

**CALIFICACIÓN:**

Tercera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	mayo 2024

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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

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

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

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

HISTORIAL CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	jul-22	PCR
AA (+)	ene-23	PCR
AA (+)	may-23	PCR
AA (+)	nov-23	PCR
AA (+)	may-24	PCR

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutiva  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Segundo Programa de Papel Comercial de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA en comité No. 328-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de noviembre de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022, 2023, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha septiembre 2024. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución SCVS-INMV-DNAR-2022-00009039, el 27 de diciembre de 2022 por un monto de hasta USD 3.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- En 2023, el crecimiento del PIB del sector fue de 0,74%, cifra que evidencia una clara ralentización en la actividad económica en los últimos tres años. Tras periodos de poco, crecimiento, el comercio presenta una caída en su actividad de -0,15% al primer trimestre de 2024. Sin embargo, la industria del comercio es considerada de alta relevancia en el Ecuador, tanto en términos de participación y contribución al crecimiento económico, así como de generación de empleo. En términos de oportunidades, de cara a 2024, los acuerdos comerciales podrían tener un gran impacto para el comercio, abriendo las puertas a nuevos mercados de forma preferencial. SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA mantiene la representación de marcas chinas reconocidas a nivel mundial en la comercialización de maquinarias, camiones y generadores eléctricos como *Sinotruk* y *Sany*, adicionalmente de la marca mundialmente reconocida de neumáticos *Pirelli*.
- SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se dedica a la comercialización de maquinaria pesada, camiones y generadores eléctricos para diversas industrias como construcción, transporte, minería, entre otras. La Compañía forma parte del Grupo Salcedo, que se constituyó en 1989 como una empresa importadora de granos secos al Ecuador. Grupo Salcedo entra a formar parte del negocio inmobiliario convirtiéndose en Salcedo Internacional (Intersal) S.A., en poco tiempo se consolida como parte del grupo las empresas *Colegio Logos Academy*, *Costalmar Shopping Center* y *Salcedo Motors S.A. SALMOTORSA*. La compañía no mantiene conformado un Directorio dentro de sus estatutos, sin embargo, está en proceso de formalización de lineamientos de Gobierno Corporativo. La administración de la compañía tiene una amplia experiencia y trayectoria dentro del mercado en el que opera.
- Los ingresos de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA registran un comportamiento creciente en los últimos tres años sustentados en la reactivación del sector y en las estrategias de la empresa. El costo de ventas se mantuvo a la baja en el periodo 2021 - 2023, lo que le brindó un margen de contribución creciente. Por su parte, la compañía mantuvo eficiencias operativas en el periodo histórico incrementando los resultados operativos con niveles de EBITDA que presentaron al cierre de 2023 una cobertura superior a la unidad de gastos financieros. Debido a las ventas a crédito que mantiene la empresa, presenta ingresos no operacionales referentes a intereses ganados, lo que le permitió mantener niveles de resultados netos positivos e incrementales. A septiembre de 2024, los ingresos se mantuvieron al alza, con una utilidad operativa robusta y una cobertura suficiente de EBITDA sobre gastos financieros.
- La compañía registró flujos operativos negativos en 2021 y 2023 debido al crecimiento en la cartera de cuentas por cobrar e inventarios, así como a una estrategia de pronto pago a proveedores. Sin embargo, en 2022, la empresa experimentó una generación de flujos operativos positivos, impulsada por una mejora en la cobranza y una mayor eficiencia en la rotación de inventarios. Esta mejora permitió a la compañía mantener sus inversiones en CAPEX y cumplir con sus obligaciones financieras, resultando en flujos de inversión y financiamiento negativos. La capacidad de la empresa para mejorar su generación de efectivo en 2022 subraya su sólida gestión de liquidez y su capacidad para cumplir con sus compromisos estratégicos.
- Las proyecciones para el periodo de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, revelan un incremento constante en los niveles de ingresos. La estabilidad en los márgenes es un aspecto positivo, ya que se proyecta que los márgenes de beneficio brutos y operativos se mantendrán constantes a lo largo de los tres años, lo que refleja un control efectivo de costos y una estructura operativa eficiente. El margen bruto del 29% y la utilidad operativa del 9% indican una rentabilidad saludable, aunque la empresa debe seguir vigilando sus costos para preservar esta rentabilidad. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA se encuentra en una excelente posición

para cumplir con sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo, fortaleciendo así su posición financiera en el periodo de análisis.

- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley necesarios. La Emisión mantiene un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos financieros sobre activos totales no mayor a 0,85 durante el plazo de la Emisión de Obligaciones.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, una empresa referente en la comercialización de camiones, maquinaria pesada y generación eléctrica ha experimentado un crecimiento destacado en sus ingresos, impulsado por la representación de marcas reconocidas como *Sinotruk*, *Sany*, *McCloskey*, *Himoinsa*, *Pirelli*, *Sandvik* y *XCMG*. La compañía ha mostrado un crecimiento notable en sus ingresos. Entre 2021 y 2023, la empresa experimentó un incremento significativo en sus ingresos, que pasaron de USD 9,83 millones en 2021 a USD 17,70 millones en 2023. Este aumento se atribuye a la recuperación del sector automotriz post pandemia (2022) y de generadores eléctricos durante 2023 y 2024; y la efectiva implementación de estrategias comerciales para captar nuevos clientes. A pesar de la disminución en la venta de camiones debido a problemas de *stock*, la línea de maquinaria mantuvo un fuerte desempeño, alcanzando una participación destacada en los ingresos totales.

El comportamiento de los ingresos mostró una tendencia positiva, con un crecimiento anual promedio del 34,61% entre 2021 y 2023. A diciembre de 2023, la línea de maquinaria representó el 63% de los ingresos totales, reflejando una recuperación respecto a la disminución en las ventas de camiones, que se debió a retrasos en los embarques desde China. A junio de 2024, los ingresos continuaron creciendo, alcanzando USD 7,75 millones, a pesar de la contracción en la línea de camiones, gracias a una recuperación en la venta de camiones y el dinamismo en la línea de generación.

En cuanto al costo de ventas, SALMOTORSA logró reducir su participación sobre las ventas de 73,41% en 2021 a 72,53% en 2023. A pesar del incremento en los costos de fletes y otros gastos asociados a las importaciones, la compañía implementó estrategias efectivas para mitigar estos efectos y mantener precios competitivos. Sin embargo, para junio de 2024, la participación del costo de ventas aumentó a 69,63% con respecto a su interanual, debido a factores exógenos, como el aumento en el IVA, y una ralentización en la rotación de inventarios.

El margen bruto se mantuvo relativamente estable en su relación con las ventas entre 2021 y 2023, con un aumento a nivel monetario de 27,47% en 2023 con respecto a 2022. No obstante, en el comparativo interanual, a junio de 2024, el margen bruto disminuyó su participación a 30,37%, en línea con los cambios en el costo de ventas. Los gastos operativos crecieron de USD 2,19 millones en 2021 a USD 3,23 millones en 2023, pero su participación sobre los ingresos disminuyó, mostrando una mejora en la eficiencia operativa. A junio de 2024, los gastos operativos representaron el 19,19% de las ventas, similar a los niveles de 2023.

SALMOTORSA mostró resultados operativos positivos y crecientes a lo largo del período analizado. Para el cierre de 2023, la utilidad operativa alcanzó el 9,26% de las ventas, superior a los niveles de 2021 y 2022. A junio de 2024, la utilidad operativa aumentó al 11,18% de las ventas. El EBITDA mostró una mejora significativa, alcanzando su valor máximo de USD 1,81 millones en 2023, y una cobertura sobre gastos financieros que mejoró a 1,47 veces, 1,85 veces para junio de 2024.

Los activos de SALMOTORSA mostraron un crecimiento considerable, pasando de USD 19,10 millones en 2022 a USD 26,86 millones en 2023, impulsado por una inversión en inventarios y un aumento en la cartera. A junio de 2024, los activos totalizaron USD 25,54 millones, mostrando una ligera contracción debido a la disminución en los inventarios. La empresa ha mantenido una sólida posición en cuanto a cuentas por cobrar, con una cartera bruta que ascendió a USD 10,15 millones en diciembre de 2023 y USD 9,04 millones en junio de 2024.

La calidad de la cartera de cuentas por cobrar ha sido consistente, con un alto porcentaje de cuentas por vencer y vencidas hasta 30 días. La provisión para incobrables ha cubierto adecuadamente la cartera vencida de más de 360 días. Los días de cartera se redujeron de 291 días en 2021 a 206 días en 2023, y se mantuvieron estables en 210 días a junio de 2024.

Los inventarios de la empresa mostraron fluctuaciones, con un incremento a USD 7,45 millones al cierre de 2023, luego de una disminución en 2022. A junio de 2024, los inventarios totalizaron USD 6,27 millones, con una rotación de 209 días. La propiedad, planta y equipo no ha tenido una relevancia significativa en la estructura de activos debido a la naturaleza del negocio.

En términos de estructura de financiamiento, SALMOTORSA ha experimentado un aumento en su deuda financiera, pasando de USD 8,13 millones en 2021 a USD 10,59 millones en 2023. La deuda neta también mostró un incremento, alcanzando USD 7,83 millones en 2023. A junio de 2024, la deuda financiera totalizó USD 11,47 millones. Este aumento en la deuda se ha alineado con las necesidades de financiamiento para el crecimiento de la empresa, incluyendo la colocación de nuevas emisiones de obligaciones y deuda bancaria.

Finalmente, las cuentas y documentos por pagar a proveedores han variado, representando un 28,60% del total de pasivos a diciembre de 2023 y 24,77% a junio de 2024. La empresa ha mantenido una política de pronto pago que ha impactado los días de pago, que disminuyeron a 38 días en 2022 y aumentaron a 159 días en 2023, reflejando negociaciones con proveedores para asegurar el abastecimiento de inventarios.

El patrimonio de SALMOTORSA ha mostrado una tendencia creciente, pasando de USD 5,88 millones en 2021 a USD 7,05 millones en 2023. La proporción del patrimonio sobre el total de activos se ha mantenido alrededor del 30% durante el período analizado. A junio de 2024, el patrimonio alcanzó USD 7,40 millones, gracias a la reserva legal y mayores resultados acumulados. La empresa ha mantenido una sólida posición de liquidez, con un índice de liquidez que promedió 2,09 veces en los últimos tres años, reflejando una adecuada capacidad de manejo financiero.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	SEPT. 2023	SEPT. 2024
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.831	14.266	17.705	19.121	20.077	21.081	11.747	11.697
Utilidad operativa (miles USD)	422	1.124	1.639	2.103	2.209	2.319	1.425	1.496
Utilidad neta (miles USD)	324	443	720	693	851	961	684	650
EBITDA (miles USD)	593	1.277	1.811	2.275	2.406	2.507	1.546	1.618
Deuda neta (miles USD)	7.518	7.059	7.825	7.859	7.478	7.029	8.295	9.206
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(3.252)	1.092	(516)	41	460	532	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	10.296	9.500	11.940	12.817	13.457	14.130	11.991	10.137
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	2.322	6.138	3.804	6.523	2.652	2.215	3.921	5.642
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,26	0,21	0,48	0,35	0,91	1,13	0,39	0,29
Capital de trabajo (miles USD)	8.846	10.988	10.703	15.511	16.271	15.942	13.554	16.546
ROE	5,50%	6,99%	10,21%	8,96%	9,91%	10,06%	13,02%	11,25%
Apalancamiento	2,10	2,01	2,81	2,53	2,21	1,96	2,36	2,58

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e internos septiembre 2023 y 2024. Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. consideran estimaciones basadas en los planes y estrategias formuladas por la administración y el estructurador financiero. Estas estimaciones se elaboraron bajo supuestos que estarán sujetos a diversas condiciones del mercado. Por ende, es fundamental entender que las conclusiones y análisis presentados podrían no ser definitivos debido a posibles cambios en el entorno legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, que podrían influir fluctuaciones significativas en las variables proyectadas.

Se proyecta que los ingresos de actividades ordinarias de la empresa aumenten de USD 19,12 millones en 2024 a USD 21,08 millones en 2026, con un crecimiento anual consistente. A la par, el costo de ventas y producción también crece, lo que refleja la expansión de las operaciones, pasando de USD 13,58 millones en 2024 a USD 14,97 millones en 2026. Como resultado, el margen bruto se mantiene positivo, aumentando levemente de USD 5,55 millones en 2024 a USD 6,11 millones en 2026.

Los gastos de ventas siguen una tendencia ascendente, alcanzando USD 4,16 millones en 2026. La utilidad operativa también muestra una tendencia positiva, con un crecimiento del 5% anual, llegando a USD 1,95 millones en 2026. Sin embargo, los gastos financieros, que aumentarían ligeramente en 2025, disminuirían en 2026, pasando de USD 956 millones a USD 872 millones. Los ingresos no operacionales, por otro lado, muestran un aumento proyectado en 2025, pero se reducen en 2026, lo que impacta negativamente en la utilidad antes de participación e impuestos.

La utilidad neta también sigue una trayectoria similar, creciendo hasta 2025 y luego disminuyendo en 2026. El EBITDA muestra una tendencia estable, con aumentos moderados cada año, alcanzando los USD 2,12 millones en 2026.

El estado de situación financiera proyectado muestra que el total de activos de la empresa se incrementa levemente de USD 28,85 millones en 2024 a USD 29,64 millones en 2026. Este crecimiento se debería principalmente al aumento en el activo corriente, que pasa de USD 26,95 millones en 2024 a USD 27,83 millones en 2026. Dentro del activo corriente, se destaca el incremento en los inventarios, que crecen de USD 7,92 millones en 2024 a USD 8,73 millones en 2026, así como los documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados, que aumentan de USD 9,03 millones en 2024 a USD 9,96 millones en 2026. Por otro lado, el efectivo y equivalentes al efectivo experimenta una disminución proyectada, bajando de USD 1,08 millones en 2024 a USD 685 mil en 2026.

En cuanto al pasivo, se observa una reducción general de USD 20,69 millones en 2024 a USD 19,44 millones en 2026, especialmente en el pasivo no corriente, que disminuye de USD 9,44 millones en 2024 a USD 6,63 millones en 2026. Esta disminución se debe principalmente a la reducción en las obligaciones emitidas a largo plazo. En el pasivo corriente, se proyecta un aumento en las obligaciones con entidades financieras y las cuentas por pagar, que se incrementan progresivamente de USD 1,85 millones en 2024 a USD 4,22 millones en 2026.

El patrimonio neto de la empresa también muestra un crecimiento, pasando de USD 8,17 millones en 2024 a USD 10,20 millones en 2026. Este aumento estaría impulsado por el crecimiento en las ganancias acumuladas, que suben de USD 2,32 millones en 2024 a USD 4,39 millones en 2026.

Los índices financieros proyectados muestran que la empresa mantiene márgenes estables, con un costo de ventas constante en 71% de las ventas y un margen bruto y operativo de 29% y 9%, respectivamente, durante los tres años. En términos de liquidez, el capital de trabajo muestra un crecimiento moderado, pero la prueba ácida y el índice de liquidez permanecen en niveles saludables. Sin embargo, el flujo libre de efectivo proyectado es negativo en 2024, con una recuperación en los años siguientes.

La solvencia mejora levemente, con la relación de pasivo total sobre activo total disminuyendo de 72% a 66%. El apalancamiento también disminuye, lo que indica una reducción en la dependencia de deuda. La cobertura de deuda mejora, pero el servicio de la deuda sigue siendo alto. En cuanto al endeudamiento, la deuda financiera sobre el pasivo total baja progresivamente, lo que refleja un esfuerzo por reducir la deuda. La deuda a largo plazo disminuye, lo que reduce la presión sobre el activo total. Finalmente, la eficiencia en la gestión de inventarios y cuentas por cobrar se mantiene constante, con plazos de días de inventario y cartera sin cambios. El tiempo de pago a proveedores también se mantiene estable.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.

- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- La crisis de seguridad junto con la crisis eléctrica, tienen impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, además de la adquisición de plantas eléctricas y planificaciones estratégicas de horarios laborales los que pueden afectar la rentabilidad y reducir el poder adquisitivo. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna y la crisis eléctrica son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

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

- La amplia presencia de otras marcas chinas e hindúes puede resultar altamente competitiva para la marca *SINOTRUCK* debido básicamente a diferencias en el precio. Este tipo de marcas han entrado poco a poco al mercado, sin embargo, no se han impuesto de manera importante debido a que aún generan desconfianza entre los compradores. No es despreciable la competencia que puede provenir de los autos eléctricos fuertemente impulsados por el Estado. El riesgo se mitiga gracias al prestigio que han alcanzado las marcas comercializadas por la empresa.
- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando que al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, que de igual forma no cuentan con soporte post venta. El riesgo es mitigado por la empresa ya que los clientes buscan seguridad y servicio, con características sobresalientes de las marcas comercializadas por SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA
- La promulgación de nuevas medidas fiscales, como aumentos en los impuestos, la implementación de aranceles más altos o restricciones a las importaciones, podría generar un entorno de incertidumbre regulatoria en el sector automotriz. Estos cambios podrían afectar los costos operativos, la rentabilidad y la competitividad de las empresas dentro del sector, alterando las dinámicas de producción y comercialización.
- La industria automotriz está estrechamente correlacionada con los ciclos económicos. Durante períodos de contracción económica, se experimenta una caída pronunciada en la demanda, ya que los niveles de consumo de los hogares disminuyen. Esta situación puede generar una desaceleración en las ventas, afectando negativamente los ingresos y los márgenes de beneficio de las empresas del sector.
- El incremento en los precios de los insumos clave, como los materiales utilizados en la fabricación de vehículos, podría reducir los márgenes de ganancia de las empresas automotrices. La presión sobre los costos de producción podría dificultar la capacidad de las empresas para mantener precios competitivos, afectando su rentabilidad y posicionamiento en el mercado.
- En un contexto de recesión económica mundial, el gasto de los hogares tiende a disminuir, lo que afecta directamente al dinamismo de las ventas en el sector comercial. Además, las reformas tributarias que resulten en un aumento de impuestos podrían reducir la cantidad de dinero disponible para los consumidores, disminuyendo su capacidad de compra y, por ende, afectando negativamente la demanda de productos comerciales.
- Las interrupciones en las cadenas de suministro a nivel internacional, tales como bloqueos logísticos o escasez de materias primas, podrían generar aumentos significativos en los costos de transporte y en la adquisición de insumos. Estas disrupciones impactarían negativamente en la eficiencia operativa del sector comercial, elevando los precios de los productos importados y afectando la competitividad de las empresas en el mercado.

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros Unidos S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

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

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo ya que es distribuidora y no comercializa al cliente final, es decir distribuye a concesionarios de vehículos que tienen capacidad probada de capital de trabajo.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. El análisis de antigüedad evidencia que la cartera mantiene una calidad adecuada, y la compañía le da un seguimiento continuo. Además, debe recordarse que la cartera de SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA está respaldada en avales emitidos por los concesionarios para garantizar su inventario.
- Al ser un 24,54% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios y de un almacenamiento adecuado, evitando de esta forma pérdidas y daños.
- La mala gestión del inventario puede llevar a la falta de productos disponibles, pérdida de ventas, costos adicionales de almacenamiento y obsolescencia de productos, impactando la rentabilidad y la satisfacción del cliente.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene SALCEDO MOTORS S.A. SALMOTORSA, se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 3,14 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

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

## INSTRUMENTO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERES
	3.000.000	Hasta 359	Hasta 720	Al vencimiento	Cero cupón
Saldo vigente	USD 1.142.292				
Garantía general	De acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	100% a capital de trabajo (Compra inventario)				
Valor nominal	Múltiplos de USD 1,00				
Base de cálculos de intereses	Cero cupón.				
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla rescates anticipados				
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Estructurador financiero	Casa de Valores Futuro FuturoCapital S.A..				

**SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**

Agente colocador	Casa de Valores Futuro FuturoCapital 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener, durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	Mantener la relación del Pasivo Total / Activo Total, no será mayor a 0,85 en el promedio semestral de enero a junio y de julio a diciembre, mientras se mantenga en vigencia la emisión.

**Fuente:** Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Segundo Programa de Papel Comercial 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