

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2025

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en comité No. 032-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 30 de enero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023, 2024, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2025 (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00020516, el 02 de abril de 2025 por un monto de hasta USD 7.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	ene-25	GlobalRatings
AAA (-)	jul-25	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
 Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
 Vicepresidente Ejecutiva
mavila@globalratings.com.ec

- El desempeño del mercado automotor y de bienes de capital en Ecuador mantuvo sensibilidad a condiciones macro y regulatorias durante 2022–2024 (*volatilidad política, ajustes tributarios y menor consumo*), con señales de recuperación en 2025. Para SALCEDO MOTORS S.A., el riesgo sectorial se transmite principalmente por la ciclicidad de la inversión de sus clientes y por la dependencia de importaciones, factores que inciden en demanda, costos y tiempos de abastecimiento. En este contexto, la posición del Emisor se apoya en su portafolio de representaciones —incluidas *Sinotruk, Sany* y *XCMG*, además de *Pirelli*—, lo que le permite atender segmentos diferenciados; no obstante, su desempeño permanece expuesto a cambios en el ciclo de demanda y a variaciones en condiciones de importación.
- SALCEDO MOTORS S.A. (SALMOTORSA) se dedica a la comercialización de maquinaria pesada, camiones y generadores eléctricos, atendiendo a sectores como construcción, transporte, minería y otras actividades productivas. La Compañía forma parte del Grupo Salcedo, un conglomerado empresarial de capital local con presencia en distintos segmentos económicos, incluyendo actividades inmobiliarias y de servicios. En el marco del grupo económico, constituye el vehículo especializado en la comercialización de bienes de capital, con una operación orientada al mercado corporativo e industrial. La estructura societaria y de control se mantiene concentrada a nivel del grupo. A nivel de gobierno corporativo, la Compañía no cuenta con un Directorio formalmente constituido en sus estatutos; no obstante, se encuentra en proceso de formalización de lineamientos de gobierno corporativo, orientados a fortalecer los mecanismos de toma de decisiones y supervisión.
- SALCEDO MOTORS S.A. registró un crecimiento sostenido de sus ingresos operacionales, asociado a una estrategia comercial orientada a la diversificación de su portafolio de productos y a la ampliación de su participación en sectores económicos relevantes. Esta evolución de la actividad estuvo acompañada por una mejora progresiva en los márgenes de contribución, explicada principalmente por ajustes en el costo de ventas y una estructura operativa contenida. El desempeño operativo se reflejó en una expansión de la rentabilidad, complementada por una gestión financiera que incorporó ingresos no operativos vinculados a las condiciones comerciales de la Compañía. En conjunto, estos factores permitieron mantener resultados netos positivos y crecientes de forma sostenida en el período analizado.
- a estructura de balance refleja un crecimiento acelerado del activo, concentrado en rubros corrientes vinculados al giro (inventarios, anticipos a proveedores y cuentas por cobrar), lo que incrementa la sensibilidad del perfil financiero a la ejecución del ciclo de capital de trabajo (abastecimiento–venta–cobranza). Este crecimiento ha sido financiado mediante una combinación de pasivos operativos (proveedores) y deuda financiera (banca y mercado de valores), con una recomposición parcial de plazos hacia fuentes de mediano plazo, mientras el patrimonio se ha fortalecido principalmente por reinversión de utilidades, aportando capacidad de absorción ante volatilidad en demanda, costos de importación y tiempos de rotación de activos corrientes.
- La dinámica de caja ha estado condicionada por la expansión del capital de trabajo, que ha presionado los flujos operativos en períodos de aprovisionamiento intensivo y ha incrementado la dependencia de financiamiento para sostener el ciclo operativo y atender compromisos financieros. Frente a este perfil, la Compañía ha gestionado el riesgo mediante mejoras en la rotación de cartera e inventarios, el manejo de plazos con proveedores y el acceso diversificado a fondeo, lo que ha permitido sostener niveles de liquidez y cumplir oportunamente sus obligaciones; hacia el mediano plazo, la lectura se concentra en la normalización del ciclo de caja conforme los anticipos se conviertan en inventario y ventas, moderando la necesidad de financiamiento incremental y preservando holguras para el servicio de deuda.

- La Emisión se mantiene estructurada conforme a los términos y condiciones definidos desde su colocación, observándose el cumplimiento de los resguardos legales y voluntarios establecidos en el prospecto de oferta pública. El proceso de colocación se encuentra concluido en su totalidad y se verifica la observancia de los compromisos asumidos durante la vigencia del instrumento, incluido el límite de endeudamiento aplicable. El esquema de garantías se mantiene vigente mediante la fianza solidaria otorgada por SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A., sin registrarse eventos que hayan requerido su ejecución. De igual forma, se constata el cumplimiento del resguardo voluntario establecido, en línea con las condiciones contractuales de la Emisión.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

SALCEDO MOTORS S.A. (SALMOTORSA), empresa ecuatoriana especializada en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y generación eléctrica, ha consolidado su posicionamiento en sectores estratégicos como construcción, minería y agroindustria, a través de una oferta integral respaldada por marcas internacionales de alto reconocimiento técnico. Su portafolio incluye representaciones de firmas como Sinotruk, Sany, McCloskey, Himoina, Pirelli, Sandvik y XCMG, cuya diversificación ha sido clave para sostener un ritmo de crecimiento comercial acelerado y rentable.

Durante el periodo 2022 a noviembre de 2025, los ingresos operacionales presentaron una evolución positiva con una tasa compuesta de crecimiento anual del 24,01% entre 2022 y 2024, impulsada por la incorporación de nuevas marcas, la recuperación de líneas afectadas por restricciones logísticas —como la de camiones— y el fortalecimiento de la línea de generación. Este dinamismo continuó durante 2025, alcanzando a noviembre una facturación acumulada de USD 30,92 millones, lo que representó un incremento interanual del 74,44% respecto al mismo periodo de 2024, sustentando una sólida dinámica comercial y una mayor penetración de mercado.

El margen bruto mantuvo una tendencia creciente en el período 2022–2024, pasando de 26,46% en 2022 a 32,24% en 2024, respaldado por una política de abastecimiento eficiente, negociaciones favorables con proveedores internacionales y el aprovechamiento del acuerdo comercial con China. No obstante, a noviembre de 2025 se evidenció una moderación en este indicador, ubicándose en 28,88%, en línea con el incremento en la estructura de costos de algunas líneas, aunque manteniéndose en niveles sólidos que reflejan una capacidad constante para generar valor sobre las ventas.

La estructura de gastos operativos se mantuvo disciplinada en términos relativos. Entre 2022 y 2024, su participación sobre las ventas rondó el 18%, a pesar de la expansión comercial y los mayores egresos derivados de nuevas aperturas, publicidad y fortalecimiento de nómina. Para noviembre de 2025, la eficiencia operativa se reflejó en una participación reducida de los gastos operativos sobre las ventas (14,74%), lo que evidenció un control riguroso del apalancamiento operativo y una optimización de la estructura de costos.

En este contexto, la utilidad operativa alcanzó un margen del 13,41% en 2024 y se situó en USD 4,37 millones a noviembre de 2025, equivalente al 14,14% de los ingresos, frente al 14,86% registrado en igual periodo del año anterior. Esta evolución consolidó un fortalecimiento sostenido de la rentabilidad, basado en una combinación de crecimiento de ingresos y mejora de eficiencia.

En términos netos, la utilidad mostró un crecimiento sostenido. Al cierre de 2024, la utilidad neta alcanzó los USD 1,24 millones, duplicando los resultados de 2023. Para noviembre de 2025, la rentabilidad se mantuvo en ascenso, respaldada por un ROE consistente y una sólida gestión financiera. La cobertura de gastos financieros mediante EBITDA se ubicó en 1,85 veces en 2024 y se elevó a 2,59 veces a noviembre de 2025, lo que consolidó una sólida capacidad de servicio de deuda incluso en un contexto de mayor apalancamiento. Paralelamente, los años de pago con EBITDA pasaron de 2,92 en 2024 a 3,47 en noviembre de 2025, manteniéndose en un rango manejable.

El activo total creció a un ritmo consistente con la expansión operativa, pasando de USD 19,10 millones en 2022 a USD 42,75 millones a noviembre de 2025. Este crecimiento fue impulsado por mayores anticipos a proveedores, el fortalecimiento del portafolio de inventarios y un aumento en las cuentas por cobrar, incluyendo saldos vinculados a la filial en Perú. La rotación de inventario mejoró sustancialmente, pasando de 209 días en 2023 a 139 días en 2024 y a 121 días en noviembre de 2025, reflejando una eficiente gestión del abastecimiento. Simultáneamente, los días promedio de cartera se redujeron de 163 días en 2024 a 112 días en noviembre de 2025, evidenciando una mejora importante en la recuperación de cartera.

Las cuentas por cobrar comerciales mostraron mejoras en calidad y cobrabilidad. Para noviembre de 2025, más del 89% del portafolio correspondía a saldos vigentes o con antigüedad menor a 30 días, mientras que la cobertura sobre cartera vencida mayor a 90 días fue de 46,93%, en línea con la política conservadora de gestión de riesgo crediticio de la compañía. Estas métricas reflejan la estabilidad del portafolio, así como la solidez de los procesos crediticios implementados. Adicionalmente, se destaca el crecimiento de cuentas por cobrar a partes relacionadas,

principalmente a la filial en Perú, que ascendieron a USD 4,03 millones a noviembre de 2025 como parte de la estrategia de expansión regional.

El financiamiento con proveedores continuó siendo una fuente estratégica de fondeo operativo sin costo financiero. La compañía logró mantener condiciones negociadas favorables, alcanzando 166 días de pago en 2024, superando los días promedio de cartera por primera vez. Para noviembre de 2025, el saldo de cuentas por pagar incrementó a USD 6,99 millones —representando el 21,92% del pasivo total debido al mayor peso de obligaciones emitidas—, esta fuente mantuvo un papel importante en el alivio de presiones sobre el capital de trabajo.

La deuda financiera evolucionó de forma ascendente en línea con las necesidades de expansión. El saldo pasó de USD 8,21 millones en 2022 a USD 22,45 millones a noviembre de 2025. Esta evolución estuvo acompañada por una recomposición del perfil de vencimientos hacia deuda de mediano plazo, especialmente tras la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones. En términos netos, la deuda financiera ajustada por efectivo y equivalentes alcanzó los USD 17,18 millones, en coherencia con una estrategia de financiamiento estructurada y sostenible.

La estructura de fondeo mantuvo un enfoque de apalancamiento eficiente, con un balance entre deuda bancaria, mercado de valores y proveedores. El patrimonio ascendió a USD 10,87 millones a noviembre de 2025, reflejando una política de reinversión de utilidades y una evolución patrimonial consistente con el crecimiento operativo. El capital social se mantuvo en USD 4,46 millones, mientras que los resultados acumulados y reservas impulsaron el fortalecimiento continuo del capital contable.

En términos de flujos de efectivo, la compañía enfrentó presiones puntuales derivadas del incremento en inventarios, anticipos y financiamiento a la filial, sin comprometer su operatividad. Gracias a la estructuración adecuada de deuda y a una creciente capacidad de generación de EBITDA, se logró una cobertura robusta de los compromisos financieros, consolidando un perfil financiero acorde al tamaño y proyección de las operaciones del grupo.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	14.266	17.705	21.940	17.727	30.924
Utilidad operativa (miles USD)	1.124	1.639	2.942	2.635	4.372
Utilidad neta (miles USD)	443	720	1.236	1.529	2.616
EBITDA (miles USD)	1.277	1.811	3.120	2.786	4.542
Deuda neta (miles USD)	7.059	7.825	9.111	8.742	17.183
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.092	(516)	(182)	4.262	(2.794)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.500	11.940	8.797	8.898	11.583
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.138	3.804	6.049	263	4.572
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,48	0,52	10,61	0,99
Capital de trabajo (miles USD)	10.988	10.703	9.659	19.107	25.577
ROE	6,99%	10,21%	14,97%	19,45%	26,25%
Apalancamiento	2,01	2,81	2,79	2,49	2,93

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos noviembre 2024 y noviembre 2025

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo macroeconómico de desaceleración, inflación importada y estrés de liquidez sistémica. Un deterioro del entorno económico ya sea por shocks externos o internos, podría traducirse en una contracción de la demanda de bienes de capital, mayor presión sobre el capital de trabajo y tensiones de liquidez a nivel sistémico, afectando los flujos del Emisor a través de menores ventas o mayores plazos de recuperación. Este riesgo se ve parcialmente mitigado por la diversificación sectorial de la demanda (construcción, minería, transporte y agroindustria), la amplitud del portafolio de productos y la capacidad de ajustar el aprovisionamiento y la rotación de inventarios frente a cambios en el ciclo económico.
- Riesgo país asociado a inestabilidad política, inseguridad jurídica y desequilibrios fiscales. La volatilidad política y la fragilidad fiscal del Ecuador pueden derivar en un aumento del riesgo país, encarecimiento del financiamiento, menor apetito de inversión y posibles medidas tributarias o regulatorias que ralenticen la actividad económica. En este contexto, el Emisor podría enfrentar mayores costos financieros o restricciones de liquidez en el sistema; no obstante, este riesgo se mitiga por el acceso recurrente de SALCEDO MOTORS S.A. a fuentes de fondeo locales, incluyendo el sistema financiero y el mercado de valores, así como por su historial de cumplimiento y disciplina financiera, que contribuyen a sostener la confianza de los acreedores.

- Riesgo de dependencia de comercio exterior y volatilidad logística. Dado que una parte relevante del modelo de negocio se sustenta en la importación de camiones, maquinaria y equipos desde Asia y Europa, el Emisor se encuentra expuesto a riesgos asociados a disrupciones logísticas, variaciones en costos de flete, aranceles y condiciones comerciales internacionales. Este riesgo se ha visto influido por factores exógenos como acuerdos comerciales y normalización de cadenas de suministro, y se mitiga parcialmente mediante la planificación anticipada de importaciones, el uso de anticipos a proveedores y la diversificación de marcas y líneas de producto.
- Riesgo de seguridad interna y crisis energética con impacto en continuidad operativa y costos. La crisis de seguridad y los episodios de restricción en el suministro eléctrico en el país pueden afectar la continuidad de las operaciones, elevar costos asociados a protección, logística y soporte técnico, y generar disrupciones en la actividad productiva de los clientes del Emisor. Este riesgo se mitiga mediante la dispersión geográfica de las operaciones, la capacidad de respuesta operativa y la cobertura de seguros sobre los principales riesgos del negocio, que contribuyen a amortiguar impactos materiales sobre los flujos.
- Riesgo de mercado y refinanciamiento asociado al entorno financiero. La participación del Emisor en el mercado de valores implica una exposición a cambios en el apetito de los inversionistas y en las condiciones de tasas de interés, particularmente en escenarios de mayor aversión al riesgo. Este riesgo se mitiga por la diversificación de las fuentes de financiamiento, la estructura escalonada de vencimientos, el cumplimiento histórico de las obligaciones asumidas y la capacidad demostrada para acceder de forma recurrente al mercado local de capitales.

