

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	sep-23	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutiva
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Tercera Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en comité No. 049-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de febrero de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021, 2022 y preliminar de estados financieros internos 2023, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00091144, el 17 de noviembre de 2023 por un monto de hasta USD 5.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y tiene un amplio horizonte de desarrollo en el mediano y largo plazo. Este progreso se evidencia en el nivel de crédito, ventas de vehículos e importaciones en 2023. De cara a 2024, varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz, aunque el crecimiento también dependerá del comportamiento de consumidores y otras industrias ante el incremento del IVA y la crisis de inseguridad. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene la representación de marcas chinas reconocidas a nivel mundial como Sinotruk y Sany, adicionalmente de la marca mundialmente reconocida de neumáticos Pirelli.
- SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se dedica a la comercialización de maquinaria pesada, camiones y generadores eléctricos para diversas industrias como construcción, transporte, minería, entre otras. La Compañía forma parte del Grupo Salcedo, que se constituyó en 1989 como una empresa importadora de granos secos al Ecuador. Grupo Salcedo entra a formar parte del negocio inmobiliario convirtiéndose en Salcedo Internacional (Intersal) S.A., en poco tiempo se consolida como parte del grupo las empresas Colegio Logos Academy, Costalmar Shopping Center y Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA.
- SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA no mantiene conformado un Directorio dentro de sus estatutos, sin embargo, está en proceso de formalización de lineamientos de Gobierno Corporativo. La administración de la compañía tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro del mercado en el que opera.
- Los ingresos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA registran un comportamiento creciente en los últimos tres años sustentados en la reactivación del sector y en las estrategias de la empresa. El costo de ventas se mantuvo a la baja en el periodo 2021 - 2023, lo que le brindó un margen de contribución creciente. Por su parte, la compañía mantuvo eficiencias operativas en el periodo histórico incrementando los resultados operativos con niveles de EBITDA que presentaron al cierre de 2023 una cobertura superior a la unidad de gastos financieros. Debido a las ventas a crédito que mantiene la empresa, presenta ingresos no operacionales referentes a intereses ganados, lo que le permitió mantener niveles de resultados netos positivos e incrementales.
- La compañía registró flujos operativos negativos en los años 2020, 2021 y 2023 debido al crecimiento de la cartera e inventarios, y a una estrategia de pronto pago con los proveedores. Aspecto que se revirtió al cierre de 2022 por una mejora en la cobranza y una mayor rotación de inventarios. Esta generación de flujo le permitió mantener las inversiones en CAPEX y el pago de obligaciones financieras reportando flujos de inversión y financiamiento negativos.
- Las proyecciones para el período de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, revelan un incremento constante en los niveles de ingresos. Además, se espera que los flujos de operación sean positivos, lo que permitirá reducir gradualmente la deuda con costo. Estas previsiones ofrecen resultados alentadores en términos de indicadores financieros, evidenciando un capital de trabajo positivo y un apalancamiento inferior a 3 coherente con las necesidades de la compañía, todo dentro de márgenes considerados apropiados. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se encuentra en una excelente posición para cumplir con sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo, fortaleciendo así su posición financiera en el periodo de análisis

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley necesarios. La Emisión mantiene un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones. Adicionalmente, tiene una garantía específica consistente en una fianza solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. para garantizar el pago del capital e intereses, esta empresa forma parte del Grupo Salcedo y cuenta con los recursos suficientes y liquidez para respaldar las obligaciones del Emisor en caso de requerirlo. Por otra parte, la emisión mantiene un resguardo voluntario que consiste en un certificado de depósito a plazo fijo o una inversión en un fondo de inversión con calificación de al menos AA (+) equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses por USD 350 mil.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, una empresa referente en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y generación eléctrica ha experimentado un crecimiento destacado en sus ingresos, impulsado por la representación de marcas reconocidas como *Sinotruk*, *Sany*, *McCloskey*, *Himoinsa*, *Pirelli*, *Sandvik* y *XCMG*. Este diversificado portafolio ha contribuido al desempeño positivo de la compañía, evidenciado por un aumento de 24% en los ingresos al cierre de 2023, alcanzando USD 17,70 millones.

El desglose por líneas de negocio revela que la venta de maquinarias sigue siendo el componente principal del *mix* de ventas, representando el 63% de los ingresos totales en 2023. A pesar de la disminución en la línea de camiones, las estrategias aplicadas y la ampliación de representaciones han contrarrestado esta tendencia, demostrando la efectividad de las decisiones comerciales.

