

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO  
PRIMER PROGRAMA DE CORTO PLAZO (PAPEL COMERCIAL) - SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 050/2021, del 29 de abril de 2021

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2021

Analista: Ing. Xavier Espinosa  
[xavier.espinosa@classrating.ec](mailto:xavier.espinosa@classrating.ec)  
[www.classinternationalrating.com](http://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.

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación, reunido en sesión No. 050/2021 del 29 de abril de 2021 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al Primer Programa de Corto Plazo (Papel Comercial) - SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, por un monto de dos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 2'000.000,00).

**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 verá 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 la 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 su 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.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Primer Programa de Corto Plazo (Papel Comercial) - 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 que la compañía contó con suficiente inventario para satisfacer la demanda del mercado, 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. Para diciembre de 2020, los ingresos decrecieron en un 22,85% en 2020 frente a lo registrado en su similar de 2019, al ubicarse en USD 6,57 millones, comportamiento provocado por los efectos de la emergencia sanitaria (Covid-19), la cual generó la paralización total de las actividades económicas del país, desencadenando una disminución en las líneas de negocio de la compañía. En los periodos interanuales se conserva el comportamiento decreciente de 2020, pues pasaron de USD 1,75 millones en marzo de 2020 a USD 1,21 millones en marzo de 2021 (-30,81%). Según la administración de la compañía, SALCEDO MOTORS S.A. registra varios camiones y maquinarias prevendidos, sin embargo, todavía no llegan al Ecuador debido a que los puertos de China están despachando muy lento como consecuencia de la emergencia sanitaria (Covid-19).
- La compañía arrojó resultados positivos en su margen operacional, aunque con tendencia decreciente desde el 1,72% de los ingresos en 2017 a un 0,47% de los ingresos en 2019, debido al incremento de sus gastos operativos. Para diciembre de 2020 el margen operacional creció a 2,67% de los ingresos, comportamiento derivado de la disminución del costo de ventas. En los periodos interanuales, el margen operacional disminuyó de 3,42% de los ingresos en marzo de 2020 a 2,19% de los ingresos en marzo de 2021, debido a la reducción en sus ventas.
- 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 2,97% de los ingresos en 2017 al 2,26% en 2019; para diciembre de 2020, la utilidad neta fue superior, ubicándose en el 4,33% de los ingresos, como efecto del crecimiento de la cuenta otros ingresos. Similar situación se evidenció a marzo de 2021, pues el margen neto representó el 15,91% de los ingresos, luego de registrar 6,33% de los ingresos en marzo de 2020, nuevamente gracias al incremento de otros ingresos.
- 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 2019 y 4,70% en 2020 (a marzo de 2021 el EBITDA (acumulado) se ubicó en el 4,09% de los ingresos). Lo anterior implicó que los flujos propios de la operación no fueran suficiente para cubrir sus gastos financieros (desde el año 2018).
- Los activos totales de SALCEDO MOTORS S.A. presentaron un comportamiento variable a lo largo del periodo analizado, mismo que pasaron de USD 10,50 millones en 2017 a USD 14,55 millones en 2019, para luego decrecer a USD 13,68 millones al cierre de 2020 y finalmente incrementarse a USD 14,11 millones a marzo de 2021, como efecto de las fluctuaciones registradas en sus cuentas por cobrar relacionados y no relacionados, e inventarios.
- Al 31 de marzo de 2021, la empresa registró cuentas por cobrar no relacionadas que ascendieron a USD 7,50 millones, de las cuales el 67,06% correspondió a cartera por vencer, mientras que la mayor porción de la cartera vencida se ubicó en los rangos de más de 360 días, con una representación del 9,41% de la cartera total. Se debe indicar que la cartera vigente de la compañía sufrió un deterioro entre el año 2020 y marzo de 2021, pues descendió del 75,99% en marzo de 2020 a 70,96% en diciembre de 2020 y 67,06% en marzo de 2021; por otro lado, la cartera vencida más de 90 días subió de un 13,29% a 20,31% y 21,94% en ese mismo orden. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo.
- El financiamiento de los pasivos de SALCEDO MOTORS S.A. frente a los activos creció de un 76,76% en 2017 a un 80,91% en 2019, como resultado de una mayor deuda con costo, así como un mayor requerimiento de financiamiento por parte de sus proveedores. A diciembre de 2020 los pasivos presentaron una reducción importante respecto a diciembre de 2019, debido al decremento en la cuenta préstamos de

accionistas (-91,12%), con lo cual el pasivo redujo su participación en el financiamiento de activos a un 58,52%. Finalmente, para marzo de 2021 los pasivos crecieron un 4,55% respecto a diciembre de 2020, como efecto del incremento en obligaciones financieras, con lo que el pasivo llegó a financiar el 59,31% del activo.

- La deuda financiera creció desde USD 2,14 millones (20,36% de los activos) en 2017 a USD 4,00 millones (29,27% de los activos) en 2020 y USD 5,10 millones (36,14% de los activos) en marzo de 2021, misma que estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores y con la banca.
- El patrimonio de SALCEDO MOTORS S.A., registró una tendencia creciente durante el periodo analizado, es así que pasó de USD 2,44 millones (23,24% de los activos) en 2017 a USD 5,67 millones (41,48% de los activos) en 2020, como efecto de mayores resultados acumulados, y el registro de USD 2,45 millones en 2020 como aporte para futuras capitalizaciones. Para marzo de 2021 el patrimonio mantuvo su tendencia al alza (+1,19% respecto a diciembre de 2020), gracias al incremento de resultados sus acumulados arrojando una suma de USD 5,74 millones (40,69% de los activos).
- El capital social, que se había mantenido constante hasta el año 2020 con un valor de USD 2,00 millones, creció a USD 4,46 millones<sup>1</sup> a marzo de 2021 gracias a un aumento de capital. Con lo cual el capital social pasó de financiar el 14,63% de los activos en diciembre de 2020, al 31,58% a marzo de 2021.
- 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 un comportamiento creciente desde 3,30 veces en 2017 a 4,24 veces en 2019, para luego descender a 1,41 veces en 2020, a marzo de 2021 se ubicó en 1,46 veces, lo que determina que la compañía financia sus operaciones fundamentalmente con recursos de terceros.
- 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:

- Con fecha 29 de marzo de 2021, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, aprobó por unanimidad que la compañía emita papel comercial por un monto de hasta USD 2,00 millones, el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.
- Con fecha 08 de abril de 2021, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en calidad de Emisor, conjuntamente con Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas y Plusvalores Casa de Valores S.A. en calidad de Agente Asesor y Colocador, suscribieron el contrato del Primer Programa de Corto Plazo (Papel Comercial) - SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA.
- El Primer Programa de Corto Plazo (Papel Comercial) 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:

<sup>1</sup> La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de la compañía celebrada el 30 de diciembre de 2020, resolvió por unanimidad aprobar el aumento de capital a USD 4,45 millones, el pago del mismo se realizó mediante compensación de créditos, por existir un crédito a favor del accionista Salcedo Internacional INTERSAL S.A. por el monto de USD 2,45 millones registrado en la contabilidad de la compañía SALCEDO MOTORS S.A. como pasivo. Lo mencionado fue instrumentado mediante Escritura Pública suscrita el 27 de enero de 2021.

- ✓ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Adicionalmente de conformidad con lo establecido en el literal f) del art. 164, Libro II, Ley de Mercado de Valores, el emisor queda obligado a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general; estableciendo para el efecto que la relación del Pasivo Financiero (deuda con bancos y entidades financieras, más la emisión de obligaciones) sobre el Activo Total, no será mayor a 0.85 en el **promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre**, mientras se mantenga en vigencia la emisión.
- Al 31 de marzo de 2021, la compañía presentó un total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa por USD 10,40 millones, siendo el 80,00% de los mismos USD 8,32 millones, presentando este último una cobertura de 4,16 veces sobre el monto de la Emisión, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

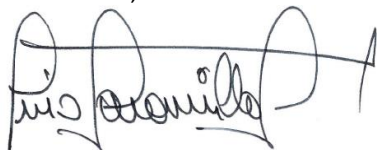
## Riesgos Previsibles en el Futuro

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:

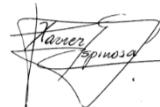
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga 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 Covid19, 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.
- La concentración en pocos clientes podría generar afectaciones al flujo de la compañía, en el caso de que esos pocos clientes por cualquier causa incumplan con sus obligaciones.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Ing. Xavier Espinosa  
**Analista**