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

- La amplia presencia de otras marcas de origen asiático puede resultar altamente competitiva para la marca *SINOTRUK* —representada exclusivamente por el Emisor— debido a estrategias agresivas de precios. No obstante, este riesgo se mitiga gracias al prestigio alcanzado por la marca en el segmento pesado y su reciente incursión en el mercado de camionetas, apalancándose en su red de servicios y la confianza generada frente a competidores que aún presentan incertidumbre en soporte postventa.
- El ingreso al país de repuestos y accesorios de contrabando que no cumplen con normas de calidad pone en riesgo la vida útil de los motores y componentes. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes de maquinaria y transporte pesado priorizan la seguridad, el soporte técnico especializado y la garantía de origen que ofrece SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA
- Un aumento en los precios internacionales de insumos o disrupciones en las cadenas de suministro podría reducir los márgenes de ganancia y elevar los costos logísticos. La empresa gestiona este riesgo mediante una planificación de importaciones que busca optimizar los costos de inventario y asegurar la disponibilidad de productos clave.
- Una inadecuada administración del inventario puede derivar en falta de stock, pérdida de ventas o costos adicionales de almacenamiento. El riesgo se mitiga a través de procesos de control de inventarios orientados a alinear la oferta con los ciclos de demanda de los sectores productivos que atiende el Emisor.
- Procesos recesivos o reformas tributarias que incrementen impuestos podrían reducir el consumo de los hogares y el dinamismo comercial. El impacto se mitiga parcialmente por la diversificación del portafolio del Emisor hacia maquinaria pesada, cuya demanda está más vinculada a la inversión en sectores estratégicos que al gasto corriente de consumo.
- Disrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional tendrían un efecto negativo en el sector comercial, incrementando precios de logística para la importación de productos o materia prima.
- La dependencia del sector automotriz del financiamiento bancario hace que una contracción en la oferta de crédito o un alza en las tasas limite la capacidad de compra de los clientes. Este factor se mitiga mediante el fortalecimiento de alianzas con instituciones financieras locales para facilitar el acceso a crédito productivo para sus clientes.
- La eliminación de subsidios al diésel y las nuevas normativas ambientales podrían modificar las preferencias de los consumidores hacia tecnologías más eficientes. El riesgo es mitigado por el Emisor

mediante la introducción progresiva de modelos con motores de mayor eficiencia energética y tecnologías que reducen el impacto del costo del combustible en la operación del transporte pesado.

- Las interrupciones en el suministro eléctrico nacional pueden afectar la productividad en los centros de servicio y mantenimiento. El Emisor mitiga este riesgo mediante el uso de sus propios sistemas de generación eléctrica, asegurando la continuidad de la atención técnica y operativa sin depender exclusivamente de la red pública.

Se debe indicar que los activos que respaldan el presente instrumento, de acuerdo con la declaración juramentada, son cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión de Obligaciones en su mayoría pueden ser liquidados, por la naturaleza y el tipo; sin embargo; las consideraciones sobre la capacidad de liquidación de un activo son subjetivas y difíciles de prever, lo que introduce un nivel de incertidumbre. Por lo tanto, los criterios y opiniones emitidos por GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. sobre la capacidad de liquidación de los activos debe considerarse como referenciales. Al respecto:

- Escenarios económicos adversos podrían afectar la capacidad de pago de los clientes, mermando la calidad de los activos de respaldo. Este riesgo se mitiga debido al modelo de negocio de SALCEDO MOTORS S.A., que actúa como distribuidor hacia concesionarios con capital de trabajo verificado, evitando la exposición directa al riesgo de crédito del consumidor final.
- Una alta dependencia en determinados clientes podría elevar el riesgo de concentración de la cartera. Si no se mantienen procesos rigurosos de recuperación, podría generarse cartera vencida o incobrable. El riesgo es mitigado por un seguimiento continuo de la antigüedad de la cartera y, fundamentalmente, porque las cuentas por cobrar están respaldadas por avales emitidos por los concesionarios, lo que fortalece la seguridad del activo.
- Factores como catástrofes naturales, robos o incendios podrían afectar total o parcialmente los inventarios y activos fijos, generando pérdidas económicas. La Compañía mitiga este riesgo mediante la transferencia del mismo a través de pólizas de seguros vigentes con Seguros Unidos S.A., cubriendo el valor de los activos expuestos.
- Dado que el inventario representa el 18,90% de los activos totales, existe el riesgo de mermas por mal manejo, daños físicos u obsolescencia tecnológica o comercial. El Emisor mitiga este riesgo mediante un control permanente de existencias, almacenamiento técnico adecuado y una gestión de pedidos alineada a la rotación de las marcas representadas, minimizando el impacto en la rentabilidad y asegurando la disponibilidad de productos.

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 4,03 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 9,43% del total de los activos, situación que implica riesgos específicos para la compañía, entre los que se incluyen la concentración del riesgo de crédito en un número limitado de contrapartes, la dependencia intragrupo para la recuperación de dichos saldos y la posibilidad de extensión de los plazos de cobro en función de decisiones financieras y estratégicas del grupo económico. Esta condición puede generar descalces temporales de liquidez, en la medida en que la materialización de los flujos de efectivo no coincida con los requerimientos operativos de la compañía, así como un riesgo de priorización de pagos por parte de las empresas relacionadas en escenarios de estrés financiero. Adicionalmente, la recurrencia de estas cuentas podría constituir una forma implícita de financiamiento intragrupo, obligando a SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA a recurrir a financiamiento externo para cubrir su capital de trabajo, lo que podría presionar sus indicadores de liquidez y endeudamiento; asimismo, una eventual dificultad en la recuperación de estos saldos podría afectar la calidad de los activos, requerir provisiones adicionales y generar observaciones desde la perspectiva de gobernanza y transparencia, por tratarse de operaciones con partes relacionadas que demandan condiciones de mercado y adecuada documentación.

INSTRUMENTO

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

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
	2	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	3	1.800	9,25%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2025)	Clase 1: USD 830.597 Clase 2: USD 2.372.160 Clase 3: USD 2.375.000				
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía Específica	Fianza Solidaria de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A.				
Valor Nominal	USD 1.000,00				
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i>				
Destino de los recursos	Para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos así como en inversión para el mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del giro del negocio.				
Estructurador financiero	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.				
Agente colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos de ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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	Resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un Certificado de Depósito a Plazo Fijo, o póliza o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo de Inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los USD 540.000,00 resguardo que lo conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.				
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el plazo de la emisión, una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones.				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

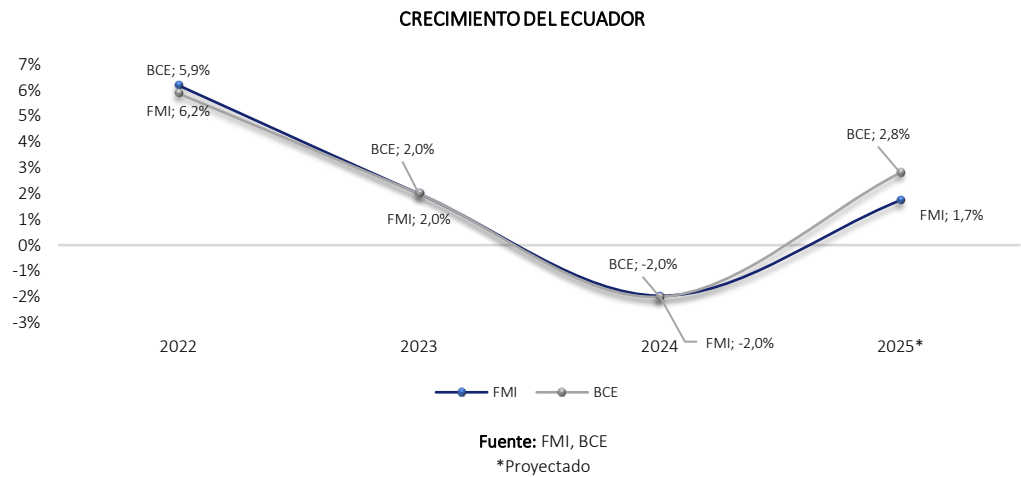
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

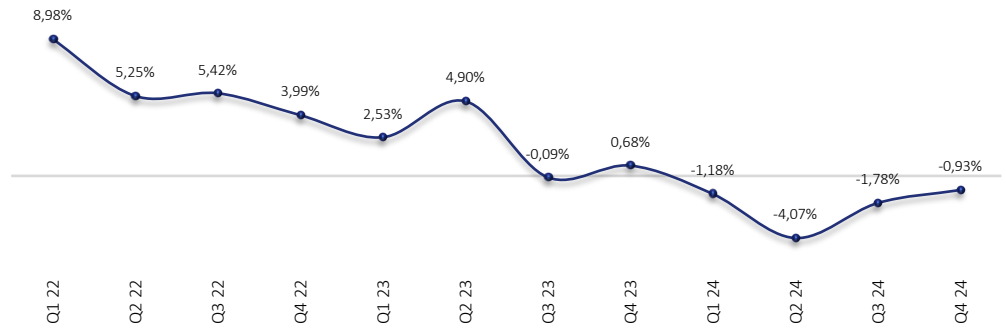
En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

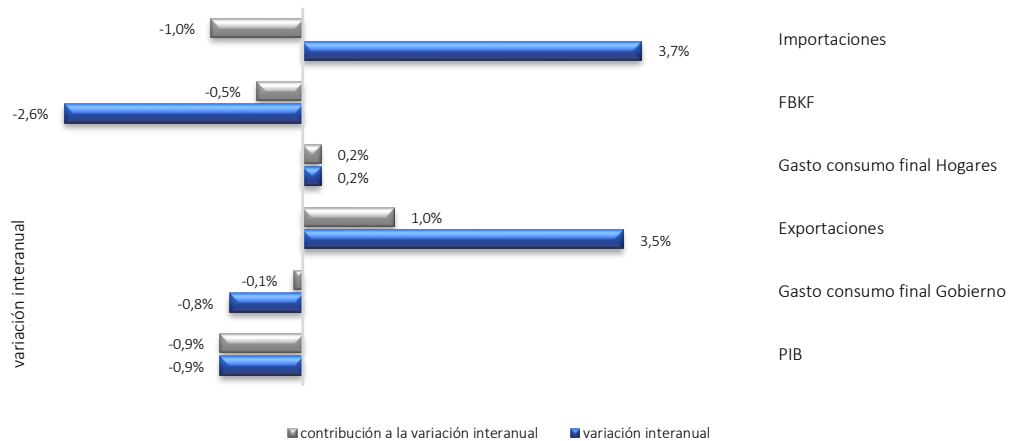
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Fuente: BCE

En el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana se contrajo en -0,9% comparado con el mismo periodo del año 2023, aunque mostró una recuperación trimestral de 1,3% en comparación con el tercer trimestre, impulsada principalmente por un mayor dinamismo del sector externo. En este período, apenas siete de los veinte sectores presentaron un desempeño positivo interanual.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,0%⁴.

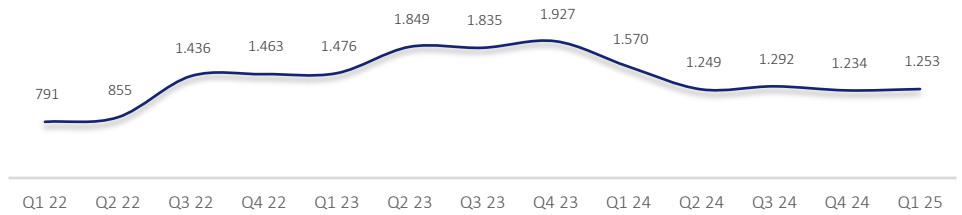
EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

⁴ IMF, *World Economic Outlook* (abril 2025)

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

RIESGO PAÍS PROMEDIO



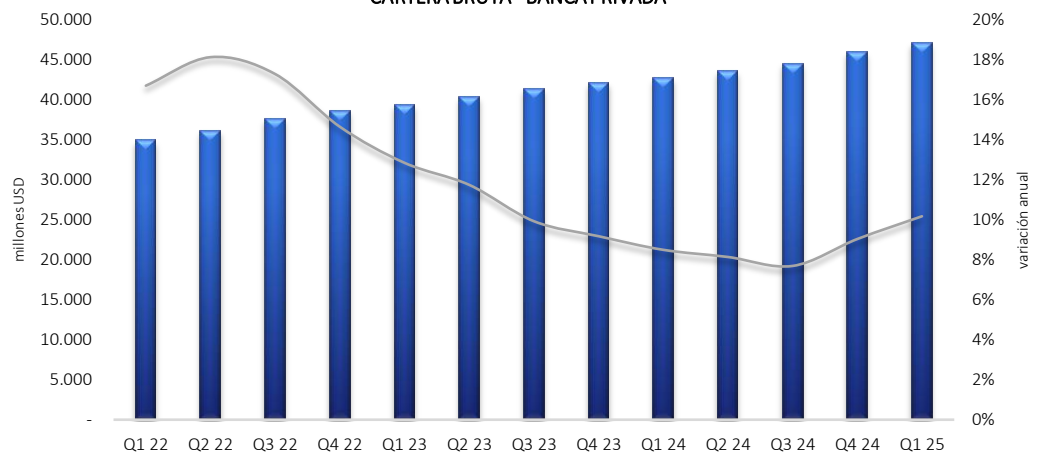
Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio aumentó, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025. Sin embargo, a partir de abril se observa una caída en el riesgo país promedio.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

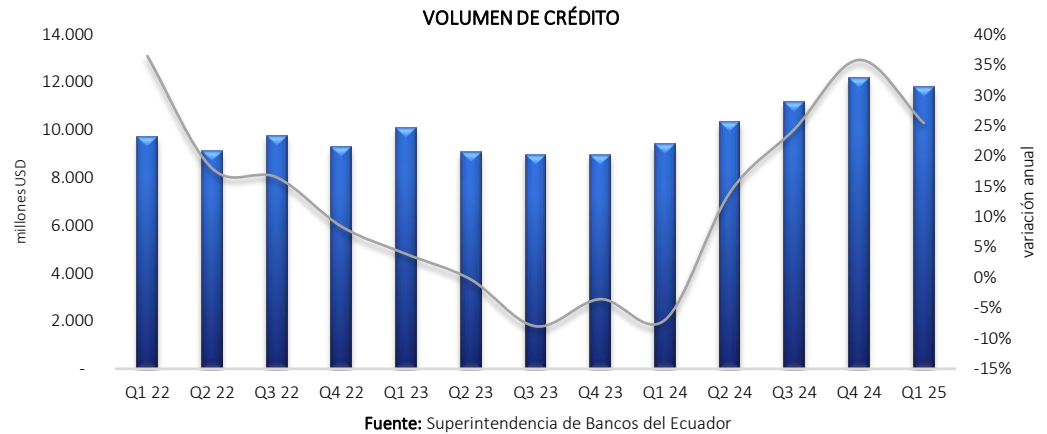
CARTERA BRUTA - BANCA PRIVADA



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A marzo de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,17% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo el crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 25,43% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores y motocicletas; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 75,12% del crédito total otorgado.

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
	Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%

Fuente: BCE

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR REAL	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,66	0,31	-1,35 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	2,72	5,33	2,61 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,4%	34,2%	-0,20 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,8%	3,3%	-0,50 p.p.
Ventas netas (USD millones)	199.869	229.065	238.094	52.878	56.938	7,70%

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.055	31.767	5,70%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	50.693	58.833	16,06%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	80.748	90.599	12,20%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	27.187	29.622	8,96%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	0,09 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	5.300	7.729	45,83%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	5.249	6.098	16,19%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	10,53	8,54	-1,99 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	7,93	6,88	-1,05 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	8.076	9.302	15,19%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	2.518	2.254	-10,47%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	5.558	7.049	26,81%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	6.370	7.014	10,12%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	1.706	2.288	34,09%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	76,13	73,88	-2,96%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	1.570	1.253	-20,21%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	45.199	43.610	46.177	10,92%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	45.223	47.883	47.810	4,43%
Resultado fiscal– millones USD	-24	-4.274	-1.633	-40,87%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR AUTOMOTRIZ

El sector automotriz ecuatoriano se conforma por dos grandes subactividades: la fabricación de vehículos y el comercio y reparación de vehículos y motocicletas. En 2022, el sector automotriz desempeñó un papel fundamental en el proceso de reactivación económica post Covid-19 en Ecuador, considerando que varias actividades económicas del país, como la construcción, la agricultura, la industria y el comercio, dependen en gran medida de la movilidad proporcionada por los vehículos para transportar mercancías, materiales o personas. Como resultado, las ventas de vehículos experimentaron un crecimiento durante ese año.

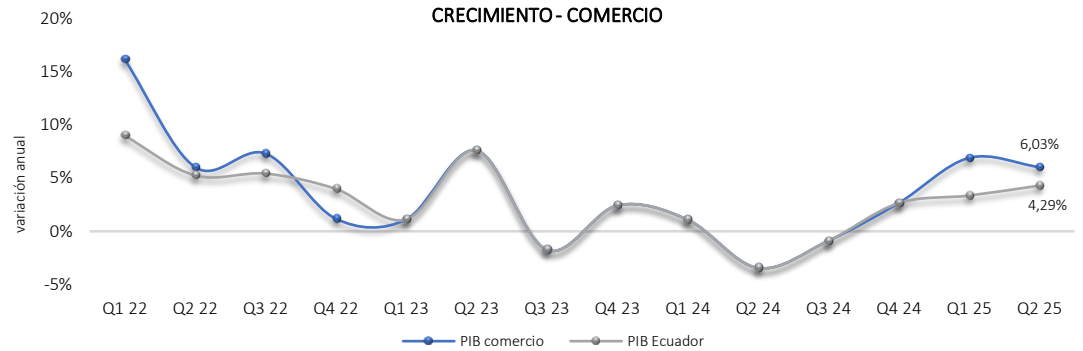
Según cifras de la AEADE, en 2024 las ventas de vehículos nuevos registraron una caída de -18,22% anual. Si bien el primer semestre del año las ventas aumentaron, para el segundo semestre hubo una caída debido a una contracción de la economía en general, limitando el crecimiento de las principales actividades económicas del país que influyen directamente en la demanda de vehículos. De cara al cierre de 2025, se espera un crecimiento en el número de vehículos vendidos, impulsado por los acuerdos comerciales vigentes y una reactivación general de la economía.

CRECIMIENTO

El sector automotriz ecuatoriano se encuentra dentro del sector comercial dentro de la clasificación de industrial del Banco Central del Ecuador (BCE), por lo cual el análisis a continuación se realizará tomando en cuenta el sector comercio.

En los últimos años, el comercio en el país ha sido afectado por un menor consumo por parte de la población ante factores como la inseguridad y restricciones como toques de queda, la incertidumbre política, nuevas reformas tributarias y la crisis eléctrica. Esto, junto con otros factores económicos como la inflación, causaron una ralentización importante en el sector comercial, evidenciado en el crecimiento del Valor Agregado Bruto que pasó de 7,41% en 2022 a una contracción de -0,17% en 2024.

Este resultado se vinculó a la disminución de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con desempeños negativos, tales como: fabricación de vehículos y equipos de transporte; productos textiles y prendas de vestir; muebles; otros productos alimenticios diversos; aceites crudos y refinados vegetales y animales; productos de metales comunes; productos de la panadería y pastelería; otros productos manufacturados; y productos químicos básicos. Por tamaño de empresa, las ventas de este sector se vieron afectadas principalmente en las microempresas, que decrecieron en 8,6%. Asimismo, algunas empresas grandes dedicadas a la venta en supermercados, estaciones de servicio y comercialización de vehículos también reportaron caídas en sus ventas¹⁰.

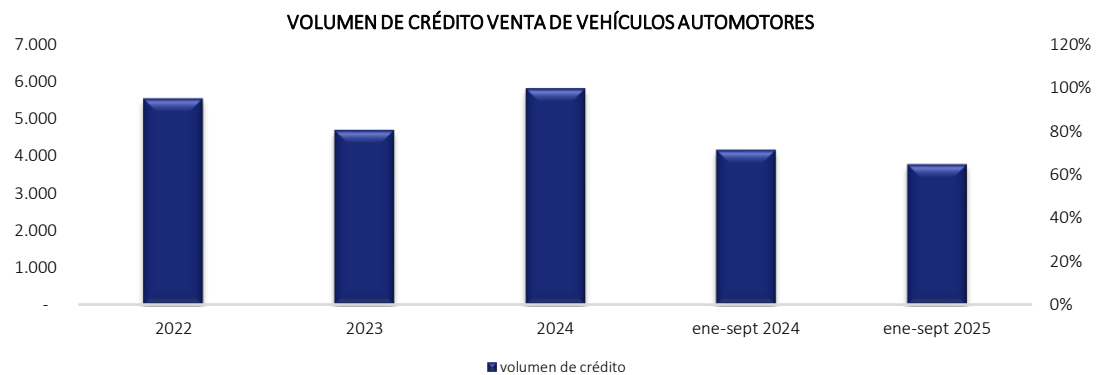


Fuente: BCE

En contraste, en el segundo trimestre de 2025, el comercio registró un crecimiento interanual importante de 6,03%, impulsado por el incremento de los márgenes comerciales en productos y servicios de industrias con un desempeño positivo, entre las que destacan: Pesca y acuicultura, Cultivo de frutas, Cultivo de plantas con las que se preparan bebidas, Elaboración de productos lácteos y Fabricación de maquinaria y equipo, entre otras.¹¹ El BCE prevé crecimientos económicos del PIB comercial de 4,7% y 2,1% para 2025 y 2026, respectivamente.

CRÉDITO OTORGADO

Las cifras de volumen de crédito de venta de vehículos automotores¹² publicadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que en 2022 la actividad automotriz alcanzó un valor de crédito otorgado que superó a los valores prepandemia, reflejando una cifra de USD 5.535 millones. Sin embargo, en 2023 el volumen de crédito desembolsado fue de USD 4.693 millones, mostrando una caída de -15,21% con 2022, cifras que coinciden con la ralentización del sector comercial y con menores vehículos vendidos a lo largo del año. En 2024 el crédito otorgado presentó un incremento anual de 23,68%, cifra que no coincide con la caída en ventas de vehículos en el año, lo que podría sugerir que los ecuatorianos han aumentado el financiamiento a través de créditos en la compra de vehículos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Entre enero y septiembre de 2025 el crédito otorgado a la venta de vehículos automotores disminuyó en un -9,18% anual, a pesar de un mayor número de vehículos vendidos. Los bancos que más crédito otorgaron para la venta de vehículos automotores fueron Banco Internacional S.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco y Banco Guayaquil S.A.

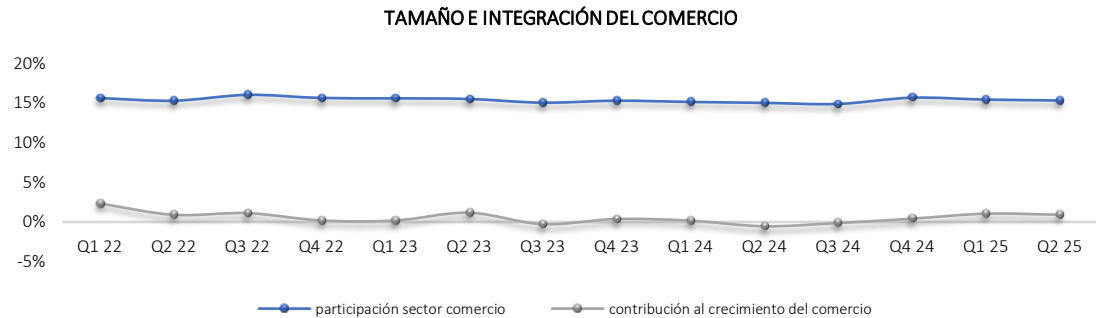
¹⁰ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024

¹¹ BCE – Informe de Resultados Cuentas Nacionales II 2025

¹² Corresponde a las cifras publicadas por la Superintendencia de Banco para los años 2022-2024.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

El comercio se ha transformado en una de las industrias más representativas para Ecuador, consolidada como la actividad económica de mayor relevancia en el país en términos de participación del PIB nacional; ha mantenido una participación promedio de 15,39% sobre el PIB total del Ecuador en los últimos tres años. Al segundo trimestre de 2025, su participación sobre el PIB del país fue de 15,34%.



Fuente: BCE

Por otro lado, el sector comercial contribuyó al crecimiento interanual de la economía ecuatoriana positivamente durante la mayor parte del periodo analizado, con un promedio de 0,38% en los últimos tres años. Al segundo trimestre de 2025, la contribución al crecimiento interanual del país del sector comercial fue de 0,91 puntos porcentuales, consolidándose como la industria con mayor incidencia en el resultado agregado del trimestre. Este comportamiento refleja el efecto multiplicador del sector sobre la demanda de bienes y servicios, en un contexto de mayor consumo de los hogares y de expansión de la actividad manufacturera y agroexportadora².

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector automotriz pertenece al sector comercial, mismo que históricamente aporta en más de 10% al PIB del Ecuador. A pesar de esto, desde el año 2022 la industria automotriz mantuvo una tendencia a la baja en el número de vehículos vendidos, comportamiento que coincide con una caída en el gasto de los hogares ante la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y la contracción económica generalizada. Concretamente, la caída en el número de unidades vendidas fue de -18,22% entre 2023 y 2024. Sin embargo, entre enero y septiembre de 2025, la industria muestra un repunte en el número de vehículos vendidos, con un crecimiento anual de 6,43%. Esta cifra coincide con las proyecciones de la AEADE para 2025, año en el cual se prevé que en Ecuador se vendan alrededor de 119.000 vehículos, un 10% más que en 2024¹³.

Según cifras de la AEADE, en 2024 la marca Chevrolet se mantuvo como la marca más vendida pese al cierre de su fábrica, con 19.969 carros; aun así, tuvo una caída en sus ventas de 13,4% con relación a 2023. En segundo lugar, se ubicó la Kia, con 16.727 unidades y caída más pronunciada de 23,6% en ventas. En tercer lugar, se ubicó Toyota, con 6.654 autos y ventas que bajaron 30,3% frente a 2023. A septiembre de 2025, las tres marcas más vendidas son Kia, Chevrolet y Hyundai.

Por otro lado, el Tratado Comercial con China (TLC) entró en vigor el 1 de mayo de 2024, pero la reducción de aranceles será progresiva, teniendo en cuenta que tardaría entre 15 y 20 años para que la mayoría de los vehículos livianos de China tengan 0% de arancel. Además, los vehículos importados desde la Unión Europea ya no pagan aranceles desde enero de 2024. Sin embargo, estos beneficios se podrían ver contrarrestados por reformas tributarias, el alza del IVA hasta 15%, o por factores que crean mayor incertidumbre como reducciones en los subsidios a combustibles. Por estas razones, no se prevé un crecimiento importante en el sector en 2025.

Desde septiembre de 2025, el gobierno nacional eliminó el subsidio al diésel, lo cual elevó el precio del galón para el sector automotor de aproximadamente 1,80 a 2,80 USD. En respuesta al alza del combustible, el ejecutivo creó un mecanismo de compensaciones mensuales para propietarios de vehículos comerciales diésel (carga pesada, liviana, mixtos, transporte escolar e institucional), para mitigar el impacto económico sobre el transporte.

En los últimos años, el sector automotriz ha experimentado la introducción de cada vez más tecnologías eficientes modernas que en parte implican menor consumo de combustibles y, por lo tanto, menos emisiones. Se espera que en 2025 y 2026 continúe la tendencia que ha implicado una mayor participación de mercado de los carros más eficientes, que son los híbridos y los eléctricos.

¹³ <https://www.primicias.ec/economia/ventas-carros-crecimiento-eliminacion-subsidio-diesel-automundo-105506/>

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación adquisición de vehículos (IPC, variación anual)	1,62%	-0,81%	1,96%	1,76%	-1,45%	-3,21 p.p.
Ventas acumuladas - número de vehículos	134.170	132.388	108.266	83.253	88.605	6,43%
Empleo adecuado – comercio	38,50%	36,90%	33,90%	34,6%	36,9%	2,30 p.p.
Desempleo - comercio	2,30%	2,00%	1,70%	3,3%	2,0%	-1,30 p.p.
Ventas netas - comercio (USD millones)	105.785	106.454	109.949	78.226	83.960	7,33%

Fuente: INEC, Ministerio de Producción, AEADE

POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se despliega en una rama a nivel comercial, siendo sus dos líneas fuertes de importación: maquinaria en la que ocupa 2,37% de participación y generadores eléctricos con 1,45%.

COMPETENCIA MAQUINARIAS (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (MILES USD)	ACTIVO (MILES USD)	PATRIMONIO (MILES USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (MILES USD)	ROE
Maquinarias y Vehículos S.A. MAVESA	171.227	273.203	129.849	(6.100)	-
IASA S.A.	140.696	211.804	144.240	1.318	0,91%
Diteca S.A.	50.283	66.432	23.798	1.170	4,92%
Terminal Portuario de Manta TPM S.A.	23.953	42.278	29.074	3.376	11,61%
SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA	21.940	31.322	8.256	1.236	14,97%
Fatosla C.A.	21.327	31.488	14.074	1.057	7,15%
La Llave Sociedad Anónima de Comercio	21.059	21.886	2.237	(820)	-
Austral Cía. Ltda.	19.964	26.444	5.719	324	5,67%
Ecuair S.A.S.	15.411	16.286	7.997	482	6,03%

Fuente: SCVS

Con base en la información más reciente disponible sobre participación de mercado en el segmento de maquinaria, SALCEDO MOTORS S.A., a través de la representación de las marcas XCMG y SANY, mantiene una presencia significativa en varias categorías del mercado nacional. En el segmento de excavadoras, la Compañía registra una participación aproximada del 22%, mientras que en motoniveladoras alcanza el 16%. En cargadoras, la cuota de mercado se sitúa en 17%, seguida por rodillos con 20% y retroexcavadoras con 11%. En el segmento de miniexcavadoras, la participación se mantiene en niveles reducidos, alrededor del 2%.

En el segmento de grúas, las marcas representadas por el Emisor concentran una participación cercana al 43%, reflejando una posición destacada dentro de esta línea de producto. Considerando el conjunto de líneas del negocio de maquinaria, las marcas comercializadas por SALCEDO MOTORS S.A. alcanzan una participación agregada aproximada del 19%, ubicándose entre las principales opciones comercializadas en el mercado nacional.

Adicionalmente, en la línea de camiones, según cifras oficiales de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE) en 2025, la marca Sinotruk —representada por el Emisor— se posiciona como la más comercializada del país, con una participación del 21,11% sobre el total de ventas registradas en dicho segmento.

En conclusión, el sector automotriz y comercial en Ecuador atraviesa una etapa de recuperación moderada, aunque persiste un entorno operativo desafiante marcado por la crisis energética, la reducción de subsidios a los combustibles y una contracción en el acceso al financiamiento bancario para vehículos. En este escenario, Salcedo Motors S.A. (SALMOTORSA) se posiciona de forma diferenciada al enfocar su modelo de negocio en los segmentos de maquinaria pesada y camiones, los cuales presentan una dinámica distinta a la del consumo de vehículos livianos. La fortaleza competitiva del Emisor radica en su alta participación de mercado a través de marcas líderes que son críticas para sectores productivos y de infraestructura. Esta especialización le otorga una resiliencia relativa frente a la volatilidad del consumo minorista; sin embargo, su perfil de riesgo permanece vinculado a la reactivación de la inversión pública y privada, así como a la capacidad del sector de transporte para absorber los nuevos costos operativos en la economía nacional.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, es una empresa dedicada a la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica ofreciendo soporte técnico a sus clientes mediante servicio postventa, comprometiendo la eficiencia de la compañía con stock continuo de repuestos y servicio de campo nacional.

2025
 CONSOLIDACIÓN
 ACTUALIDAD

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se consolida en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica brindando soporte técnico a sus clientes a través de un servicio postventa eficiente y comprometido.

2023
 FIRMA DE CONTRATO

SALCEDO MOTORS S.A. firma con la empresa china XCMG un contrato de distribución para Ecuador de sus productos de maquinaria pesada, siendo esta marca la número uno en China y top 3 a nivel mundial.

2022 SANDVIK	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA firmó un contrato de distribución con la marca sueca SANDVIK, grupo internacional de alta tecnología y líder mundial en mecanizado, materiales minería y construcción.
2021 AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	La Junta Universal de Accionistas de la Compañía, resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 2.454 millones, mediante la compensación de crédito alcanzando el capital social el valor de USD 4.454 millones.
2017 PIRELLI	La compañía en 2017 firma el convenio de distribución en Ecuador con PIRELLI, marca neumáticos de origen italiano, reconocidos como las mejores llantas.
2016 HIMOINSA	A partir del 2016, La compañía obtuvo la representación de la marca HIMOINSA, proveninete de España y su distribución de generadores eléctricos con alternadores Stanford de alta calidad
2016 OFICINAS EN PERÚ	Para mayo de 2016, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA abrió sus oficinas en Perú, gracias a la alta demanda de camiones y con su marca estrella que es ZXAuto, camionetas y Pickup. Ubicado estratégicamente en el sur de Lima.
2014 AUMENTO DE CAPITAL SOCIAL	La Junta Universal de Accionistas de la Compañía, resolvió aumentar el capital social por el valor de USD 2.000 millones, alcanzando el capital social el valor de USD 2.001 millones.
2013 MAQUINARIA PESADA	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA obtiene la representación de la marca SANY de maquinaria pesada, principalmente excavadoras, cargadores, miniexcavadoras, considerada como la mejor marca del mundo por su productividad, facilidad de manejo, operatividad y menor consumo de combustible.
2012 CONSTITUCIÓN	SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se constituye el 10 de julio de 2012, en la ciudad de Guayaquil ante la notaría Décima del Cantón Guayaquil.

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

La misión de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA es: “Ofrecer soluciones oportunas y eficientes de acuerdo con las necesidades de nuestros clientes con productos, servicio y soporte de alta calidad, dando cobertura en todo el Ecuador” y su visión es: “Consolidarnos como empresa líder en el mercado, con el mejor respaldo en nuestro producto, junto con personal altamente capacitado, aportando al desarrollo social y económico del país”.

La Compañía forma parte del Grupo Salcedo que se constituyó en 1989 como una empresa importadora de granos secos al Ecuador, actualmente es administrada por la compañía Comercio General S.A. (Cosalk). Grupo Salcedo entra a formar parte del negocio inmobiliario convirtiéndose en Salcedo Internacional (Intersal) S.A., en poco tiempo se consolidan como parte del grupo las empresas Colegio Logos *Academy*, Costalmar Shopping Center y Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA.

GRUPO SALCEDO	ACTIVIDAD ECONÓMICA
Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A.	Se dedica a la construcción y actividades inmobiliarias como edificios de apartamentos y viviendas
Comercio General S.A. (COSALK)	Se enfoca a actividades de construcción agrícola. Construcción de drenaje de terrenos de construcción y drenaje de tierras agrícolas o forestales.
Colegio Logos <i>Academy</i>	Institución educativa particular bilingüe con bachillerato internacional, que forma agentes de cambio con autonomía moral.
Costalmar Shopping Center	Centro Comercial Costalmar Shopping es un lugar de fácil acceso para las urbanizaciones, donde puede encontrar toda clase de negocios de comidas, ropa en general, oficinas comerciales, oficinas de servicios
SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA	Se dedica a la comercialización de camiones y maquinaria pesada para la construcción, minería y agroindustria, también la línea de generación eléctrica con respaldo técnico

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA cuenta con un capital social de USD 4,45 millones constituida por 4.454.995 acciones ordinarias nominales de USD 1,00 cada una.

ESTRUCTURA ACCIONARIAL SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
GS Angels Gasc S.A.S.	Ecuador	4.454.995	100,00%
Total		4.454.995	100,00%
ESTRUCTURA ACCIONARIAL GS ANGELS GASC S.A.S.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Behance Ltd.	Belice	800	100,00%
Total		800	100,00%

Fuente: SCVS

Dado que SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA pertenece al Grupo Salcedo, presenta vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva

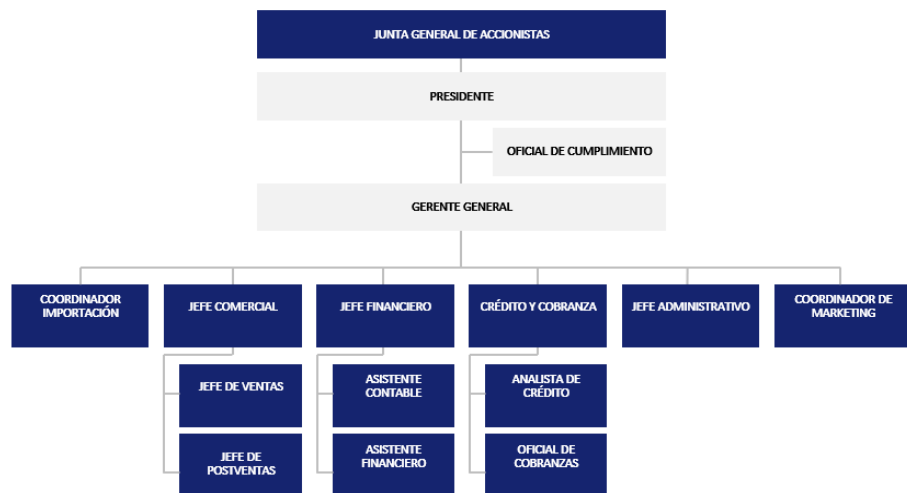
conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Golidesa S.A.	Accionariado	Activa
Salcedo Internacional (Intersal) S.A.	Accionariado	Activa
Centro de Estudios Logos S.A. (Logosa)	Accionariado/Administración	Activa
Industria Avícola El Líder S.A.	Accionariado/Administración	Activa
Servicios Educativos (Servieduca S.A.)	Accionariado/Administración	Activa
General de Comercio S.A. (Genecomsa)	Accionariado	Activa
Su Market S.A. Sumarketsa	Accionariado/Administración	Activa
GS Angels GASC S.A.S.	Administración	Activa
Liservi S.A.S.	Accionariado	Activa
Skylex S.A.	Accionariado/Administración	Activa

Fuente: SCVS

De acuerdo con los estatutos sociales, el gobierno de la compañía está a cargo de la Junta General de Accionistas y mantienen Juntas Ordinarias por lo menos una vez cada año posterior a la fecha de finalización del ejercicio económico anual de la compañía. Adicional, las Juntas Generales Extraordinarias se reunirán para tratar asuntos puntualizados en las convocatorias. Para efectos organizacionales internos se encuentran designados el presidente y gerente general elegidos por la Junta General de Accionistas por un periodo de cinco años.

A la fecha de análisis, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA registró un total de 78 colaboradores en las diferentes áreas de la compañía, 18 más respecto a la última revisión del Emisor, los cuales tienen las capacidades y competencias necesarias para desarrollar cada una de las funciones asignadas a su cargo, por lo que considera que presentan un rendimiento más que satisfactorio; anualmente la compañía realiza evaluaciones de desempeño. No existen sindicatos, ni conflictos laborales.



Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Al revisar los certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), con el Servicio de Rentas Internas (SRI) se evidenció que se encuentra al día con sus obligaciones. Mantiene un proceso judicial en el que actúa como demandado, sin embargo, en caso de que se emita una sentencia en contra, la cuantía no es relevante y no se verían afectados los pagos del instrumento. Adicionalmente, en el certificado de buró de crédito se evidenció que se encuentra al día con las instituciones financieras, además que no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos.

NEGOCIO

La actividad principal de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA es la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica. Actualmente cuenta con la representación de marcas destacadas a nivel internacional y brinda soporte técnico a clientes con el servicio postventa y talleres automotrices de tal forma que garantiza la eficiencia con asesoría profesional.

La compañía cuenta con su oficina matriz ubicada en la ciudad de Guayaquil en el Km.15,5 vía a Daule. El área de las instalaciones es de dos hectáreas que están dedicadas para el servicio integral de ventas, repuestos, soporte técnico de camiones y maquinaria pesada, generadores eléctricos y equipos industriales. Adicionalmente cuenta con sucursales a nivel nacional e internacional ubicadas en: Quito, Machala, Yantzaza y Lima – Perú.

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA brinda a sus clientes un amplio stock de repuestos y soporte técnico en campo con un tiempo de respuesta diurno de 2 horas y nocturno de 3 horas, esto es posible gracias a su infraestructura en talleres autorizados multi marcas con 6.000 metros², una de los más grandes en el Ecuador.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
CAMIONES	<p>Livianos, cabezales y volquetas de la marca SINOTRUK, enfocada al trabajo pesado que facilita el transporte de materiales y agiliza las tareas.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Sinotruk C7H ■ Sinotruk T7H ■ Sinotruk T2 ■ Sinotruk V2 ■ Sinotruk V3 ■ Sinotruk V3 Plus ■ Mixer
MAQUINARIA PESADA	<p>Maquinaria pesada de dos marcas representativas a nivel mundial con la distribución de: maquinaria para perforación, transporte y herramientas de perforación y minería.</p> <p>XCMG</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Excavadoras ■ Grúa sobre camión ■ Rodillo ■ Bomba de Hormigón ■ Minicargador ■ Cargadoras ■ Minicargador ■ Motoniveladora <p>SANDVIK</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ SANDVIK SS212 ■ TRACKDRILL DX700 ■ Cargador Subterráneo LH203 ■ Camión Subterráneo TH315
GENERADORES ELÉCTRICOS	<p>Distribución de equipos para generación eléctrica a diésel y gas, marcas utilizadas en campos con funcionamiento en paralelo para el suministro de energía de emergencia constante.</p> <p>HIMOINSA – MOTORES</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ YANMAR ■ IVECO ■ BAUDOUNI ■ DOOSAN ■ SCANIA ■ MITSUBISHI <p>BAIFA – MOTORES</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ CUMMINS ■ DOOSAN ■ VOLPO PENTA ■ MTU ■ BAUDOIN ■ FAW ■ PERKINS ■ MITSUBISHI

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene estrategias ofensivas y defensivas definidas, relacionadas con: el departamento comercial se encarga de incrementar las ventas mediante la gestión del personal, medios de comunicación y movilización de flujos, además de comercializar servicios de taller y repuestos para marcas propias y de la competencia. También dirige recursos hacia el sector empresarial para mejorar el posicionamiento de marca y reducir riesgos asociados con camiones. Paralelamente, el departamento financiero y comercial, con el apoyo del personal de Talento Humano, se ocupa de planificar la rotación de inventario y gestionar el stock. Además, el

departamento comercial, con el apoyo del personal de Talento Humano, se encargará de analizar e incursionar en sectores no atendidos y de seguir mejorando el marketing digital para potenciar la marca. Además, el departamento financiero, con la ayuda de consultores externos y recursos financieros, mantendrá el financiamiento del sector público y financiero, y establecerá procesos organizativos utilizando un Sistema de Información Geográfico.

RIESGO OPERATIVO

Dentro de las políticas principales, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA busca mantener lineamientos de seguridad para evitar pérdidas futuras por lo que cuenta con pólizas de seguros vigentes con Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio.

RAMOS-PÓLIZAS DE SEGURO	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA VENCIMIENTO*
Incendio	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Robo y/o Asalto	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Fidelidad	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Responsabilidad civil	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Equipo Electrónico	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Vehículos	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Transporte Dinero	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Transporte Interno	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025
Transporte Importación	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	31/12/2025

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

*Al cierre de 2025, las pólizas fueron renovadas automáticamente para el periodo 2026

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene vigente la Tercera, Cuarta y Quinta Emisión de Obligaciones.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-2019-0001256	2.500.000	Cancelado
Primer Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00008659	2.000.000	Cancelado
Segunda Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00001404	3.000.000	Cancelado
Segundo Programa de Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00009039	3.000.000	Cancelado
Tercera Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00091144	5.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00020516	7.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00083771	8.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ INSTRUMENTOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Primera Emisión de Obligaciones	A	2.500.000	18	497
	A	999.610	4	6
	B	1.000.000	7	6
	B1	315.000	1	1
Primer Programa de Papel Comercial	A1	708.000	15	66
	A1	292.000	13	135
	B2	300.000	1	1
	B2	382.000	19	68
	B3	294.000	9	62
Segunda Emisión de Obligaciones	B	3.000.000	27	190
Segundo Programa de Papel Comercial	A	2.999.912	13	89
Tercera Emisión de Obligaciones	A	2.917.800	10	183
	B	1.936.000	22	305
Cuarta Emisión de Obligaciones	1	1.676.000	12	54
	2	2.824.000	2	20
	3	2.500.000	1	1
Quinta Emisión de Obligaciones	1	2.699.248	50	1
	2	2.330.330	51	1
	3	-	-	-

Fuente: SCVS

Desde una óptica de riesgos, SALCEDO MOTORS S.A. opera como el vehículo especializado del Grupo Salcedo en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y equipos de generación eléctrica, sustentando su modelo de negocio en contratos de representación con fabricantes internacionales y en una infraestructura de postventa,

repuestos y soporte técnico a nivel nacional, con presencia operativa en Perú. Este esquema introduce una exposición estructural a la continuidad de las relaciones comerciales con las marcas representadas, así como a la gestión de inventarios, logística y servicio técnico; dicha exposición se ve atenuada por la diversificación del portafolio de marcas, líneas de producto y sectores atendidos, así como por la capacidad instalada para soporte técnico y atención postventa.

En materia de gobierno corporativo, la Compañía mantiene una estructura de control concentrada en la Junta General de Accionistas, sin un Directorio formalmente constituido, con funciones estratégicas y ejecutivas canalizadas a través de la presidencia y la gerencia general. Si bien esta configuración implica una concentración relevante de decisiones, su mitigación se apoya en la experiencia de la administración, en la continuidad del equipo directivo y en el respaldo del grupo económico, complementado por avances en la formalización de lineamientos de gobierno corporativo y prácticas internas de control y seguimiento.

Desde un enfoque conservador, el perfil cualitativo del Emisor se ve respaldado por una presencia recurrente y activa en el mercado de valores, evidenciada por la colocación y cancelación oportuna de instrumentos en el pasado y por emisiones vigentes que han registrado un nivel de demanda consistente por parte de inversionistas institucionales. Este comportamiento refleja un historial de cumplimiento sin retrasos ni incumplimientos de las obligaciones asumidas, lo que constituye un mitigante relevante frente a riesgos de refinanciamiento y acceso al mercado, en la medida en que se preserve la disciplina financiera, operativa y organizacional observada.

INSTRUMENTO

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

El 02 de abril de 2025 mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-00020516, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la Cuarta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 7.000.000,00, e inscrita el 03 de abril de 2025 mediante No. de inscripción 2025.G.02.004220.

Posteriormente, el 12 de abril de 2025 el estructurador financiero y agente colocador, Casa de Valores Smartcapital S.A. empezó la colocación de valores correspondientes a la Cuarta Emisión de Obligaciones, colocando hasta el 04 de junio de 2025 el total aprobado de la Emisión.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	1		720	8,75%	Trimestral	Trimestral
	2	7.000.000	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	3		1.800	9,25%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2025)	Clase 1: USD 830.597 Clase 2: USD 2.372.160 Clase 3: USD 2.375.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Garantía específica	Fianza Solidaria de la compañía SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A.					
Valor Nominal	USD 1.000,00					
Underwriting	No contempla contrato de <i>underwriting</i> .					
Destino de los recursos	Para capital de trabajo y específicamente para pagar pasivos con proveedores del giro del negocio y cancelar pasivos con costo liberando cargas financieras que aliviarán los flujos operativos así como en inversión para el mejoramiento de la eficiencia en procesos de producción y otras actividades del giro del negocio.					
Estructurador financiero	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores SMARTCAPITAL S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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	Como Resguardo voluntario a favor de los Obligacionistas consistente, alternativamente, en un Certificado de Depósito a Plazo Fijo, o póliza o certificado de inversión con calificación de riesgos al menos AA+, o en una inversión en un Fondo de Inversión administrado o cotizado a favor del Representante de los Obligacionistas, que deberá ser equivalente al menos al					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	siguiente dividendo semestral de las Obligaciones que corresponde al pago tanto de capital como de intereses y que no podrá superar los USD\$ 540.000,00 resguardo que lo conformará el emisor con los recursos provenientes de las colocaciones proporcionalmente.
Límite de Endeudamiento	Mantener durante el plazo de la emisión, una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización se basan en la colocación realizadas hasta la fecha de corte:.

AMORTIZACIÓN CLASE 1	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	12/07/2025	1.107.462	138.433	24.226	162.658	969.029
2	12/10/2025	969.029	138.433	21.198	159.630	830.597
3	12/01/2026	830.597	138.433	18.169	156.602	692.164
4	12/04/2026	692.164	138.433	15.141	153.574	553.731
5	12/07/2026	553.731	138.433	12.113	150.546	415.298
6	12/10/2026	415.298	138.433	9.085	147.517	276.866
7	12/01/2027	276.866	138.433	6.056	144.489	138.433
8	12/04/2027	138.433	138.433	3.028	141.461	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE 2	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	15/08/2025	2.824.000	225.920	63.540	289.460	2.598.080
2	15/11/2025	2.598.080	225.920	58.457	284.377	2.372.160
3	15/02/2026	2.372.160	225.920	53.374	279.294	2.146.240
4	15/05/2026	2.146.240	225.920	48.290	274.210	1.920.320
5	15/08/2026	1.920.320	225.920	43.207	269.127	1.694.400
6	15/11/2026	1.694.400	225.920	38.124	264.044	1.468.480
7	15/02/2027	1.468.480	225.920	33.041	258.961	1.242.560
8	15/05/2027	1.242.560	225.920	27.958	253.878	1.016.640
9	15/08/2027	1.016.640	225.920	22.874	248.794	790.720
10	15/11/2027	790.720	225.920	17.791	243.711	564.800
11	15/02/2028	564.800	225.920	12.708	238.628	338.880
12	15/05/2028	338.880	338.880	7.625	346.505	-

Fuente: SCVS

AMORTIZACIÓN CLASE 3	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	04/09/2025	2.500.000	125.000	57.813	182.813	2.375.000
2	04/12/2025	2.375.000	125.000	54.922	179.922	2.250.000
3	04/03/2026	2.250.000	125.000	52.031	177.031	2.125.000
4	04/06/2026	2.125.000	125.000	49.141	174.141	2.000.000
5	04/09/2026	2.000.000	125.000	46.250	171.250	1.875.000
6	04/12/2026	1.875.000	125.000	43.359	168.359	1.750.000
7	04/03/2027	1.750.000	125.000	40.469	165.469	1.625.000
8	04/06/2027	1.625.000	125.000	37.578	162.578	1.500.000
9	04/09/2027	1.500.000	125.000	34.688	159.688	1.375.000
10	04/12/2027	1.375.000	125.000	31.797	156.797	1.250.000
11	04/03/2028	1.250.000	125.000	28.906	153.906	1.125.000
12	04/06/2028	1.125.000	125.000	26.016	151.016	1.000.000
13	04/09/2028	1.000.000	125.000	23.125	148.125	875.000
14	04/12/2028	875.000	125.000	20.234	145.234	750.000
15	04/03/2029	750.000	125.000	17.344	142.344	625.000
16	04/06/2029	625.000	125.000	14.453	139.453	500.000
17	04/09/2029	500.000	125.000	11.563	136.563	375.000
18	04/12/2029	375.000	125.000	8.672	133.672	250.000
19	04/03/2030	250.000	125.000	5.781	130.781	125.000
20	04/06/2030	125.000	125.000	2.891	127.891	-

Fuente: SCVS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha verificado que se cumplen las garantía y resguardos. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones.

REGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Al 30 de noviembre de 2025, la relación entre activos reales y pasivos fue de 1,31.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.	No se han repartido dividendos. No hay obligaciones en mora.	CUMPLE
Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.	Al 30 de noviembre de 2025, la relación entre activos depurados y obligaciones en circulación fue de 4,51 veces.	CUMPLE

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	La relación deuda financiera sobre activos totales al 30 de noviembre de 2025 fue de 0,53 veces.	CUMPLE

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

RESGUARDO VOLUNTARIO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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 540 mil.	Al 30 de noviembre de 2025, se mantiene un certificado de depósito a favor del Representante de Obligacionistas por USD 540 mil.	CUMPLE

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente emisión de obligaciones mantiene además una garantía específica consistente en una fianza solidaria a favor del representante de obligacionistas otorgada por Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A. para asegurar el pago del capital e intereses de las obligaciones y deberá mantenerse vigente durante el plazo de la emisión bajo análisis.

Lo anterior conlleva a analizar la posición financiera de Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A., empresa que forma parte del Grupo Salcedo y desde 1989 se dedica a la construcción siendo el primer proyecto la construcción del edificio Vivaldi en la ciudad de Quito. Con el último corte disponible, los activos totales contabilizaron USD 37,64 millones de los cuales un 76,07% correspondieron a los inventarios que contabilizan las construcciones en curso, terrenos, propiedades para la venta, terreno y materiales, un 16,10% corresponde a inversiones temporales que mantiene la compañía en certificados de depósitos, inversiones en acciones y aportaciones en fideicomisos. La diferencia (7,83%) se ubica en otros activos cuya participación individual es inferior a un 2%.

Por el lado de los pasivos estos alcanzaron USD 17,44 millones, la empresa se financia principalmente con los anticipos realizados por los clientes lo que se alinea al tipo de negocio y cuentas por pagar relacionadas. El patrimonio de Salcedo Internacional (INTERSAL) S.A. totalizó USD 20,20 millones de los cuales el capital social fue de USD 5,02 millones.

Los ingresos reportados por la empresa contabilizaron USD 1,45 millones con costos de ventas de USD 499,59 mil, al descontar los gastos administrativos, gastos financieros y otros generó utilidad neta de USD 63,80 mil.

La empresa mantuvo activos libres de gravamen por USD 20,30 millones y al considerar el 80% (USD 16,24 millones) de estos la empresa estaría en capacidad de cubrir el monto total de la emisión en análisis.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de noviembre de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 42,75 millones, de los cuales USD 37,32 millones fueron activos depurados, que presentó una cobertura de 4,51 veces sobre el saldo de obligaciones en circulación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera con corte 30 de noviembre de 2025, evidenciando que la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de instrumentos amparados con Garantía General deben mantener una razón mayor o igual a 1,25. Se entiende como activos depurados, "al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los

cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.”

ACTIVOS DEPURADOS (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	42.754.773
(-) Activos o impuestos diferidos	99.555
(-) Activos gravados	1.205.617
(-) Activos en litigio	23.876
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	73.418
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	4.032.556
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	37.319.751
Saldo de obligaciones en circulación	8.283.550
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	4,51

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio. De excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Cuarta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA representa 38,10% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2025 y 76,19% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente. No se considera la Quinta Emisión de Obligaciones al esta empezar su colocación en diciembre de 2025.

200% PATRIMONIO (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	10.871.565
200% Patrimonio	21.743.131
Tercera Emisión de Obligaciones	2.279.390
Cuarta Emisión de Obligaciones	6.004.160
<i>Total emisiones</i>	8.283.550
Total emisiones/200% Patrimonio	38,10%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

En conclusión, la Cuarta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. presenta una estructura que incorpora múltiples mecanismos de protección para los obligacionistas, al combinar garantía general, una garantía específica mediante fianza solidaria otorgada por SALCEDO INTERNACIONAL (INTERSAL) S.A., y un conjunto de resguardos financieros orientados a preservar liquidez, cobertura patrimonial y disciplina de endeudamiento. A noviembre de 2025, la Emisión mantiene cumplimiento de los resguardos legales y voluntarios establecidos, con holguras relevantes en indicadores clave, incluyendo la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación y el límite de endeudamiento, lo que sostiene la capacidad de atención del servicio de la deuda.

El riesgo principal del instrumento se concentra en la capacidad del Emisor de sostener dichas holguras en escenarios de mayor presión sobre el capital de trabajo, considerando que el destino de los recursos se vincula principalmente a necesidades operativas y a la optimización de pasivos financieros. Este riesgo se mitiga a través de la estructura de amortización trimestral, la ausencia de rescates anticipados, la existencia de un resguardo voluntario de naturaleza líquida equivalente al servicio trimestral de la deuda, y el respaldo patrimonial del garante solidario, cuya posición financiera evidencia capacidad para absorber contingencias asociadas a la Emisión.

Adicionalmente, el historial del Emisor en el mercado de valores, caracterizado por el cumplimiento oportuno de las obligaciones asumidas y la ausencia de retrasos o incumplimientos en emisiones previas, constituye un mitigante relevante frente a riesgos de ejecución y refinanciamiento, en la medida en que se preserve la disciplina financiera, operativa y organizacional durante la vigencia del instrumento.

PERFIL FINANCIERO

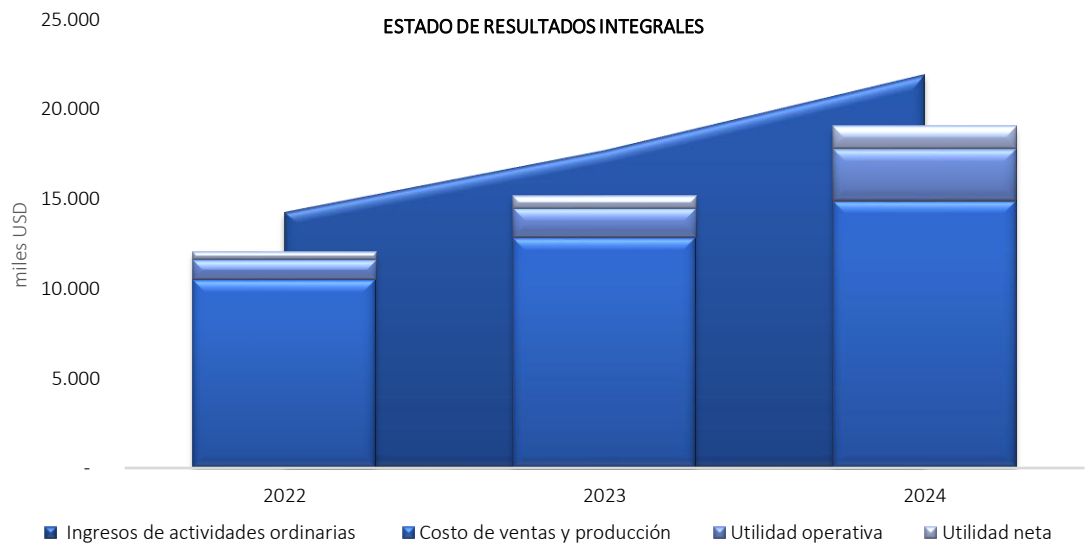
PERFIL HISTÓRICO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022 auditados por Campos & Asociados Cía. Ltda., 2023 auditado por Auditores La Mota-Lopez & Asociados AUDITLOPSA S.A. y 2024 auditado por Castro Mora Asociados Cía. Ltda., que no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte noviembre 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos operacionales de *Salcedo Motors S.A.* (SALMOTORSA) provienen principalmente de la comercialización de camiones y maquinaria pesada dirigida a los sectores de construcción, minería y agroindustria, así como de la línea de generación eléctrica. La compañía mantiene representaciones estratégicas de marcas internacionales de alto reconocimiento técnico, entre las que se destacan: Sinotruk (camiones de origen chino con tecnología alemana), Sany (maquinaria pesada), McCloskey (equipos para minería), Himoina (generadores eléctricos de origen español), Pirelli (neumáticos italianos), Sandvik (equipos industriales de origen sueco, bajo contrato de distribución) y más recientemente XCMG, marca china líder en maquinaria pesada y una de las tres principales a nivel mundial.

La evolución de las ventas ha mostrado una trayectoria positiva, registrando un incremento de USD 14,27 millones en 2022 a USD 21,94 millones al cierre de 2024. Este desempeño ha sido impulsado por la incorporación progresiva de nuevas marcas al portafolio, la diversificación de los sectores atendidos y la implementación de estrategias comerciales orientadas a la expansión de la base de clientes. En términos de crecimiento, los ingresos reportaron una tasa promedio anual compuesta (CAGR) de 24,01% entre 2022 y 2024, reflejando una tendencia sostenida de dinamismo en la actividad comercial.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024

La estructura de ingresos de *Salcedo Motors S.A.* se encuentra liderada por la línea de maquinaria pesada, que a diciembre de 2022 representó el 50,18% del total de ventas, con 53 unidades comercializadas, en comparación con 44 unidades vendidas en el mismo período del año anterior. El segundo segmento más relevante correspondió a la venta de camiones, con una participación del 29,77% en los ingresos. El restante se distribuyó entre la línea de generación eléctrica, repuestos y servicios posventa, configurando un ingreso total de USD 14,27 millones al cierre de 2022. Durante el ejercicio 2023, la línea de maquinaria experimentó un crecimiento significativo, lo que permitió compensar la contracción en la comercialización de camiones y consolidar una mayor participación dentro del *mix* de ingresos, alcanzando el 63% del total facturado. Este comportamiento se sustentó en una adecuada disponibilidad de inventario para atención inmediata, lo cual permitió capitalizar oportunidades comerciales en un contexto de demanda activa.

En contraste, la disminución observada en la línea de camiones se atribuyó a problemas logísticos en el abastecimiento internacional, producto de retrasos en los embarques desde China. No obstante, durante el primer semestre de 2024 se evidenció una recuperación en esta línea gracias a la normalización en las importaciones, en parte facilitada por el acuerdo comercial recientemente oficializado entre Ecuador y China. Esta mejora se reflejó en el desempeño interanual de la compañía.

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos totales alcanzaron USD 21,94 millones, superando el nivel registrado en 2023. Aunque la línea de maquinaria mostró una leve contracción, dicha disminución fue contrarrestada por la recuperación de las ventas de camiones y el dinamismo sostenido de la línea de generación eléctrica, lo que favoreció una mayor desconcentración en la estructura de ingresos de la compañía.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	2022	2023	2024
	MONTO (USD)		
Maquinaria	7.159.321	11.086.803	10.622.761
Camiones	4.247.062	3.424.785	6.981.541
Generación	812.460	1.176.514	2.272.834
Repuestos y servicios	2.047.146	2.016.736	2.062.603
Total	14.265.989	17.704.837	21.939.738

Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024

En el comparativo interanual, al corte de noviembre de 2025, los ingresos operacionales totalizaron USD 30,92 millones, lo que representó un incremento del 74,44% respecto al mismo período de 2024. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el aumento en las ventas de maquinaria y camiones, líneas que se mantuvieron como las principales fuentes generadoras de ingresos.

Adicionalmente, los ingresos por concepto de repuestos y servicios también registraron una evolución positiva, en línea con la ampliación del parque de unidades vendidas y el fortalecimiento del servicio posventa. Este desempeño reflejó la recuperación del ritmo comercial, apoyado por una mayor disponibilidad de inventario y condiciones logísticas más favorables durante el período.

INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
	MONTO (USD)	
Maquinaria	8.081.169	16.614.388
Camiones	4.757.817	9.973.893
Generación	2.075.619	296.397
Aceites y lubricantes	346.373	411.706
Repuestos y servicios	1.406.419	2.700.032
Equipos de perforación	148.138	186.470
Otros	911.886	741.551
Total	17.727.422	30.924.437

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

El costo de ventas comprende principalmente fletes internacionales, derechos arancelarios, seguros, impuesto a la salida de divisas (ISD) y otros gastos asociados a las importaciones de camiones, maquinaria y repuestos. Entre 2022 y 2023, este rubro evidenció una reducción en su participación relativa sobre los ingresos operacionales, pasando de 73,54% a 72,53%, es decir, una mejora de 101 puntos básicos. Este comportamiento resulta destacable considerando que el incremento de los costos logísticos, particularmente los fletes internacionales, fue una tendencia generalizada en la mayoría de las industrias con alta dependencia de importaciones.

Dicha contención de costos responde a estrategias de abastecimiento, negociación con proveedores y eficiencia operativa implementadas por la compañía, que permitieron mitigar el impacto en los precios finales de los productos ofertados. Para diciembre de 2024, factores exógenos como la firma del acuerdo comercial con China —principal país proveedor para la empresa— propiciaron una mejora significativa en los costos de adquisición, lo que se tradujo en una reducción del costo de ventas sobre ingresos en 4,77 puntos porcentuales, alcanzando un nivel de 67,76%.

En términos interanuales, a noviembre de 2025 la relación costo/ventas se ubicó en 71,12%, porcentaje superior al registrado en noviembre de 2024 (64,93%). Esta evolución refleja el incremento en la estructura de costos de algunas líneas de negocio, con efectos que generan cierta presión sobre la rentabilidad operativa, sin embargo, aun manteniéndose favorable.

Como resultado, el margen bruto mostró una tendencia creciente en el período analizado. En 2022, este margen fue del 26,46%, aumentando a 27,47% en 2023, con una consolidación más evidente al cierre de 2024, cuando alcanzó el 32,24%. Esta mejora se ralentizó a partir del 3 trimestre del ejercicio 2025, con un margen bruto del 28,88% a noviembre, sin embargo, reflejando una sólida generación de valor sobre las ventas.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Durante el período analizado, los gastos operativos, compuestos por gastos administrativos y de ventas, registraron una evolución alineada con el crecimiento de los ingresos. En términos absolutos, pasaron de USD 2,65 millones en 2022 a USD 4,13 millones en 2024, mientras que su participación sobre las ventas se mantuvo estable en torno al 18%. Hasta noviembre de 2025, se observó una continuidad en el crecimiento, alcanzando una participación del

14,74%, aunque 6 puntos porcentuales por debajo del mismo período de 2024, lo que reflejó una mejora en eficiencia.

El incremento respondió principalmente a mayores egresos en mantenimiento y reparaciones, así como a aumentos en sueldos, salarios y publicidad, en concordancia con la apertura de nuevos puntos de venta y la expansión del alcance comercial de las marcas representadas. A pesar de que una proporción relevante de los costos y gastos es poco flexible debido a la naturaleza del negocio, se han mantenido adecuados niveles de eficiencia operativa.

En cuanto a la rentabilidad, los resultados operativos reflejaron una evolución positiva, producto del dinamismo en ventas y la optimización progresiva de la estructura de costos. La utilidad operativa alcanzó el 13,41% de las ventas al cierre de 2024, superando en 6 y 4 puntos porcentuales los niveles registrados en 2022 y 2023, respectivamente. Para noviembre de 2025, este indicador se situó en USD 4,37 millones, equivalente al 14,14% de los ingresos, frente a los USD 2,63 millones y el 14,86% alcanzados al mismo mes del año anterior.

El gasto financiero mostró una tendencia creciente al pasar de USD 1,14 millones en 2022 a USD 1,69 millones en 2024, asociado al mayor nivel de endeudamiento con entidades financieras y emisiones en el Mercado de Valores como mecanismo para financiar el crecimiento. A noviembre de 2025, ascendió a USD 1,76 millones, con un incremento interanual del 58,83%, consistente con la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y nuevos créditos con entidades financieras locales.

El EBITDA reflejó una evolución similar, alcanzando en 2024 su punto más alto con USD 3,12 millones, lo que permitió mejorar la cobertura de gastos financieros desde 1,12 veces en 2022, a 1,47 veces en 2023 y 1,85 veces en 2024. Paralelamente, los años de pago con EBITDA se redujeron de forma sostenida, situándose en 2,92 años al cierre de 2024, en línea con los plazos de la deuda vigente. Para noviembre de 2025, la cobertura se elevó a 2,59 veces, mientras que los años de pago se mantuvieron en 3,47, consolidando una mejor capacidad de pago.

En términos de resultados netos, se mantuvo un desempeño positivo y creciente. Al cierre de 2024, la utilidad neta se ubicó en USD 1,24 millones, duplicando el resultado del ejercicio 2023. En consecuencia, el retorno sobre el patrimonio (ROE) alcanzó el 14,97%, reflejando una adecuada capacidad para generar valor sobre el capital propio, en un contexto de expansión comercial y disciplina financiera.

CALIDAD DE ACTIVOS

Entre 2022 y noviembre de 2025, el activo total mantuvo una trayectoria creciente, en línea con la expansión operativa y comercial de la empresa. Al cierre de 2022, el total de activos ascendió a USD 19,10 millones, destacando la participación de la cartera comercial como principal componente. Para diciembre de 2023, los activos se incrementaron a USD 26,86 millones, con una variación anual del +40,67%, impulsada por un aumento en inventarios y cuentas por cobrar, en respuesta al crecimiento de las ventas.

El dinamismo se mantuvo en 2024, registrándose un incremento anual del +16,61%, al alcanzar USD 31,32 millones. Este crecimiento estuvo explicado principalmente por un mayor volumen de anticipos a proveedores, correspondientes a compras internacionales de inventario pactadas anticipadamente, particularmente con proveedores asiáticos. Estos anticipos, que representan derechos sobre bienes aún no recibidos, anticipaban un fortalecimiento posterior de los niveles de inventario, en consonancia con la estrategia de aprovisionamiento.

Al corte de noviembre de 2025, el activo total ascendió a USD 42,75 millones, con un crecimiento acumulado del +36,50% respecto al cierre de 2024, reflejando el efecto de la conversión de anticipos en existencias disponibles para la venta, lo que fortalece la capacidad operativa de respuesta frente a la demanda del mercado, cuentas por cobrar relacionadas correspondientes a la filial en Perú y efectivo y equivalentes de efectivo.

La estructura del activo ha mantenido una marcada concentración en activos corrientes, lo que ha permitido preservar una posición de liquidez sólida. El índice de liquidez corriente promedió 2,21 veces en los últimos cuatro años, alcanzando 3,13 veces a noviembre de 2025, tomando en cuenta la reducción del endeudamiento de corto plazo. Este desempeño refleja una adecuada capacidad para hacer frente a las obligaciones inmediatas, respaldada por la consistencia del capital de trabajo.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 e Internos noviembre 2024 y noviembre 2025

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene un amplio portafolio de clientes, siendo los de mayor enfoque aquellas empresas cuyas actividades productivas son relacionadas a la construcción, transporte, minería, entre otros lo que le permite mantener una importante diversificación.

La empresa aplica políticas rigurosas para el otorgamiento de créditos a sus clientes. Estos créditos deben estar respaldados por contratos de venta, reservas de dominio, o contratos en fideicomiso comercial, según corresponda. Los plazos máximos de crédito son de 18 meses para camiones y 24 meses para maquinarias, con una tasa de interés aproximada del 15%. Además, la empresa exige un anticipo del 30% del valor, tanto para camiones como para maquinarias.

Adicional, la compañía establece una provisión para deterioro de los valores que representan su estimación de las pérdidas incurridas en relación con los clientes comerciales. Esta provisión se determina en base a una evaluación específica respecto de exposiciones de riesgo, individualmente significativa. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA considera que, dado el análisis de clientes, historial crediticio, nivel de garantías, manejo de las políticas y provisiones del riesgo en las cuentas por cobrar es bajo.

Las cuentas por cobrar comerciales reflejaron una evolución alineada con el crecimiento sostenido de las ventas, aunque con señales de mejora en la eficiencia de cobranza. Al cierre de diciembre de 2024, la cartera bruta sin provisiones ascendió a USD 9,93 millones, lo que representó una reducción del 2,17% frente al nivel registrado en 2023, a pesar del incremento en los ingresos. Esta contracción denota una mejor rotación del activo, atribuible a una gestión más eficiente del crédito comercial. Para noviembre de 2025, el saldo de cuentas por cobrar se ubicó en USD 10,49 millones, lo que confirmó la tendencia creciente en ventas y una proporción de cobranza más eficiente (el incremento de la cartera es inferior al incremento en ventas).

En términos de calidad, la cartera ha mantenido un perfil saludable desde 2021, con una participación promedio superior al 80% en saldos vigentes y vencidos hasta 30 días. Esta proporción alcanzó el 83% a diciembre de 2023, y mejoró a 88,20% al cierre de 2024, lo que refleja un fortalecimiento en los procesos de evaluación crediticia y control de riesgo de crédito. Hasta noviembre de 2025, esta proporción se mantuvo por encima del 89%, lo que confirma la estabilidad de la calidad del portafolio.

En cuanto a la cobertura del riesgo crediticio, la provisión para cuentas incobrables mostró una mejora progresiva. A diciembre de 2024, cubría el 44% del saldo vencido superior a 90 días, mientras que a noviembre de 2025 esta relación se mantuvo a 46,93% sobre la cartera vencida mayor a 91 días. Este comportamiento evidencia una política conservadora y coherente con las mejores prácticas de gestión de riesgo crediticio.

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2024		NOVIEMBRE 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Por vencer	7.841.297	85,70%	8.144.036	83,88%
Vencido				
1 a 30 días	228.897	2,50%	605.431	6,24%
31 a 60 días	61.709	0,67%	67.434	0,69%
61 a 90 días	23.533	0,26%	10.422	0,11%
Más de 91 días	1.778.297	19,44%	1.660.832	17,11%

ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA	2024		NOVIEMBRE 2025	
	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
(-) Provisión incobrables	-784.162	-8,57%	-779.511	-8,03%
Total	9.149.571	100,00%	9.708.644	100,00%

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA

Los principales saldos por cobrar correspondieron a empresas del sector de la construcción, como resultado de operaciones de venta de inventarios. Estas cuentas fueron registradas a su valor nominal, equivalente a su costo amortizado, ya que son exigibles en plazos de hasta 30 días y no generan intereses.

Durante el período analizado, los días promedio de cobro mostraron una mejora sostenida, en línea con el fortalecimiento de los procesos de cobranza y la reactivación del sector al que se orientan las ventas. En 2022, el ciclo de recuperación alcanzó los 189 días, ampliándose a 206 días en 2023, debido a condiciones de crédito más flexibles otorgadas a clientes no relacionados. No obstante, al cierre de 2024, los días de cartera se redujeron a 163 días, y continuaron descendiendo hasta los 112 días a noviembre de 2025, reflejando una mejora significativa en la rotación del activo comercial.

Adicionalmente, las cuentas por cobrar a partes relacionadas reflejaron los préstamos otorgados a la filial Salcedo Motors S.A. Perú, con el objetivo de financiar necesidades de capital de trabajo. Estos saldos han mostrado un crecimiento progresivo como parte de la estrategia de expansión regional del grupo. A diciembre de 2023, alcanzaron los USD 3,12 millones (11,61% del activo total); en diciembre de 2024, se mantuvieron estables con USD 3,16 millones (10,08% del activo); y a noviembre de 2025, se incrementaron a USD 4,03 millones, en apoyo al fortalecimiento operativo de la filial peruana, consolidando así la presencia internacional del grupo empresarial.

Los inventarios se valoran al costo promedio o al valor neto realizable, el que sea menor, incluyendo en su costo de adquisición conceptos como el precio de compra, aranceles, transporte, almacenamiento y otros costos atribuibles a la importación. Durante el período analizado, el nivel de inventarios presentó un comportamiento fluctuante, en línea con las condiciones del mercado y las estrategias de aprovisionamiento implementadas.

Al cierre de 2022, los inventarios alcanzaron su nivel más bajo, con USD 3,09 millones, mientras que en 2023 registraron una recuperación significativa hasta USD 7,45 millones, permitiendo sostener el crecimiento de las ventas de maquinaria y generación. No obstante, se mantuvieron restricciones en el abastecimiento de camiones debido a retrasos logísticos internacionales, lo que afectó parcialmente el desempeño de esa línea. A diciembre de 2024, los inventarios se redujeron a USD 5,75 millones, reflejando un mayor nivel de rotación asociado al aumento en las ventas y al despacho eficiente del *stock* acumulado. Esta tendencia se revirtió en noviembre de 2025, cuando el inventario creció a USD 8,08 millones, en previsión del repunte en la demanda comercial.

La rotación de inventarios mostró una mejora durante el período, al pasar de 209 días en 2023 a 139 días en 2024, lo que evidenció una optimización en la gestión de existencias. Para noviembre de 2025, los días de inventario se ubicaron en 121 días, a pesar del reaprovisionamiento de productos ante la demanda proyectada del mercado.

En relación con el comportamiento del capital de trabajo, el incremento de los anticipos a proveedores se encuentra asociado a los procesos de importación de productos, realizados principalmente desde Asia, y responde a una mayor dinámica de demanda en las líneas de maquinaria, camiones y equipos relacionados. En este contexto, la necesidad de asegurar disponibilidad de producto y continuidad en la oferta comercial derivó en un aumento de los anticipos a proveedores, los cuales alcanzaron USD 11,31 millones a noviembre de 2025, evidenciando un crecimiento del 94,51% respecto al cierre de 2024. Estos anticipos se encuentran vinculados al ciclo operativo de la Compañía y se espera que se materialicen progresivamente en inventarios conforme se concreten los procesos de importación y nacionalización de los bienes.

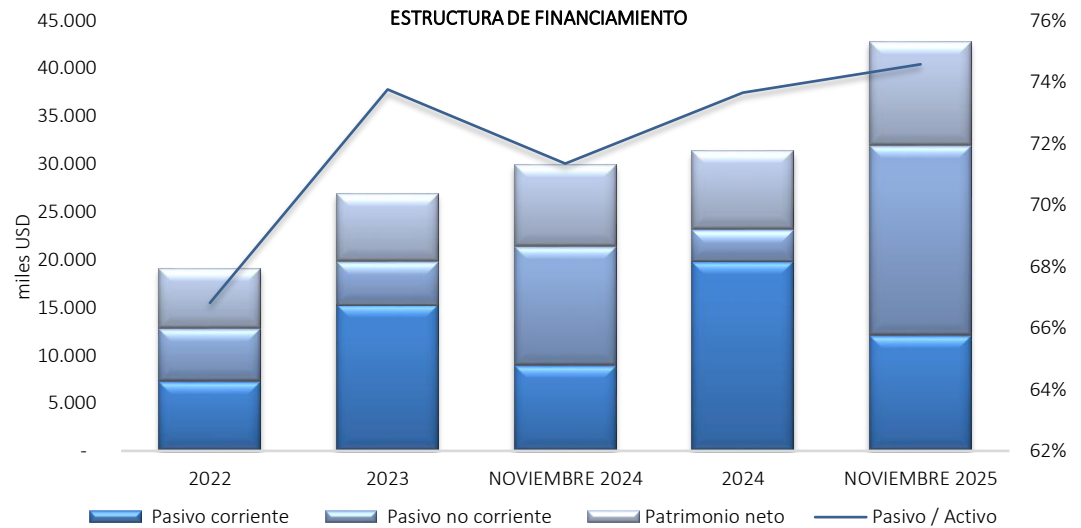
En cuanto a la propiedad, planta y equipo (PPE), su peso dentro de la estructura de activos ha sido históricamente poco representativo, debido a que el modelo de negocio no requiere inversiones significativas en activos fijos. Aunque se han registrado adiciones puntuales —principalmente vehículos, equipos informáticos y herramientas de soporte— el impacto neto ha sido limitado por la depreciación acumulada, que ha neutralizado el efecto de las nuevas incorporaciones.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

Durante el período analizado, las necesidades de financiamiento aumentaron de forma sostenida, en consonancia con la expansión del activo. El pasivo total se incrementó de USD 12,76 millones en 2022 a USD 31,88 millones en noviembre de 2025, reflejando una estructura de fondeo orientada al crecimiento comercial, especialmente a través del apalancamiento operativo. La estructura se mantuvo predominantemente cortoplacista, con una

participación promedio del 64,23% de pasivo corriente, en línea con la dinámica del negocio, caracterizado por una alta rotación de inventarios y requerimientos ágiles de capital de trabajo.

Al cierre de 2024, las principales fuentes de financiamiento fueron obligaciones financieras (38,22% del pasivo), cuentas por pagar a proveedores (29,73%) y títulos emitidos en el Mercado de Valores (17,38%). Para noviembre de 2025, esta última fuente ganó relevancia, representando el 25,98% del total pasivo, mientras que las obligaciones financieras se consolidaron como la principal fuente, con el 44,42%. El patrimonio mantuvo una participación promedio del 27,80% sobre los activos, lo que evidenció una base de capital sólida aunque apalancada, respaldada por resultados positivos y reinversión de utilidades.



Fuente: Estados financieros auditados 2022 – 2024 e Internos noviembre 2024 y noviembre 2025

La deuda financiera, principal fuente de fondeo externo, registró un crecimiento progresivo durante el período analizado, en línea con las necesidades operativas y de expansión de la compañía. El saldo total pasó de USD 8,21 millones en 2022 a USD 22,45 millones en noviembre de 2025, evidenciando una estrategia de apalancamiento estructurada. En términos netos —es decir, descontando efectivo y equivalentes—, la deuda se incrementó de USD 7,06 millones a USD 17,18 millones en igual período, reflejando una evolución coherente con el financiamiento de capital de trabajo y la expansión comercial. Hasta el cierre de 2024, el endeudamiento se concentró principalmente en líneas bancarias de corto plazo; sin embargo, a noviembre de 2025 se observó una recomposición relevante de la estructura, producto de la colocación de la Cuarta Emisión de Obligaciones y nuevos créditos bancarios, lo que permitió reducir la dependencia del pasivo corriente y extender parcialmente los plazos de vencimiento.

La participación en el Mercado de Valores ha sido un componente clave en la diversificación de las fuentes de fondeo. La compañía debutó en 2019 con la Primera Emisión de Obligaciones, colocada en su totalidad, lo que sentó las bases para futuras incursiones bursátiles. Posteriormente, ejecutó cinco operaciones adicionales: tres nuevas emisiones de obligaciones y dos programas de papel comercial, consolidando así una presencia activa en el mercado y ampliando su base de inversionistas institucionales. Esta estrategia ha fortalecido la capacidad de financiamiento de mediano plazo, complementando el apalancamiento bancario tradicional.

Durante el período analizado, los flujos de efectivo reflejaron el crecimiento operativo de la compañía y la necesidad de financiar capital de trabajo e inversiones. Al cierre de 2022, las actividades de operación generaron un flujo de caja positivo, revirtiendo el resultado negativo observado en 2021. No obstante, en 2023, el incremento significativo en los niveles de inventario y cuentas por cobrar —en línea con la expansión comercial— provocó una salida neta de efectivo por actividades operativas de USD 516 mil, lo que derivó en una necesidad de financiamiento adicional. En ese contexto, el flujo de efectivo proveniente de actividades de financiamiento fue de USD 2,39 millones, permitiendo cubrir los requerimientos operativos y, a su vez, sostener un nivel de inversión en activos fijos (CAPEX) de USD 250 mil. Para 2024, el flujo operativo continuó en terreno negativo, pese a la reducción en cartera e inventarios, debido al aumento en anticipos a proveedores, en anticipación a importaciones futuras. Esta situación motivó nuevas operaciones de deuda, orientadas a financiar tanto la actividad operativa como un incremento en la inversión en activos estratégicos, en coherencia con el crecimiento de la operación. Escenario similar al mantenido a noviembre de 2025, donde los desembolsos de efectivo para la adquisición de inventario ocasionaron la no generación de efectivo a nivel operativo, siendo necesario la adquisición de deuda.

Dentro de los principales proveedores de la compañía se encuentran *Xuzhou Construction Machinery Group Importa and Export Co. Ltd.*, *Oilsuper S.A.* y *Himoinsa PTY S.A.* En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se mencionan diversos acápites según se ajuste cada escenario. Son obligaciones de pago principalmente por bienes o servicios adquiridos de proveedores nacionales y del exterior en el curso normal de los negocios.

Las cuentas y documentos por pagar a proveedores han representado una fuente significativa de financiamiento operativo sin costo financiero directo, cuyo comportamiento ha estado estrechamente vinculado a la estrategia de abastecimiento de inventario y la gestión del capital de trabajo. A diciembre de 2023, estos pasivos ascendieron a USD 5,67 millones, con una participación del 28,60% sobre el pasivo total. Para diciembre de 2024, el saldo se incrementó a USD 6,86 millones, representando el 29,73% del pasivo, en línea con las condiciones de pago negociadas con proveedores estratégicos para sostener la disponibilidad de inventarios y atender el crecimiento en ventas.

El análisis de la rotación de cuentas por pagar revela un ajuste significativo en los plazos de pago. Tras una fuerte contracción en 2022 —cuando los días de pago se redujeron a 38 días desde 77 días en 2021—, la compañía logró renegociar condiciones más favorables, ampliando sus plazos a 159 días en 2023 y 166 días en 2024. Esta extensión permitió liberar presión sobre los flujos de caja operativos, especialmente en un entorno de alta rotación de inventarios y demanda sostenida. A diferencia de años anteriores, donde los días de cartera superaban a los días de pago, en 2024 se revirtió esta dinámica, logrando un calce financiero positivo, al contar con mayores plazos para pagar a proveedores frente a los plazos promedio de recuperación de cartera (163 días), contribuyendo a fortalecer la posición de liquidez. Esta situación se mantuvo a noviembre de 2025, cuando las cuentas por pagar se ubicaron en USD 6,99 millones, reduciendo su participación al 21,92% del pasivo total —debido al mayor peso relativo de las obligaciones financieros—, pero conservando su rol estratégico como fuente de fondeo operativo sin costo financiero. Los días de pago fueron de 105 días, levemente inferiores a los días de cobro generando una presión sobre los flujos operativos, ya comentados en párrafos anteriores.

El patrimonio ha mantenido una participación relevante en la estructura de financiamiento, respaldando de manera sólida el crecimiento operativo y contribuyendo a un apalancamiento equilibrado. Desde 2022, se ha observado una evolución positiva del patrimonio contable, al pasar de USD 6,34 millones a USD 10,87 millones en noviembre de 2025, reflejando un fortalecimiento progresivo de la posición patrimonial como resultado de la reinversión de utilidades y una política de distribución conservadora.

La composición patrimonial está liderada por el capital social, que representa el 58,67% del total, con un saldo constante de USD 4,46 millones desde 2021, tras la capitalización de aportes registrada ese año. El crecimiento posterior se ha sustentado principalmente en los resultados acumulados, así como en la constitución de reservas legales. A diciembre de 2024, el patrimonio se incrementó en 17,14% respecto a 2023, y a noviembre de 2025 reportó una nueva expansión del 31,68% frente al cierre del ejercicio anterior, en ambos casos debido a la acumulación de utilidades no distribuidas, lo que evidencia una política financiera orientada a consolidar la estructura de capital y preservar la capacidad de autofinanciamiento.

En conclusión, el perfil financiero de SALCEDO MOTORS S.A. se caracteriza por una expansión operativa de alta intensidad, reflejada en un crecimiento acelerado de ingresos, una mejora estructural de los márgenes operativos y una generación sostenida de resultados, lo que ha permitido fortalecer progresivamente el patrimonio. Desde un enfoque de riesgo, el eje central del análisis no se sitúa en la rentabilidad ni en la solvencia, sino en la gestión del capital de trabajo y de los flujos de efectivo en un contexto de crecimiento elevado, alta dependencia de importaciones y mayores requerimientos de financiamiento operativo.

Este riesgo se manifiesta principalmente en flujos operativos negativos recurrentes, asociados a anticipos a proveedores e incremento de inventarios para atender la demanda, y se ve parcialmente compensado por una mejora relevante en la rotación de cartera e inventarios, una posición de liquidez holgada, la extensión de plazos con proveedores estratégicos y una estructura de apalancamiento que, pese a incrementarse, mantiene coberturas adecuadas del servicio de la deuda y un calce razonable con los plazos de la operación, respaldado por el acceso recurrente al mercado de valores y la reinversión sistemática de utilidades.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones, realizada en 2025, el estructurador financiero formuló proyecciones de resultados para el ejercicio 2025 con el objetivo de evaluar la capacidad de pago del Emisor. Al contrastar dichas estimaciones con los resultados preliminares a noviembre de 2025, se observa que el nivel de ingresos se ubicó por encima del escenario base considerado. En particular, las ventas preliminares

superaron en 16,24% lo proyectado originalmente, diferencia atribuible al mayor dinamismo del portafolio de productos, la ampliación de la base de clientes y una recuperación de la demanda más acelerada de lo previsto en los sectores atendidos, especialmente en las líneas de maquinaria y generación eléctrica.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES	PRELIMINARES
	(MILES USD)	
Ventas netas	26.604	30.924
Costo de ventas	17.879	21.994
Margen bruto	8.725	8.930
Gastos operativos	(5.571)	(4.558)
Utilidad operativa	3.155	4.372
Gastos financieros	(1.133)	(1.757)
Otros ingresos/egresos	945	-
Utilidad antes de impuestos	2.967	2.616
Impuestos y participación trabajadores	(1.076)	-
Utilidad neta	1.892	2.616

Fuente: Prospecto de oferta pública y estados financieros internos noviembre 2025

En relación con el costo de ventas, los resultados preliminares a noviembre de 2025 evidenciaron una participación de 71,12% sobre los ingresos, superior al 67,20% estimado para el ejercicio 2025 en el escenario base definido en el Prospecto, al momento de la estructuración de la Cuarta Emisión de Obligaciones, lo que representó una desviación aproximada de 4 puntos porcentuales. Esta diferencia se explicó principalmente por el incremento en la estructura de costos de algunas líneas de negocio que ocasiona efectos que presionan la rentabilidad operativa; sin embargo, esta permanece en condiciones favorables.