Aunque el costo de ventas ha incrementado su participación sobre las ventas en el periodo de análisis, alcanzando un 72,28% en 2023 debido a factores como el aumento en el precio de fletes, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha logrado mitigar este impacto en los precios finales de los productos ofertados. Las optimizaciones en costos derivadas en estrategias comerciales y de compra de inventarios, se evidenciaron en el incremento del margen bruto en 2 p.p. al cierre de 2023 con respecto a 2022.

En términos de gastos operativos, la compañía ha tenido un crecimiento sostenido en línea con el aumento de las ventas aunque la participación sobre los ingresos ha disminuido en 8 puntos porcentuales, indicando mejoras en la eficiencia operativa. Los gastos se concentraron históricamente en sueldos, beneficios sociales, honorarios, comisiones y promoción, adaptándose a la apertura de nuevos puntos de venta. A su vez, la utilidad operativa ha experimentado un crecimiento sustancial, alcanzando el 8% de las ventas al cierre de 2023, respaldada por el dinamismo en las ventas y una optimización de costos. A pesar del aumento en los gastos financieros, el EBITDA ha mostrado variaciones similares, alcanzando su máximo valor de USD 1,59 millones en 2023, lo que ha mejorado significativamente la cobertura sobre los gastos financieros.

La situación financiera de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se refleja en un activo en constante crecimiento, alcanzando USD 27,42 millones en 2023, un aumento de 44% respecto al año anterior. La liquidez ha disminuido ligeramente, pero la compañía ha mantenido índices saludables y ha diversificado sus activos concentrándose en cuentas por cobrar, inventarios, anticipos a proveedores y cuentas relacionadas.

La estrategia de otorgar créditos a clientes regulados por contratos ha demostrado ser efectiva, manteniendo una cartera sana con una proporción del 83% en por vencer y vencida hasta 30 días. Además, la provisión para incobrables se ha manejado con prudencia, respaldando la baja percepción de riesgo en las cuentas por cobrar.

Los inventarios han experimentado fluctuaciones en línea con las estrategias del mercado y la crisis de oferta de contenedores. Aunque la línea de camiones ha enfrentado desafíos por retrasos en los embarques desde China, la empresa ha logrado mantener niveles incrementales de ventas en otras líneas.

En cuanto a la estructura de financiamiento, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha diversificado sus fuentes, siendo las obligaciones financieras, el Mercado de Valores y cuentas por pagar las principales. A pesar de un incremento de 29% en la deuda financiera al cierre de 2023, la compañía ha demostrado capacidad para afrontar estos compromisos.

La incursión en el Mercado de Valores ha sido una estrategia exitosa, evidenciando una buena aceptación y renovación de emisiones. La relación con proveedores, como *Sany International Development Limited* y *Sinotruk International*, se mantiene sólida, y las cuentas y documentos por pagar comerciales representan un 30% del total de pasivos al cierre de 2023.

El patrimonio, compuesto principalmente por capital social y resultados acumulados, ha experimentado un crecimiento constante, ubicándose en USD 7,05 millones en 2023. Aunque el nivel de apalancamiento ha aumentado ligeramente a 2,89 en diciembre de 2023, sigue considerándose controlado para los estándares de la empresa.

En conclusión, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha demostrado un desempeño financiero sólido, respaldado por estrategias comerciales efectivas, una gestión eficiente de costos y una adaptación exitosa a los desafíos del mercado. Su enfoque en la diversificación, la prudencia en la gestión de riesgos y la atención

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	6.573	9.831	14.266	17.705	20.361	22.804	25.084
Utilidad operativa (miles USD)	129	422	992	1.427	1.527	1.710	1.881
Utilidad neta (miles USD)	270	324	443	734	694	1.033	1.220
EBITDA (miles USD)	246,46	593	1.145	1.590	1.698	1.890	2.070
Deuda neta (miles USD)	3.944	7.518	7.059	7.825	8.108	7.912	7.484
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.585)	(3.252)	990	(280)	972	679	671
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	2.507	8.621	7.737	9.303	9.664	10.824	11.906
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.224	2.322	6.022	3.515	6.858	2.024	1.425
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,20	0,26	0,19	0,45	0,25	0,93	1,45
Capital de trabajo (miles USD)	7.129	8.846	10.988	10.708	15.794	16.950	17.282
ROE	4,86%	5,50%	6,99%	10,40%	8,95%	11,76%	12,20%
Apalancamiento	1,43	2,10	2,01	2,89	2,78	2,50	2,25

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2022 e internos 2023. Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se fundamentan en estimaciones y estrategias delineadas por la administración y el estructurador financiero. Sin embargo, es crucial destacar que estas proyecciones no son definitivas y están sujetas a cambios en el entorno legal, económico, político y financiero, tanto a nivel local como internacional, lo que podría afectar significativamente el comportamiento de las variables proyectadas.

