectadas, en los sectores mineros, camarones, mañaneros, agroexportadores.
- Por otro lado, se redujo el personal de la compañía en un 30%, aquellos con contrato a prueba y con antigüedad inferior a un año.
- La recaudación de las cuentas por cobrar se ha visto reducida por la cuarentena.
- Se Homologaron los nuevos modelos de Camiones Livianos de Sinotruk por los próximos cuatro años, con lo cual puede la compañía comercializar y dar mayor impulso a la línea de camiones Sinotruk.

³³Información proporcionada por la empresa dentro de (hechos relevantes)

Situación del Sector

Para el análisis sectorial de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, es necesario destacar a los principales sectores que con sus unidades de producción atiende constantemente, donde su desenvolvimiento incide directamente en el comportamiento de las ventas de la compañía, por lo cual el sector a analizar será el automotriz.

Se debe destacar que la industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. De este modo, el sector automotriz integra a diferentes actores, tanto para las firmas autopartistas proveedoras de partes y piezas; así como para las ensambladoras que son las firmas que imponen los estándares productivos de la cadena.

El sector automotor ecuatoriano está conformado por cuatro empresas ensambladoras, 92 firmas autopartistas, 81 empresas de carrocerías, 1.271 comercializadores e importadores de vehículos nuevos y usados, 137 establecimientos de venta de motocicletas y 3.126 empresas de comercio automotor como talleres, mecánicas, venta de partes, etc. Sector que genera alrededor de 182,491 puestos laborales al cierre de 2019.³⁴

El sector automotriz durante 2015-2016, se vio afectado por medidas como los registros de importación, cupos de importación, salvaguardas e impuesto a la salida de divisas entre los más importantes. Como antecedente el Comité de Comercio Exterior (COMEX) dio a conocer en 2015 un recorte tanto para los cupos de importación de vehículos como para las partes o CKD para su ensamblaje, que redujo los cupos hasta en un 57%. De igual forma, en 2016 la situación del sector fue compleja, pues las ventas de vehículos importados y ensamblados en el país cayeron 41,2% entre enero y junio de 2016 respecto al mismo período del 2015. Para los representantes de sector, el principal factor fue una contracción significativa de la demanda, tanto para modelos terminados como para CKD. Así, en 2016 se tuvo uno de los peores desempeños del sector.

Sin embargo en el año 2018, desde la vigencia del Acuerdo con la Unión Europea, se contó con una reducción porcentual del arancel. La reducción del pago de los importadores varía conforme a las condiciones del tratado y la desgravación rige para todas las marcas que cuentan con plantas en territorio europeo, independientemente de si se trata de empresas de otros orígenes. El Acuerdo no garantiza que los precios de los autos bajen de inmediato y se debe considerar que los aranceles solo son una parte de los costos de importación, pues existen otros impuestos y a eso debe sumarse el precio que establece cada casa automotriz.³⁵ En la actualidad, el sector automotor vive un clima positivo. Sin embargo, debe enfrentar desafíos como la focalización de subsidios, o la mejora de la calidad de combustibles, lo que aportaría también a la introducción de tecnologías más eficientes³⁶.

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)³⁷ en su página web, de enero a diciembre del año 2019 se han vendido 132.208 unidades. Esto representó un 1,27% menos que en diciembre del 2018, cuando se vendieron 133.897 vehículos. Al cierre de septiembre 2020 se produjo una caída considerable del 43,03% en número de vehículos vendidos (57.103 unidades), respecto al mismo período del año 2019 (100.238 unidades) debido a la emergencia sanitaria por la pandemia de COVID-19. Cabe mencionar, que el sector automotriz es cíclico ante cambios económicos, es así que durante la emergencia sanitaria se prevé una caída para todo el año 2020; sin embargo, se presentó un plan de reactivación para revertir esta situación.

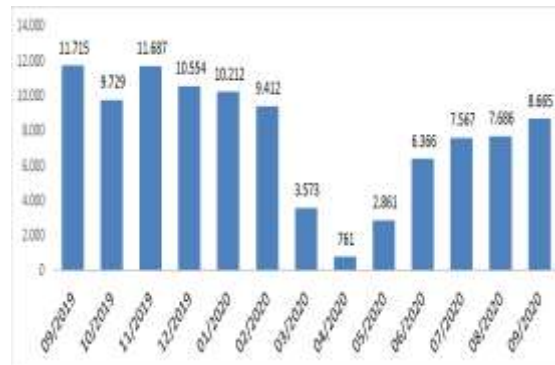
³⁴ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.pdf>

³⁵ <https://lahora.com.ec/noticia/1102034109/noticia>

³⁶ <https://www.eluniverso.com/tendencias/2018/09/12/nota/6950303/sector-automotor-ecuador-continua-crecimiento>

³⁷ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/boletin-42-espanol-resumido-1.pdf>

**GRÁFICO 7: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)³⁸
SEPTIEMBRE 2019 – SEPTIEMBRE 2020**

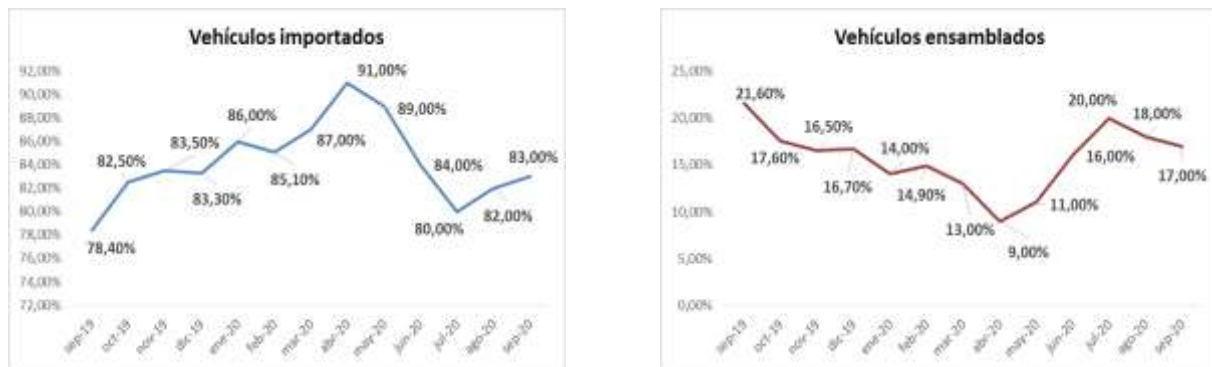


Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Para el mes de octubre de 2019, se evidenció una caída en las ventas de vehículos de 20,41%, por lo que se registró una disminución de 1.986 unidades; dicho comportamiento fue efecto de la paralización a nivel nacional durante la protesta realizada por la eliminación del subsidio de los combustibles. La industria automotriz es uno de los termómetros de un deterioro en la economía. Tanto importadores como la industria ensambladora habían advertido que el año 2019 sería un año de contracción para el sector.³⁹

Dentro de la venta de vehículos en el sector automotriz ecuatoriano en el mes de septiembre 2020, se mantiene la concentración en la venta de vehículos importados, sobre los ensamblados en el país, es así que el 83,00% de los vehículos vendidos en el mes fueron importados, porcentaje superior al obtenido a su similar periodo agosto 2019 (78,40%). Cabe recalcar que en los primeros meses del año 2017, no existía una concentración entre importados y ensamblados, es a partir de mayo de 2017 donde empiezan a aumentar los autos importados y reducirse los autos ensamblados, mes donde el gobierno ecuatoriano retiró las medidas implementadas por el terremoto de abril de 2016.

GRÁFICO 8: VENTAS DE VEHICULOS IMPORTADOS VS ENSAMBLADOS (PORCENTAJE) SEPT 2019- SEPT 2020⁴⁰



Fuente: AEADE / Elaboración: Class International Rating

Las expectativas económicas para el año 2020 son negativas, debido a la pandemia mundial “COVID-19”; según cifras del Banco Central de Ecuador, las pérdidas que la emergencia causó al sector privado en solo tres meses suman USD 5.249 millones y casi el 40% corresponde al comercio. El Banco Central hizo la evaluación del impacto macroeconómico del coronavirus en el país y estima que en marzo, abril y mayo de 2020 la economía ecuatoriana decreció en 3,8%. Otro impacto es un incremento de 4,1% en el desempleo, el informe del Banco

³⁸ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/11/Boletin-Sector-en-cifras-49-resumen-en-espanol.pdf>

³⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/04/19/nota/7292633/venta-autos-cae-industria-pierde-mercado>

⁴⁰ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/11/Boletin-Sector-en-cifras-49-resumen-en-espanol.pdf>

Central calcula que por el COVID se perdieron 335.413 empleos y ahí el sector comercial también absorbe la mayor cantidad de bajas (31%).⁴¹

Las barreras de entrada en el negocio se determinan principalmente en que se requieren economías de escala para obtener rendimientos, debido a que en la industria se obtiene resultados en función del volumen de ventas. La alta inversión en activos fijos, principalmente en instalaciones y equipamiento. Por la complejidad del proceso se requiere contratar personal técnico especializado y entrenarlos permanentemente de forma que no se generen problemas de calidad en el producto. Cumplir con normas y regulaciones locales. Alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, aranceles fluctuantes. La principal barrera de salida que tiene el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad.

Expectativas

Según la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade) el sector automotor advierte impacto negativo en ventas por impuesto a vehículos, después del anuncio presidencial de que los propietarios de vehículos evaluados en más de USD 20.000 tendrá un efecto contractivo que generará un impacto directo en las ventas de estos productos y, por ende, en la recaudación de otros impuestos. La Asociación difundió un comunicado en el que sostiene que "en lugar de recaudar los USD 220 millones anunciados por el Gobierno, esto reduciría USD 75 millones en ingresos fiscales". La medida será incluida en un proyecto de ley económica que también tratará reformas al Código de Finanzas Públicas. Entre enero de 2019 y febrero de 2020 se vendieron 176.000 vehículos con un valor superior a los USD 20.000, el 60% de un total de 289.447 automotores comercializados.

La AEADE presentó el 05 de junio de 2020 el plan de reactivación económica para el sector. La iniciativa plantea ocho objetivos entre los principales están promover el vehículo como un espacio seguro para evitar el contagio del Covid-19, hacer una reforma tributaria que permita disminuir el ICE y los aranceles y, simplificar, automatizar trámites y desarrollar espacios virtuales de comercialización. Todos los objetivos tienen dos ejes específicos: levantar al sector y marcar una agenda de competitividad. En el 2019, las ventas por este canal movieron USD 1 648 millones. La AEADE señala que la situación actual acentuó una contracción que ya se arrastraba desde 2019, en los 80 días de la emergencia, el gremio calcula que se han perdido USD 300 millones en recaudación y USD 890 millones en facturación. La caída en los meses de marzo, abril y mayo totaliza un 77,7%. En esos meses solo se logró colocar 7.180 unidades; mientras que en el mismo periodo de 2019 se vendieron 32.311. El sector inicialmente proyectó para 2020 una caída anual menor a los 10 puntos porcentuales, pero dada la coyuntura se prevé que sea superior al 50 o 55%.⁴²

La AEADE propuso al Gobierno Nacional y a la Asamblea cinco medidas para tomar correctivos y sancionar a quienes concedieron y obtuvieron certificados de discapacidad fraudulentamente. Reliquidar los tributos exonerados en autos obtenidos con fraude o contravención a la ley; establecer e imponer las sanciones administrativas y penales a las personas y a funcionarios públicos que abusaron de los derechos otorgados por la ley; revisar los procesos para la emisión de los carnés de discapacidad y auditar los que se encuentren vigentes y limitar la importación de vehículos únicamente a aquellos que se encuentren debidamente homologados; regular a las empresas fantasmas que importan vehículos sin estar reguladas; iniciar un proceso de racionalización de la excesiva carga tributaria que el Estado ecuatoriano aplica a los vehículos.⁴³

Para la Cámara de la Industria Automotriz del Ecuador (CINAE) la declaratoria del estado de excepción, que suspende la jornada laboral presencial, ha obligado a las plantas de producción de las ensambladoras y de las empresas autopartistas a paralizar completamente, dado que por el giro de negocio no pueden acogerse al teletrabajo ni a modificar su rutina y ha ocasionado un grave problema en el flujo de caja de estas empresas.

⁴¹ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/06/nota/7932519/perdidas-impacto-economia-pandemia-covid-19-ecuador-informe-banco>

Fuente: Banco Central del Ecuador.

⁴² <https://www.elcomercio.com/actualidad/sector-automotriz-plan-reactivacion-ventas.html>.

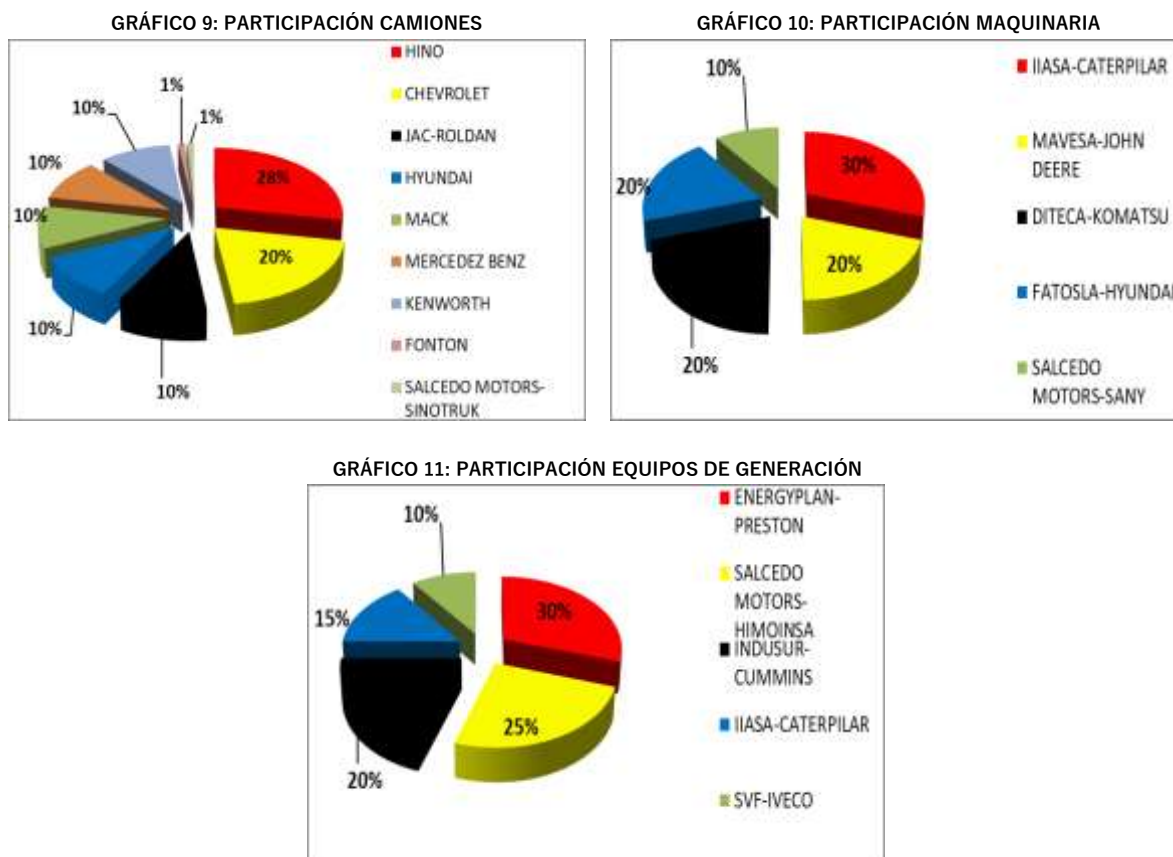
⁴³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/aeade-medidas-importacion-autos-discapacidad.html>.

En el Ecuador se producen vehículos de varias marcas y representaron el 21,3 % de los carros comercializados en 2019, según datos de la CINAIE en noviembre; sin embargo, el año anterior la producción cayó en el 40 % y ante la situación actual se espera una baja adicional del 30 % para 2020, la industria aún paga altos impuestos en la cadena productiva, restándole competitividad frente a sus principales competidores además se prevé que lo que viene después de la emergencia será crítico ya que el sector industrial regresará golpeado, con falta de liquidez, la capacidad de reacción será menor que la que tendrán los importadores que estarán listos para traer bienes terminados de países como China que ya están completamente operativos.⁴⁴

Posición Competitiva de la Empresa

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se focaliza en la comercialización de camiones, maquinaria y equipos de construcción e ingeniería civil, además de equipos de generación eléctrica y grúas, en diferentes zonas del país como Guayaquil, Quito y Machala. Además, la compañía, participa activamente con diversas marcas como SANY, SINOTRUK, HIMOINSA, McCLOSKEY, MULTIQUIP y PIRELLI.

A continuación se puede apreciar el promedio de participación de las marcas de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA dentro del mercado nacional en sus líneas más importantes: camiones, maquinarias y equipos de generación.



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, y por considerarse una herramienta que permite visualizar la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen:

44 <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/07/nota/7806726/industria-vehiculos-ensambladoras-coronavirus-emergencia-cinae>

CUADRO 16: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Infraestructura Precio Crédito Directo	Percepción del producto mejor calidad Créditos CFN Créditos Bancos Adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Movilización Stock Poco tiempo en el mercado	Restricción de importaciones Restricción de pagos del gobierno Nuevas normas INEN

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Existen riesgos que pueden afectar al flujo previsto por el emisor, así como la continuidad de la operación, en términos generales se relaciona con competencias técnicas, temas éticos, ambientales, fallas humanas, etc.

Uno de los riesgos a los que se expone SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA de acuerdo a las actividades que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que el Gobierno Ecuatoriano aplique mayores regulaciones y restricciones a las importaciones, establecimiento de cupos y establecimiento de impuestos, que aumenten el costo de los productos y los vuelva menos competitivos en el mercado.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de su proveedor, este no es elevado, pues cuentan con proveedores internacionales con trayectoria; adicionalmente, cabe indicar que la compañía no depende únicamente de un proveedor, pues tiene un amplio portafolio de productos.

De igual manera y para asegurar aún más, que ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, afecten la operación de la compañía, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha suscrito varias pólizas de seguro en distintos ramos; mismas que tienen vigencia hasta julio de 2021.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a SALCEDO MOTORS S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2016, 2017, 2018 y 2019, con sus respectivas notas a los Estados Financieros, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados cortados al 30 de septiembre de 2019 y 30 de septiembre de 2020.

Análisis de los Resultados de la Empresa

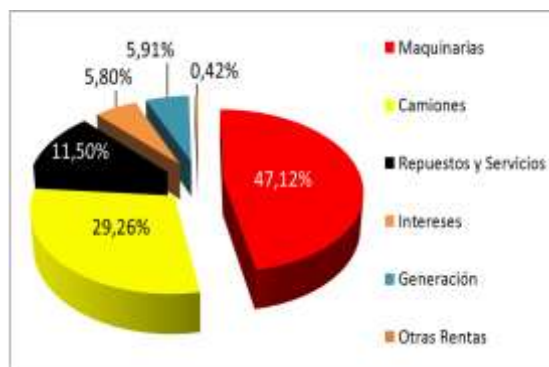
Los ingresos de SALCEDO MOTORS S.A. presentaron un comportamiento creciente durante el periodo analizado (2016-2019), lo que obedece a las estrategias implementadas por la Compañía, así como también a la eliminación de salvaguardas en el año 2017. Es así que los ingresos pasaron de USD 5,34 millones en 2016 a USD 8,52 millones en diciembre de 2019.

De acuerdo con lo indicado por la Administración de la Compañía este comportamiento obedece a que la Compañía contó con suficiente inventario para satisfacer la demanda. La publicidad en redes sociales, revistas especializadas, camiones, maquinarias y en radio es otra de las estrategias comerciales que influyó también positivamente en el comportamiento creciente de sus ventas.

Al analizar los periodos interanuales se evidencia un descenso del 12,71%, provocado por los efectos de la emergencia sanitaria del COVID-19, es así que a septiembre de 2020 la compañía generó ventas por USD 5,70 millones, mientras que en septiembre de 2019 fueron de USD 6,53 millones.

Los ingresos que la compañía genera son obtenidos de sus diversas líneas de productos como maquinaria, repuestos y servicios, generadores, camiones, entre otros. Las 2 principales líneas representaron el 76,38% de los ingresos ordinarios.

GRÁFICO 12: ESTRUCTURA DE INGRESOS⁴⁵, Septiembre 2020



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

La participación del costo de ventas frente al total de ingresos, fue relativamente estable hasta 2018 con un promedio del 75,64%, para 2019 la compañía imprimió un mayor control sobre los costos y la relación bajó al 72,46%. Este comportamiento obedece a la estructura de costos propia del negocio y se evidencia un aceptable manejo de los mismos.

Al 30 de septiembre 2020, el costo de ventas representó el 67,48% de los ingresos, participación superior al 67,21% registrado en septiembre de 2019, generando así un margen bruto del 32,52% de los ingresos, ligeramente inferior al 32,79% registrado en septiembre de 2019.

El comportamiento de los gastos operacionales a lo largo del periodo analizado se mantuvo dentro del rango del 20% sobre los ingresos, pues pasaron de 25,04% en 2016 a 27,08% de los ingresos al cierre de 2019. Para septiembre de 2020, los gastos operacionales representaron 21,19%, porcentaje levemente inferior a lo reportado en septiembre de 2019 cuando fue de 22,41%. Se debe destacar, que al inicio de la pandemia, los directivos de SALCEDO MOTORS S.A. decidieron reducir ciertos gastos administrativos, como personal, publicidad en medios impresos, entre otros.

A partir del año 2017, la compañía arrojó resultados positivos en su margen operacional, aunque con tendencia decreciente, pues pasó del 1,72% de los ingresos en ese año al 0,47% de los ingresos en 2019, debido al incremento de sus gastos operativos.

Para septiembre de 2020, el margen operativo significó el 11,33% de los ingresos, superior al 10,37% presentado en su similar de 2019; no obstante, en términos monetarios el margen operativo registró un decrecimiento producto de la disminución de sus ingresos.

⁴⁵ Incluye Intereses Financieros y Otras Rentas.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS (Miles USD)



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros se derivan de las obligaciones vigentes con costo y registraron una participación creciente sobre los ingresos, pues luego de significar 0,20% en 2016 pasaron a 3,30% en diciembre de 2019 (4,20% de los ingresos en septiembre 2020).

Después de descontar otros ingresos/egresos, participación de trabajadores e impuesto a la renta, la compañía arrojó un margen neto positivo y relativamente estable, el mismo que pasó de significar el 2,40% de los ingresos en 2016 a 2,26% de los ingresos en 2019.

Para septiembre 2020, la compañía arrojó una utilidad antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta de 7,55% de los ingresos, porcentaje imperceptiblemente superior al arrojado en su similar de 2019, cuando fue de 7,51%, no obstante, en términos monetarios se registró una contracción producto de la disminución de los ingresos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

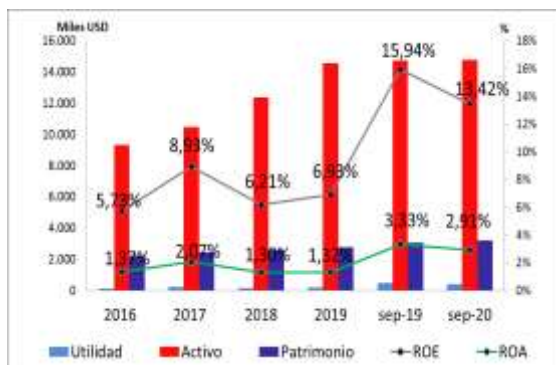
Los indicadores de rentabilidad se presentaron positivos durante el periodo analizado, a efecto del comportamiento de la utilidad neta generada en cada periodo.

Al comparar los periodos interanuales (septiembre de 2019 y septiembre de 2020), tanto el ROE como el ROA presentaron una contracción, como efecto del decrecimiento de su resultado final.

CUADRO 17, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Indicador	2016	2017	2018	2019
ROA	1,37%	2,07%	1,30%	1,32%
ROE	5,73%	8,93%	6,21%	6,93%

Indicador	sep-19	sep-20
ROA	3,33%	2,91%
ROE	15,94%	13,42%



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

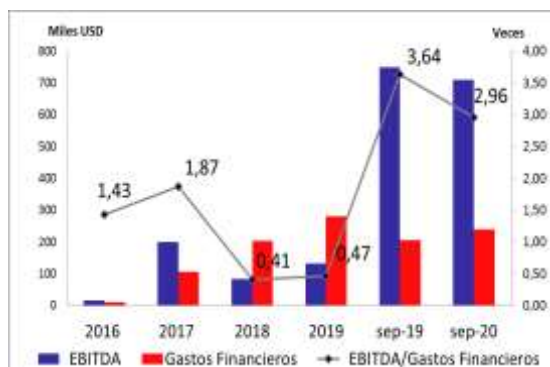
El EBITDA (acumulado) de la compañía, presentó una evolución acorde al desempeño del margen operacional, es así que luego de significar un 2,72% de los ingresos en 2017, descendió a 1,54% en diciembre de 2019, lo que implicó una cobertura insuficiente sobre los gastos financieros, al igual que en 2018.

Por otro lado, para los periodos interanuales, se observa un incremento en su participación sobre los ingresos, puesto que el EBITDA (acumulado) pasó de significar 11,47% de los ingresos en septiembre 2019 a 12,45% en septiembre de 2020, resultados que le permitieron cubrir de manera adecuada sus gastos financieros.

CUADRO 18, GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Indicador	2016	2017	2018	2019
EBITDA	16	199	83	131
Gastos Financieros	11	107	203	281
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	1,43	1,87	0,41	0,47

Indicador	sep-19	sep-20
EBITDA	749	710
Gastos Financieros	206	240
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	3,64	2,96



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de SALCEDO MOTORS S.A. presentaron una clara tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, desde USD 9,33 millones en 2016 a USD 14,55 millones a diciembre de 2019 y a USD 14,77 millones en septiembre de 2020, como efecto del incremento en sus cuentas por cobrar no relacionados y anticipos a proveedores.

Al hacer referencia a la estructura de los activos de la compañía, se puede mencionar que estuvo representada en su mayoría por activos corrientes, mismos que alcanzaron una participación a septiembre 2020 de 95,80% sobre los activos totales (95,41% a diciembre 2019), siendo su principal rubro cuentas por cobrar clientes no relacionados con el 52,30% de los activos totales a septiembre de 2020 (46,67% a diciembre de 2019), seguido por cuentas por cobrar relacionados con el 15,74% (16,55% a diciembre de 2019), inventarios con el 14,77% (24,11% a diciembre de 2019) y anticipos a proveedores con el 7,66% (4,58% a diciembre de 2019). Se debe indicar que las cuenta anticipo a proveedores a septiembre de 2020, se incrementó un 69,91% en comparación a diciembre de 2019, producto de transferencias realizadas a proveedores para la reposición de inventarios que estarán llegando al país entre diciembre de 2020 y enero 2021. Por otro lado, las cuentas por cobrar clientes no relacionados aumentaron a septiembre de 2020, debido al incremento de ventas a crédito directo a 24 y 36 meses.

Los activos no corrientes, por su parte registraron una participación de apenas el 4,59% sobre el activo total en diciembre 2019 y del 4,20% en septiembre de 2020, siendo la propiedad, planta y equipo, la única cuenta relevante de este grupo, pues otros activo no corrientes tuvo representaciones inferiores al 1%.

Pasivos

Los pasivos de SALCEDO MOTORS S.A., presentaron una tendencia general creciente, pues financiaron el activo desde un 76,03% en 2016, hasta el 80,91% en 2019 (a septiembre de 2020 se ubicó en 78,29%), como resultado de una mayor deuda con costo, así como un mayor requerimiento de financiamiento por parte de sus proveedores.

En cuanto a su estructura, desde 2017 con el 47,61% de los activos, los pasivos corrientes fueron los de mayor representatividad, aunque desde 2018 ha ido descendiendo hasta el 41,11% en 2019, año en el que los pasivos no corrientes registraron un 39,80% de los activos. Para septiembre de 2020 este comportamiento derivó en

una mayor representación de los pasivos no corrientes, en virtud de la colocación en 2019 de la Primera Emisión de Obligaciones a largo plazo de la compañía en el Mercado de Valores, al igual que una línea de crédito por USD 2,60 millones revolventes con el Banco del Pacífico, es así que a septiembre de 2020 los pasivos corrientes financiaron al activo en 33,90%, mientras que los no corrientes lo hicieron en un 44,39%.

La principal cuenta del pasivo es proveedores, ubicada en el pasivo corriente, con una participación del 24,58% del total de activos (29,04% a diciembre de 2019), seguida de la deuda financiera, que en términos monetarios creció; sin embargo, su participación en el financiamiento sobre los activos decreció ligeramente, pues luego de haber fondeado el 20,36% de los activos en 2017, pasó a 20,14% en diciembre de 2019; a septiembre de 2020 la deuda financiera creció un 32,91% respecto a diciembre de 2019 y su participación en el financiamiento de activos subió al 26,35%.

El indicador que relaciona la deuda financiera/ patrimonio, a partir de 2018 se ubicó por encima del 100%, pues la deuda financiera registró un monto superior al patrimonio de la compañía. Por otro lado, el indicador que relaciona deuda financiera/ pasivo, registró un comportamiento variable desde el 2016 hasta 2019, arrojando para este último periodo un 24,89%; para septiembre de 2020, la deuda financiera representó el 33,66% del pasivo total.

Patrimonio

El patrimonio de SALCEDO MOTORS S.A., en valores monetarios registró una tendencia al alza durante el periodo analizado, es así que pasó de USD 2,24 millones (23,97% de los activos) en 2016 a USD 2,78 millones (19,09% de los activos) en diciembre de 2019 y USD 3,21 millones (21,71% de los activos) en septiembre de 2020, lo que obedece al crecimiento en sus resultados acumulados y utilidad neta del ejercicio.

En cuanto al capital social, se pudo apreciar que se mantuvo constante a lo largo del periodo analizado, con un monto de USD 2,00 millones, financiando al activo en 13,76% en el año 2019 y 13,54% en septiembre 2020, a esta le sigue de lejos la cuenta Resultados Acumulados, pues financió el 5,34% de los activos en septiembre de 2020 (4,23% en diciembre de 2019).

Por otro lado, la distribución de utilidades, se la realizará una vez aprobado el balance general y estado de pérdidas y ganancias del ejercicio económico respectivo y, después de practicadas las deducciones necesarias para la formación de la reserva legal, de las reservas especiales y otras que correspondieren o hayan sido resueltas por la Junta General, el saldo de utilidades líquidas será distribuido en la forma que resuelva la Junta General de Accionistas.

Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó SALCEDO MOTORS S.A., a lo largo del periodo analizado se ubicaron por encima de la unidad, lo que refleja que la empresa contó con suficientes recursos de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo.

CUADRO 19, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Indicador	2016	2017	2018	2019
Activo Corriente	9.104	10.183	11.971	13.878
Pasivo Corriente	1.723	4.996	6.483	5.980
Razón Circulante (veces)	5,28	2,04	1,85	2,32
Liquidez Inmediata (veces)	4,09	1,69	1,42	1,65

Indicador	sep-19	sep-20
Activo Corriente	14.323	14.153
Pasivo Corriente	5.751	5.009
Razón Circulante (veces)	2,49	2,83
Liquidez Inmediata (veces)	1,63	2,27



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El capital de trabajo fue positivo para todos los periodos analizados, significando el 54,30% de los activos en diciembre de 2019 y 61,90% de los activos en septiembre 2020, lo que demuestra que la compañía posee recursos suficientes para su normal operación.

Indicadores de Eficiencia

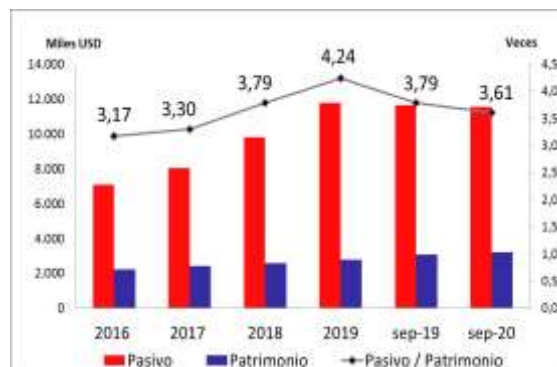
SALCEDO MOTORS S.A., presentó un periodo de cobros de 312 días al cierre de 2018 y de 291 días en diciembre de 2019; estos valores determinan que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente y que se encuentra dentro de los plazos establecidos en la política de crédito de la empresa, donde determina como plazo máximo de crédito 18 meses para camiones y 24 meses para maquinaria. El financiamiento por parte de sus proveedores pasó de 199 días en 2018 a 250 días en 2019. Mientras que el indicador de duración de existencias registró una menor rotación del stock en 2018 con 164 días y 207 días a diciembre de 2019.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa mostró un descalce de 249 días para el año 2019, por lo que la compañía recurrió a fuentes distintas a proveedores, para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la compañía presentó una tendencia creciente entre los periodos anuales pasando de 3,17 veces en 2016 a 4,24 veces en 2019, debido a la mayor velocidad de crecimiento de los pasivos, principalmente en sus cuentas por pagar a proveedores, lo que determina que la compañía financia sus operaciones fundamentalmente con recursos de terceros. Para septiembre este indicador disminuye a 3,61 veces.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, presentó una tendencia creciente desde 3,55 veces en 2016 a 5,88 veces en diciembre de 2019, pero decreció levemente a 5,78 veces en septiembre 2020, debido a la variación de los pasivos frente a una posición estática del Capital Social para todos los periodos analizados. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas.

Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) reflejó que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 42 años en septiembre 2020 (22 años en diciembre de 2019). Mientras que el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado) fue de 126 años en septiembre de 2020 (90 años en diciembre de 2019), constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones con su flujo propio. Estos resultados evidencian un flujo propio que se ha debilitado periodo tras periodo.

Contingentes

De acuerdo a información proporcionada por la compañía, al 30 de septiembre 2020, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, no mantiene créditos como codeudor o garante.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁴⁶

Durante noviembre de 2018, el Mercado de Valores autorizó 62 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 20 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 42 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 377,50 millones, valor que representó 39,29% del monto total de emisiones autorizadas. Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,32%, las acciones el 0,52% y las titularizaciones el 23,87% del total aprobado hasta el 31 de diciembre de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores alcanzó la suma de USD 960,90 millones hasta diciembre de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 42,41%, comercio al por mayor y al por menor con el 30,84% y actividades financieras con el 19,11%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Roberto Jordán
Analista

⁴⁶ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo> (última información registrada en dicha página web)

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	899	90	167	180	121	287
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	4.792	5.223	6.307	6.600	6.789	7.727
Cuentas por cobrar relacionadas	487	705	2.315	2.431	2.408	2.325
Provisión cuentas incobrables	(93)	(128)	(127)	(77)	(116)	(114)
Inventarios	2.045	1.730	2.496	4.466	3.507	2.182
Otros Activos Corrientes	974	2.563	813	722	1.169	1.747
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	9.104	10.183	11.971	14.323	13.878	14.153
Propiedad, planta y equipo neto	216	296	407	417	661	615
Otros Activos No Corrientes	13	16	11	8	7	5
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	229	312	418	424	667	621
TOTAL ACTIVOS	9.333	10.495	12.388	14.747	14.545	14.773
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	-	1.302	1.573	246	958	389
Proveedores	1.373	3.318	3.039	4.821	4.223	3.631
Otros Pasivos Corrientes	349	376	1.871	685	799	988
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	1.723	4.996	6.483	5.751	5.980	5.009
Obligaciones Financieras LP	0	835	1.106	1.678	720	1.754
Obligaciones Emitidas	0	0	0	630	1.251	1.750
Proveedores L/P	888	36	0	0	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	4.485	2.189	2.211	3.609	3.817	3.054
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	5.373	3.060	3.317	5.917	5.788	6.558
Deuda Financiera	0	2.137	2.679	2.554	2.929	3.893
Deuda Financiera C/P	0	1.302	1.573	246	958	389
Deuda Financiera L/P	0	835	1.106	2.308	1.971	3.504
TOTAL PASIVOS	7.096	8.056	9.800	11.668	11.769	11.567
PATRIMONIO						
Capital Social	2.001	2.001	2.001	2.001	2.001	2.001
Reservas	29	42	64	80	80	99
Utilidad neta del ejercicio	128	218	161	491	192	430
Otros resultados integrales	-81	-97	-108	-108	-112	-112
Resultados acumulados	160	275	471	616	616	789
TOTAL PATRIMONIO	2.237	2.439	2.588	3.079	2.776	3.207

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
Ventas	5.335	7.336	7.385	6.534	8.519	5.703
Costo de ventas	4.081	5.511	5.563	4.392	6.173	3.848
MARGEN BRUTO	1.254	1.825	1.823	2.142	2.346	1.855
TOTAL GASTOS	1.336	1.699	1.774	1.464	2.307	1.209
UTILIDAD OPERACIONAL	(82)	126	49	678	40	646
Gastos Financieros	11	107	203	206	281	240
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	225	337	269	491	321	430
Impuesto a la Renta (menos)	63	69	68	0	80	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	128	218	161	491	192	430

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
Gastos Operacionales / Ingresos	25,04%	23,16%	24,02%	22,41%	27,08%	21,19%
Utilidad Operacional / Ingresos	-1,54%	1,72%	0,66%	10,37%	0,47%	11,33%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,40%	2,97%	2,17%	7,51%	2,26%	7,55%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-63,98%	57,95%	30,45%	138,13%	20,68%	150,14%
Utilidad Neta / capital permanente	6,31%	7,57%	5,07%	14,91%	4,75%	10,24%
Utilidad Operativa / capital permanente	-4,04%	4,38%	1,54%	20,59%	0,98%	15,38%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	247,98%	145,87%	263,30%	3,88%	292,19%	5,56%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	8,47%	48,93%	126,30%	42,00%	146,00%	55,70%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	5,73%	8,93%	6,21%	15,94%	6,93%	13,42%
Rentabilidad sobre Activos	1,37%	2,07%	1,30%	3,33%	1,32%	2,91%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	-1,04%	1,75%	0,53%	7,80%	0,36%	8,06%
Resultados operativos medidos / activos totales	-0,88%	1,20%	0,39%	6,13%	0,27%	5,83%
Liquidez						
Razón Corriente	5,28	2,04	1,85	2,49	2,32	2,83
Liquidez Inmediata	4,09	1,69	1,42	1,63	1,65	2,27
Capital de Trabajo	7.381	5.187	5.488	8.571	7.898	9.144
Capital de Trabajo / Activos Totales	79,09%	49,42%	44,30%	58,12%	54,30%	61,90%
Cobertura						
EBITDA	16	199	83	749	131	710
EBITDA anualizado	16	199	83	807	131	92
Ingresos	5.335	7.336	7.385	6.534	8.519	5.703
Gastos Financieros	11	107	203	206	281	240
EBITDA / Ingresos	0,29%	2,72%	1,13%	11,47%	1,54%	12,45%
EBITDA/Gastos Financieros	1,43	1,87	0,41	3,64	0,47	2,96
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,00	0,06	0,02	0,27	0,01	0,17
EBITDA/Deuda Total	-	0,09	0,03	0,32	0,04	0,02
Flujo libre de caja / Deuda total	0,00	0,52	0,06	0,61	0,38	0,51
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,47	1,28	0,55	4,13	0,38	0,80
Gastos de Capital / Depreciación	0,45	2,13	4,35	2,73	3,76	1,81
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,17	3,30	3,79	3,79	4,24	3,61
Activo Total / Capital Social	4,66	5,25	6,19	7,37	7,27	7,38
Pasivo Total / Capital Social	3,55	4,03	4,90	5,83	5,88	5,78
Pasivo Total / Activo Total	76,03%	76,76%	79,11%	79,12%	80,91%	78,29%
Capital Social / Activo Total	21,44%	19,06%	16,15%	13,57%	13,76%	13,54%
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	-	10,72	32,10	3,16	22,29	42,43
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	456,35	40,39	117,42	14,45	89,58	126,07
Deuda Financiera / Pasivo	0,00%	26,53%	27,34%	21,89%	24,89%	33,66%
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00%	87,65%	103,53%	82,96%	105,50%	121,39%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	-	39,08%	41,29%	90,37%	67,30%	90,00%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	23,97%	23,24%	20,89%	20,88%	19,09%	21,71%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	329	260	312	276	291	372
Duración de Existencias (días)	183	115	164	278	207	155
Plazo de Proveedores (días)	123	220	199	300	250	259

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. / Elaboración: Class International Rating