De manera similar, los gastos operativos mantuvieron una evolución consistente con la expansión del negocio; sin embargo, su participación sobre los ingresos se ubicó 6,20 puntos porcentuales por debajo de lo proyectado para 2025, debido principalmente a un nivel de ingresos superior al previsto en la estructuración inicial, aun cuando se registraron mayores gastos asociados a la ampliación de la red comercial y al fortalecimiento de la estructura operativa. En contraste, el gasto financiero superó lo estimado en dicha proyección, reflejando una mayor necesidad de fondeo para cubrir requerimientos de capital de trabajo e inversiones asociadas al incremento del volumen operativo.

Cabe señalar que, si bien la proyección elaborada a inicios de 2025 contemplaba la generación de ingresos no operativos como elemento de soporte, en la información preliminar a noviembre de 2025 estos no se materializaron; no obstante, su ausencia no impidió que la utilidad antes de participación e impuestos se ubicara similar al del escenario base previsto para 2025. En conjunto, el desempeño observado refleja una ejecución superior a los supuestos considerados en la estructuración de la Emisión, asociada a un mayor dinamismo operativo, aunque acompañada de mayores requerimientos de financiamiento.

PROYECCIONES GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

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

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2025	2025	2026	2027
Cuenta							
Ingresos de actividades ordinarias	45%	24%	24%	74%	52%	15%	10%
Costo de ventas y producción	73,54%	72,53%	67,76%	71,12%	71,50%	70,00%	69,00%
Cuentas por cobrar (CP) (días)	189	206	163	112	115	115	115
Provisiones	4%	5%	8%	7%	8%	7%	6%
Inventarios (días)	106	209	139	121	120	115	110
Cuentas por pagar (CP) (días)	38	159	166	105	105	100	100

Fuente: SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del emisor plantean un escenario de desempeño basado en sus supuestos de operación y ejecución, incorporando variaciones esperadas en ingresos y en rubros asociados (gastos operativos, ingresos de proyectos y gastos financieros) conforme a su lectura del negocio y del pipeline. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se estructuran bajo un enfoque más prudente para fines de análisis de riesgo, aplicando un “estrés” principalmente al potencial de generación de ingresos (asumiendo un comportamiento más horizontal y con menor aporte incremental de los proyectos) y, en paralelo, manteniendo gastos operativos como una proporción relevante de los ingresos y gastos financieros en niveles que preservan presión sobre coberturas. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

En este sentido, las proyecciones estresadas muestran una tendencia creciente en los ingresos operacionales, pasando de USD 33,35 millones en 2025 a USD 42,19 millones en 2027, lo que evidencia un avance sostenido del negocio. El costo de ventas crece de manera proporcional, manteniendo un margen bruto elevado y relativamente constante en torno a USD 9,50 y USD 13,08 millones, lo cual refleja un modelo operativo con costos directos controlados.

Los gastos operativos permanecen prácticamente planos a lo largo del período en su participación sobre ingresos, con incrementos año a año asociado al dinamismo de las ventas, lo que sugiere una política de contención de gastos o una estructura administrativa madura. Como resultado, la utilidad operativa se mantiene sólida, creciendo de USD 4,50 millones a USD 6,75 millones hacia 2027.

En cuanto al rubro financiero, se observa una reducción progresiva de gastos financieros en 2027, coherente con menor endeudamiento o mejores condiciones financieras. Los ingresos no operacionales aportan positivamente entre 2025 y 2027, mejorando la utilidad antes de impuestos en esos años.

La utilidad neta sigue una trayectoria creciente hacia 2026 y 2027 (USD 3,19 millones y USD 3,94 millones, respectivamente). Con este antecedente, el EBITDA mantiene un crecimiento progresivo y estable durante todo el horizonte proyectado, pasando de USD 5,96 millones en 2026 a USD 6,97 millones en 2027, confirmando la fortaleza del desempeño operativo del negocio.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	33.348	38.351	42.186
Costo de ventas y producción	23.844	26.845	29.108
Margen bruto	9.504	11.505	13.078
(-) Gastos de operación	(5.002)	(5.753)	(6.328)
Utilidad operativa	4.502	5.753	6.750
(-) Gastos financieros	(1.811)	(1.720)	(1.557)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	967	978	991
Utilidad antes de participación e impuestos	3.658	5.011	6.184
(-) Participación trabajadores	(549)	(752)	(928)
Utilidad antes de impuestos	3.109	4.259	5.256
(-) Gasto por impuesto a la renta	(777)	(1.065)	(1.314)
Utilidad neta	2.332	3.194	3.942
EBITDA	4.698	5.958	6.965

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde la perspectiva de riesgo, las proyecciones estresadas evidencian una capacidad operativa sólida, reflejada en un EBITDA recurrente y creciente a lo largo del período 2025–2027, que se mantiene en niveles cercanos a USD 5 millones y USD 7 millones. Este desempeño sugiere una adecuada generación de flujos operativos para atender obligaciones financieras y operativas, lo cual constituye un factor positivo para la evaluación de la capacidad de pago.

Los flujos proyectados de SALCEDO MOTORS S.A. evidencian, bajo los supuestos del escenario base, una mejora relevante en la generación operativa entre 2026 y 2027 (Flujo de Operación: USD 2,14 millones → USD 3,54 millones), lo que sugiere una normalización gradual del ciclo de caja y una mayor holgura para atender servicio de deuda y requerimientos recurrentes del negocio. Esta trayectoria se interpreta en contraste con 2025, período en el que los egresos asociados a la adquisición de inventario y anticipos a proveedores superaron la generación de efectivo del período, derivando en un flujo operativo negativo que requirió ser cubierto con nuevo financiamiento; en ese contexto, posterior al corte, la colocación parcial de la emisión más reciente de obligaciones por hasta USD 8,0 millones (colocado USD 5,03 millones) aportó liquidez para sostener el plan operativo y el servicio de deuda. En conjunto, la dinámica proyectada de recuperación del flujo y el uso de fondeo para estabilizar el ciclo de capital de trabajo se enmarca en un perfil de riesgo financiero conservador, alineado a un enfoque AAA (-) orientado a preservar caja y estabilidad.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	(7.400)	2.116	3.482
Flujo Actividades de Inversión	(594)	(200)	(220)
Flujo Actividades de Financiamiento	11.201	(5.159)	(2.614)
Saldo Inicial de Efectivo	3.715	6.922	3.678
Flujo del periodo	3.207	(3.244)	647
Saldo Final de efectivo	6.922	3.678	4.326

Elaborado por: GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En términos de riesgo de liquidez, el flujo proyectado 2025–2027 muestra un patrón de “absorción y normalización” del capital de trabajo: en 2025 la caja operativa se estima negativa (USD -7,4 millones), consistente con mayores requerimientos de inventario y anticipos, lo que es compensado por un flujo de financiamiento neto positivo (USD +11,2 millones) y un CAPEX acotado (USD 594 mil), permitiendo cerrar con un saldo de efectivo de USD 6,9 millones. A partir de 2026–2027, la operación se proyecta en terreno positivo (USD 2,1 millones y USD 3,5 millones), mientras el financiamiento neto se torna negativo (USD -5,2 millones y USD -2,6 millones), reflejando un escenario de amortización y menor dependencia de fondeo externo, con inversión contenida (USD 200 mil y USD 220 mil). Bajo esta trayectoria, la caja final se mantiene en niveles relevantes (USD 3,68 millones en 2026 y USD 4,33 millones en 2027), lo que sugiere la existencia de amortiguadores de liquidez para atender servicio de deuda y necesidades operativas, condicionados a la materialización de la recuperación proyectada del flujo operativo.

En conjunto, las proyecciones son razonables y consistentes con la operación, respaldan la capacidad de generación de flujo operativo, pero no eliminan completamente la presión financiera, por lo que la sostenibilidad de la mejora proyectada dependerá del uso efectivo de los recursos de la emisión y del cumplimiento de las estrategias de reestructuración de pasivos.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas.

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.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025 INTERANUAL
ACTIVO	19.095	26.861	31.322	26.870	36.522
Activo corriente	18.226	25.914	29.448	25.925	31.561
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.146	2.769	3.715	3.418	4.753
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.501	10.154	9.934	7.059	9.780
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	3.095	3.118	3.156	3.145	1.922
Otras cuentas por cobrar	176	113	291	475	277
Inventarios	3.094	7.452	5.720	7.914	7.043
Anticipos a proveedores	2.332	1.786	5.816	3.484	7.672
Otros activos corrientes	882	521	817	430	114
Activo no corriente	869	948	1.874	945	4.961
Propiedades, planta y equipo	1.257	1.505	1.670	1.619	1.702
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(675)	(846)	(1.023)	(962)	(1.148)
Terrenos	285	285	1.224	285	1.484
Activo intangible	3	3	3	3	3
PASIVO	12.758	19.814	23.066	19.488	26.577
Pasivo corriente	7.238	15.211	19.789	9.553	12.305
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.095	5.667	6.856	4.622	5.131
Obligaciones con entidades financieras CP	2.832	3.449	8.065	2.278	4.299
Obligaciones emitidas CP	2.508	4.630	1.910	2.250	1.276
Pasivo por impuestos corrientes	449	656	1.272	103	385
Provisiones por beneficios a empleados CP	215	331	460	181	222
Anticipo de clientes CP	20	449	1.167	128	666
Otros pasivos corrientes	118	29	59	(9)	326
Pasivo no corriente	5.520	4.603	3.277	9.936	14.273
Obligaciones con entidades financieras LP	1.115	2.016	752	4.554	6.021
Obligaciones emitidas LP	1.750	500	2.099	3.643	7.978
Cuentas y documentos por pagar accionistas LP	2.449	1.835	150	1.531	9
Otros pasivos no corrientes	207	252	275	208	264
PATRIMONIO NETO	6.337	7.048	8.256	7.381	9.945
Capital suscrito o asignado	4.455	4.455	4.455	4.455	4.455
Reserva legal	158	203	274	274	398
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.281	1.671	2.291	2.318	3.403
Ganancia o pérdida neta del periodo	443	720	1.236	334	1.689

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025 INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	14.266	17.705	21.940	17.727	30.924
Costo de ventas y producción	10.491	12.840	14.866	11.510	21.994
Margen bruto	3.775	4.864	7.074	6.218	8.930
(-) Gastos operativos	(2.651)	(3.226)	(4.132)	(3.583)	(4.558)
Utilidad operativa	1.124	1.639	2.942	2.635	4.372
(-) Gastos financieros	(1.145)	(1.233)	(1.685)	(1.106)	(1.757)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	762	839	854	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	741	1.244	2.110	1.529	2.616
(-) Participación trabajadores	(111)	(187)	(317)	-	-
Utilidad antes de impuestos	630	1.057	1.794	1.529	2.616
(-) Gasto por impuesto a la renta	(187)	(338)	(558)	-	-
Utilidad neta	443	720	1.236	1.529	2.616
EBITDA	1.277	1.811	3.120	2.786	4.542

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025 INTERANUAL
Flujo Actividades de Operación	1.092	(516)	(182)	4.262	(2.794)
Flujo Actividades de Inversión	(167)	(250)	(1.104)	(854)	(3.008)
Flujo Actividades de Financiamiento	(393)	2.390	2.232	(938)	5.747
Saldo Inicial de Efectivo	615	1.146	2.769	944	936
Flujo del período	531	1.623	946	2.469	(55)
Saldo Final de efectivo	1.146	2.769	3.715	3.413	881

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	74%	73%	68%	72%	70%	69%	65%	71%
Margen Bruto/Ventas	26%	27%	32%	29%	30%	31%	35%	29%
Utilidad Operativa / Ventas	8%	9%	13%	14%	15%	16%	15%	14%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	10.988	10.703	9.659	22.267	19.908	19.577	19.107	25.577
Prueba ácida	2,09	1,21	1,20	1,82	1,61	1,50	2,37	2,46
Índice de liquidez	2,52	1,70	1,49	2,28	2,06	1,92	3,14	3,13
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.092	(516)	(182)	(7.400)	2.116	3.482	4.262	(2.794)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	67%	74%	74%	76%	68%	61%	71%	75%
Pasivo corriente / Pasivo total	56,73%	76,77%	85,79%	51%	63%	77%	42%	37,62%
EBITDA / Gastos financieros	1,12	1,47	1,85	2,59	3,46	4,47	2,52	2,59
Años de pago con EBITDA (APE)	5,53	4,32	2,92	3,67	2,57	1,73	2,88	3,47
Años de pago con FLE (APF)	6,47	-	-	-	7,25	3,47	2,05	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	6.138	3.804	6.049	4.864	5.650	5.562	263	4.572
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,48	0,52	0,97	1,05	1,25	10,61	0,99
Capital social / Patrimonio	70%	63%	54%	42%	32%	25%	52%	41%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	2,01	2,81	2,79	3,24	2,16	1,57	2,49	2,93
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	64%	53%	56%	70%	64%	59%	70%	70%
Deuda largo plazo / Activo total	15%	9%	9%	37%	25%	13%	40%	46%
Deuda neta (miles USD)	7.059	7.825	9.111	17.246	15.331	12.069	8.742	17.183
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.500	11.940	8.797	11.646	13.369	14.285	8.898	11.583
RENTABILIDAD								
ROA	2%	3%	4%	5%	7%	9%	6%	7%
ROE	7%	10%	15%	22%	23%	22%	19%	26%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	5	5	5	7	7	7	5	7
Días de inventario	106	209	139	120	115	110	196	121
CxC relacionadas / Activo total	16,21%	11,61%	10,08%	8,97%	8,63%	7,71%	10,47%	9,43%
Días de cartera CP	189	206	163	115	115	115	125	112
Días de pago CP	38	159	166	105	100	100	133	105

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	2.832	3.449	8.065	2.501	3.818	7.767	752	2.550
Obligaciones emitidas CP	2.508	4.630	1.910	5.108	4.512	2.498	2.098	305
Obligaciones con entidades financieras LP	1.115	2.016	752	8.502	7.133	5.083	7.915	11.613
Obligaciones emitidas LP	1.750	500	2.099	8.057	3.545	1.047	4.159	7.978
Subtotal deuda	8.205	10.594	12.826	24.168	19.009	16.395	14.925	22.447
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.146	2.769	3.715	6.922	3.678	4.326	6.183	5.264
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	7.059	7.825	9.111	17.246	15.331	12.069	8.742	17.183

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
Inventarios	3.094	7.452	5.720	7.948	8.576	8.894	6.846	8.083
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	7.501	10.154	9.934	10.653	12.251	13.476	6.692	10.488
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.095	5.667	6.856	6.955	7.457	8.086	4.639	6.988
NOF	9.500	11.940	8.797	11.646	13.369	14.285	8.898	11.583

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
		REAL		PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.639	2.832	3.449	8.065	2.501	3.818	2.832	3.449
Obligaciones emitidas CP	2.500	2.508	4.630	1.910	5.108	4.512	2.508	4.630
(-) Gastos financieros	1.145	1.233	1.685	1.811	1.720	1.557	1.106	1.757
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.146	2.769	3.715	6.922	3.678	4.326	6.183	5.264
SERVICIO DE LA DEUDA	6.138	3.804	6.049	4.864	5.650	5.562	263	4.572

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los

	Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.