En términos de desempeño, se proyecta un crecimiento positivo para 2024, con un aumento anual del 15% en las ventas. Para los años siguientes, se espera mantener incrementos anuales del 12% y 10%, respectivamente. Se estima una estabilización en los precios de las principales líneas de negocio y otros insumos, resultando en una relación entre el costo de venta y los ingresos de 72,5% a partir de 2024.

En cuanto a la estructura de gastos, se prevé que los gastos operativos fluctúen según el comportamiento de las ventas, con una participación estimada del 20% respecto a los ingresos hasta 2026. Los gastos financieros estarán vinculados a la colocación y amortización de instrumentos en el Mercado de Valores y la adquisición de deuda bancaria.

La utilidad operativa se proyecta positiva y creciente, aún dentro de un escenario de estrés conservador. La proyección de resultados indica beneficios netos positivos, con un ROE promedio de 11%, y un EBITDA sólido superior a USD 1,7 millones, lo que permitiría una cobertura adecuada de los gastos financieros y la cancelación de la deuda en aproximadamente 4 años, periodo dentro de los parámetros de la deuda financiera vigente.

En el Estado de Situación Financiera, se espera que la cartera comercial mantenga un comportamiento similar a las ventas, sin crecimientos abruptos. El descalce entre los días de cobro y pago será cubierto con fuentes externas de financiamiento, una situación que la empresa ha manejado con éxito en años anteriores.

El rubro de inventarios mantendrá una rotación promedio de 200 días, alineado con la estrategia de la compañía para dinamizar las ventas. Las fuentes de fondeo se prevén estables para 2024, provenientes de la Tercera Emisión de Obligaciones por USD 5 millones y la renovación de deuda con instituciones financieras.

Las premisas señaladas llevarían a mantener un apalancamiento en valores superiores a 2 unidades, parámetro que indica claramente que el endeudamiento sería moderado y que dada la fortaleza patrimonial de la compañía podría aumentar si así lo requiriera. En la proyección hasta 2026 se estima que los niveles de apalancamiento disminuyan paulatinamente con el fortalecimiento del patrimonio y resultados acumulados y del ejercicio crecientes. En este sentido, se proyecta una generación positiva de flujos operativos en los años proyectados lo que permitiría la disminución paulatina de la deuda con costo.

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

FACTORES DE RIESGO

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

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

administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

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

- La amplia presencia de otras marcas chinas e hindúes puede resultar altamente competitiva para la marca *SINOTRUCK* debido básicamente a diferencias en el precio. Este tipo de marcas han entrado poco a poco al mercado, sin embargo, no se han impuesto de manera importante debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos eléctricos fuertemente impulsados por el Estado. El riesgo se mitiga gracias al prestigio que han alcanzado las marcas comercializadas por la empresa.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, que de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio, con características sobresalientes de las marcas comercializadas por SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA
- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales generan incertidumbre en el sector automotriz.
- Existe una correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante períodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

Se debe indicar que los activos que respaldan el presente instrumento, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales por USD 400.000, inventarios por USD 2.900.000 y pagos anticipados por USD 1.700.000. Los activos que respaldan la presente emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo ya que es distribuidora y no comercializa al cliente final, es decir distribuye a concesionarios de vehículos que tienen capacidad probada de capital de trabajo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo. Además, debe recordarse que la cartera de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA está respaldada en avales emitidos por los concesionarios para garantizar su inventario.
- Al ser un 27,33% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 3,13 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar a compañías relacionadas corresponden al 11,42% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del presente instrumento es medianamente representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativa a los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas, estas obligaciones además se encuentran respaldadas con hipotecas.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A		1.800		Trimestral	Trimestral
	B	5.000.000	720	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	La presente emisión contempla una garantía específica por parte de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A. que consiste en un Fianza Solidaria para garantizar el pago del capital e intereses de la emisión.					
Saldo vigente (diciembre 2023)	USD 901.000,00					
Saldo en circulación (enero 2024)	USD 1.501.000,00					
Destino de los recursos	100% capital de trabajo y, específicamente, para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo, liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos, así como en la inversión en mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del negocio					
Estructurador financiero	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Smartcapital S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	<ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la Emisión, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Resguardo voluntario	Se mantendrá un Certificado de Depósito a Plazo Fijo o una inversión en un Fondo de Inversión con calificación de al menos AA (+) que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo trimestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses, o hasta USD 350 mil.					
Límite de endeudamiento	Límite de endeudamiento: mantener, durante el plazo de la emisión, una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo