

Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – Teojama Comercial S.A.

Comités No: 021- 2024		Fecha de Comité: 09 de febrero de 2024	
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2023		Quito – Ecuador	
Lic. Carlos Polanco	(593) 4501-643	cpolanco@ratingspcr.com	
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Inicial	N/A

Significado de la Calificación

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior. "La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio"

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de "AA+" a la **Décima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Teojama Comercial S.A.** con información al 31 de diciembre de 2023. La calificación se sustenta en la experiencia y posicionamiento de la empresa; así como, la marca de sus productos que comercializa a nivel nacional. A la fecha de corte se destaca que los ingresos de la Compañía presentan una mayor recuperación en comparación con su periodo anterior similar. De igual manera, los indicadores de rentabilidad reflejan números positivos, asimismo, se resalta la disminución de la deuda financiera por los que los indicadores de liquidez se mantienen en niveles adecuados. Además, la generación de flujos recibidos por la empresa le ha permitido cumplir con sus obligaciones del mercado de valores y contar con buenos indicadores de solvencia. Finalmente se destaca la garantía general y mecanismo de fortalecimiento con la que está respaldada la presente emisión.

Resumen Ejecutivo

- **Posición en el mercado automotriz nacional.** Teojama Comercial S.A., es una compañía que, se constituyó el 17 de diciembre de 1963 ante el Notario Primero de la ciudad de Cuenca, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 20 de diciembre de 1963. La empresa se estableció con el objetivo de importar y distribuir vehículos automotrices en el sector del transporte pesado. En la actualidad, se encarga de la distribución de camiones y buses (chasis) Hino, y hasta 2013, también distribuía vehículos Daihatsu para el mercado ecuatoriano (ambos pertenecientes al Grupo Toyota). La empresa cuenta con 10 sucursales propias y complementa su cadena de ventas con las empresas Miral, Importadora Tomebamba, Toyocosta y Super Dealer, las cuales tienen cinco centros de distribución adicionales.
- **Aumento de las ventas y utilidad neta positiva.** Las ventas de la compañía muestran una constante recuperación ante crisis económicas, lo cual se evidencia en el aumento de sus ventas. A la fecha de corte las ventas registraron un total de US\$ 76,56 millones, experimentando un aumento en +2,78%; impactando positivamente en la utilidad la cual registra un saldo de US\$ 93 mil considerando que en diciembre 2022 el emisor contabilizó una utilidad negativa, por su parte, los indicadores de rentabilidad ROA (0,06%) y ROE (0,15%) que se incrementaron de forma anual. Esta dinámica se debe a las políticas crediticias que ha mantenido el emisor al otorgar créditos directos con sus clientes, los cuales son reflejados en otros ingresos.
- **Adecuados niveles de liquidez** Teojama Comercial S.A., ha mantenido adecuados niveles de liquidez en los últimos cinco años con un promedio de 1,12 veces. A diciembre de 2023, este el indicador se ubicó en 1,02 veces al reducirse en -0,30 veces, de manera anual, esta disminución se debe principalmente a la disminución del activo corriente específicamente en las cuentas por cobrar comerciales en (-31,96%), en donde el emisor realizó la venta de catrera proveniente de la venta de vehículos. Análogamente, realizando un análisis más ácido de la liquidez donde no se considera el rubro de inventarios, el emisor registra un indicador de 0,95 veces, exhibiendo una disminución con respecto a su comparable de 2022 (0,56 veces). Por otra parte, la empresa exhibe un capital de trabajo inferior a lo de periodo similar anterior, debido a mayores niveles de deuda financiera a corto plazo. Dentro de estas obligaciones se incluyen las cartas de créditos que constituyen avales emitidos por el Banco para la compra de inventario de vehículos a C.I. "Toyota Tsusho de Colombia S.A.S las cuales son respaldadas a través de Bancóldex de Colombia a plazos de 360 días dichos avales mantienen una participación del 35.07% del total de las obligaciones, finalmente es importante mencionar que la liquidez del emisor se distorsiona por dichos avales debido a que esta deuda es refinanciada con bancos locales a plazos de 2 años con dividendos mensuales y vencimiento al año, ocasionando así que el flujo de efectivo no esté sujeto a presión de un año.
- **Disminución de las cuentas por pagar y deuda financiera:** Para diciembre de 2023, los pasivos registran una disminución anual de -15.85%, principalmente por la disminución de las cuentas por pagar, y las obligaciones financieras con instituciones bancarias y mercado de valores. En ese contexto, la deuda con entidades financieras

concentra el 100%. La obligación correspondiente al mercado de valores fue cancelada en su totalidad a la fecha de corte. Respecto a la capacidad de pago, al emisor le tomaría 11 años, valor inferior a su periodo similar.

- **Buenos niveles de apalancamiento:** Teojama Comercial S.A denota un nivel de participación importante de deuda financiera al representar el 86,07% del total de pasivos. Por otro lado, se menciona que la deuda financiera ha ascendido en promedio +5,53% en los últimos cinco años (2018-2022) de igual forma se ubica el desarrollo del patrimonio con una disminución en su tasa de variación en -4,69%, como consecuencia del impacto de la emergencia sanitaria que afectó la economía del país, no obstante el emisor contó con aporte de los accionistas por aproximadamente US\$ 20 millones; por lo que la entidad muestra niveles adecuados de apalancamiento¹, y de endeudamiento² neto afirmación que se soporta en la tasa promedio de los últimos cinco años (2018-2023) cuyo valor fue de 1,88 veces; asimismo a la fecha de corte, estos indicadores se ubican en 1,62 veces y 1,59 veces respectivamente, demostrando así que la entidad mantiene los recursos patrimoniales suficientes para hacer frente a sus obligaciones en un periodo de estrés.
- **Mecanismo de fortalecimiento:** A la fecha del periodo de análisis es importante mencionar que, durante la presente emisión la Compañía cuenta con un mecanismo de fortalecimiento que consiste en un Fideicomiso de garantía donde la cartera y los recursos que integran el patrimonio autónomo de este mecanismo, sirvan como garantía de la cancelación y fuente de pago de las obligaciones, registrando una cobertura del 120% del saldo de capital e intereses, evidenciando de esta manera el fuerte compromiso del emisor con sus inversionistas.
- **Experiencia en presencia bursátil en el mercado de valores:** Se menciona que desde el año 2010 el emisor ha mantenido instrumentos en el mercado de valores con nueve emisiones de obligaciones de largo plazo cumpliendo en tiempo y forma con las obligaciones.

Instrumento Calificado

Décima Emisión de Obligaciones a largo plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de la compañía celebrada el 02 de octubre de 2023; autorizó la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un valor de hasta US\$ 12.000.000,00 (doce millones), según el siguiente detalle que consta en la Prospecto de Oferta Pública:

Características de los Valores						
Emisor:	TEOJAMA COMERCIAL S.A.					
Monto de la Emisión:	US\$ 12.000.000,00					
Valor Nominal	El valor nominal de cada valor será de un dólar de estados unidos de américa (USD 1,00)					
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Características:	Clase	Monto Por Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A		360 días	8,75%		
	B		720 días	9,00%		
	C		1.080 días	9,25%		
	D		1.440 días	9,50%		
Valor Nominal de cada Título	Valores de valor nominal unitario desde un dólar de los Estados Unidos de América (US\$1,00).					
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	No contempla rescates anticipados					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero, Legal	Probokers Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador:						
Representante de los Obligacionistas:	BondHolder Representative S.A.					
Destino de los recursos:	Los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo se destinen en 100% a capital de trabajo, esto es el financiamiento de cuentas por cobrar, pago a proveedores de la compañía y/o compra de inventario, dejando expresa constancia de que en ningún caso se cancelarán pasivos con relacionadas.					
Resguardos de ley:	1. 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 efectivos					
	2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.					
	3. Mantener durante la vigencia de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos 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 esté 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					
Límite de Endeudamiento	el EMISOR se obliga en todo momento y mientras esté vigente la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, a Mantener un indicador (Pasivo neto sobre Patrimonio) no mayor a dos puntos cero (2.0) veces. Entiéndase al pasivo neto como el pasivo					

¹ Pasivo Total/ Patrimonio

² Pasivo total – efectivo y equivalente de efectivo – inversiones financieras / Patrimonio.

	total, menos la caja e inversiones que la empresa tenga. (Pasivo Total – inversiones y fondos disponibles (caja)) / Patrimonio Total
Mecanismo de Fortalecimiento	Adicionalmente, la presente emisión cuenta con un mecanismo de fortalecimiento a que consiste un fideicomiso de garantía denominado "FIDEICOMISO GARANTIA TEOJAMA COMERCIAL CUATRO" el cual mantendrá una cobertura de capital e interés del 120% del monto de la circulación.

- Fuente: PROBROKERS S.A. CASA DE VALORES. / Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.