

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

Comités No: 211-2025		Fecha de Comité: 31 de julio de 2025	
Informe con Estados Financieros al 30 de junio de 2025			Quito – Ecuador
Mgs. René Torres	(593) 4501-643	rtorres@ratingspcr.com	
Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Inscripción SCVS
Décimo Primera 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 **Décimo Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de Teojama Comercial S.A.** con información al 30 de junio de 2025. La calificación otorgada se sustenta en la sólida trayectoria, amplia experiencia operativa y posicionamiento competitivo del emisor dentro del mercado nacional, así como en el respaldo y reconocimiento de las marcas que representa en el país. La compañía ha registrado un crecimiento sostenido en sus ingresos operacionales a nivel interanual, mientras que su utilidad neta también refleja una mejora, impulsada por una recuperación del margen bruto, incluso en un contexto de mayores gastos financieros. En línea con ello, los principales indicadores de rentabilidad muestran una evolución positiva respecto a junio de 2024, reflejando una mayor eficiencia operativa. Adicionalmente, la reestructuración del perfil de deuda ha contribuido a fortalecer los niveles de liquidez, los cuales se ubican en su punto más alto de los últimos cinco años, en conjunto con un EBITDA en crecimiento y una estructura de apalancamiento financieramente saludable. Cabe destacar que el emisor mantiene flujos operacionales suficientes para atender oportunamente sus obligaciones con el mercado de valores, lo cual respalda su perfil crediticio. Finalmente, la emisión cuenta con garantía general y con un límite de endeudamiento, lo que añade un componente adicional de mitigación de riesgo para los inversionistas.

Resumen Ejecutivo

- **Posicionamiento y trayectoria 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). Teojama Comercial S.A. cuenta con la línea de negocio de repuestos multimarca y de talleres. La empresa cuenta con 12 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. Desde el año 2024 la empresa incursionó en la venta de vehículos livianos de marca MG y Maxus.
- **Mayores utilidades registradas en los últimos 2 años y mejora en los indicadores de rentabilidad.** El emisor atravesaba una difícil situación por el crítico contexto económico del país siendo principalmente la pandemia, no obstante, a partir del año 2022 se observa una mejora sostenida en los resultados gracias al eficiente manejo de sus recursos derivado de su amplia trayectoria. En este sentido, si bien las ventas de la compañía incrementan, sus costos suben en menor proporción, permitiéndole tener una mayor utilidad bruta y un mejor margen de costo de ventas / ventas de la línea de camiones y buses, mencionar que el costo financiero en el exterior aumento lo que afecta la deuda financiera, en Ecuador se mantuvo en niveles del 11% y 13%. Seguidamente, se observa un incremento interanual de gastos financieros por la adquisición de nueva deuda, a pesar de esto, permitió registrar un resultado neto positivo, aún con el incremento de otros ingresos e ingresos financieros, siendo un beneficio de tal magnitud que generó la mayor utilidad en los últimos 5 años. Bajo este orden de ideas, los indicadores de rentabilidad exhiben valores positivos y una mejora frente a junio del 2024.
- **Históricos niveles saludables de liquidez:** durante los últimos 5 años, Teojama Comercial S.A. ha presentado niveles de liquidez saludables con un promedio superior a la unidad. En la presente revisión, el indicador mejora frente a junio del 2024 gracias al crecimiento del activo corriente y a la contracción del pasivo corriente por la redistribución de la deuda financiera hacia el largo plazo, de este modo, se presenta la liquidez

más alta registrada en los últimos 5 años junto con el del cierre diciembre 2024. Paralelamente, analizando la prueba ácida, donde no se consideran los inventarios, el emisor registra también una evolución interanual positiva, y del mismo modo, el indicador más fuerte en el periodo de análisis. Adicionalmente, la empresa exhibe un crecimiento en su capital de trabajo, gracias a los menores niveles de deuda financiera a corto plazo mencionados. 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, finalmente es importante mencionar que la liquidez del emisor se distorsiona por estos 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.

- **Redistribución de la deuda financiera y cancelación de otras obligaciones:** Al cierre de la segunda mitad del 2024, el emisor reorienta su deuda financiera, cancelando una parte de aquella que está al corto plazo y adquiriendo obligaciones en el largo plazo, lo que le ha permitido una optimización en sus gastos financieros, su liquidez, etc. Adicionalmente, se observa la cancelación de otras obligaciones en el corto plazo como proveedores, trabajadores, entre otros, y el uso de la Décima Emisión de obligaciones permitió parte de la restructuración pagando deuda de corto plazo. Con relación a su capacidad de pago, al emisor le tomaría 11 años cubrir su deuda financiera con su EBITDA sensibilizado y anualizado presentando una mejora respecto años anteriores.
- **Niveles de apalancamiento saludables y resguardo de resultados acumulados:** Teojama Comercial S.A. mantiene un nivel de deuda financiera representativo dentro de su estructura de pasivos, alcanzando el 85,17% del total. Sin embargo, este financiamiento es respaldado por un sólido patrimonio. La compañía presenta índices de apalancamiento y endeudamiento adecuados para su giro de negocio, con niveles por debajo de los límites establecidos en sus covenants financieros. Adicional, la entidad muestra niveles adecuados de apalancamiento¹, y de endeudamiento² gracias al fortalecimiento del patrimonio en mayor proporción al crecimiento del pasivo, pues las cifras de resultados acumulados se mantienen en buenos niveles como respuesta ante las crisis atravesadas los últimos años.
- **Experiencia en presencia bursátil en el mercado de valores:** Se menciona que desde el año 2008 el emisor ha mantenido instrumentos en el mercado de valores con diez emisiones de obligaciones de largo plazo y un papel comercial, captando US\$ 159 millones en el mercado bursátil, cumpliendo en tiempo y forma con las obligaciones.
- **Proyecciones que respaldan el pago de la emisión:** A la fecha de corte, Teojama Comercial S.A. mantiene un instrumento activo en el mercado de valores: la Décima Emisión de Obligaciones. Cabe destacar que las proyecciones financieras para el XI Emisión de Obligaciones del Emisor evidencian que este contará con los recursos líquidos necesarios para cumplir con los pagos a los inversionistas.

Factores Clave

Factores que podrían mejorar la calificación

- Crecimiento sostenible de los ingresos operacionales en el tiempo.
- Mantener un control de los gastos operacionales y financieros
- Mantener niveles de liquidez sobre la unidad en periodos consecutivos

Factores que podrían reducir la calificación

- Disminuir flujos generados por otros ingresos financieros que corresponde a créditos directos.
- Reducción de utilidad neta que disminuyan los indicadores de rentabilidad en caso de no mantener el crecimiento de los ingresos operacionales.
- Incremento del nivel de apalancamiento sobre el 3.

Riesgos Previsibles en el Futuro de mercado

- El emisor se desenvuelve en un mercado altamente regulado y competitivo, sector que en años atrás estuvo expuesto a limitaciones de cupos de importación y sobretasas arancelarias.
- Considerando el sector comercio en donde se desenvuelve el emisor y la oferta vehículos los cuales vienen a ser bienes suntuarios, se concluye que, el emisor muestra un grado de sensibilidad de las ventas ante situaciones de stress en la economía.
- El mercado automotor chino cada vez sigue ganando mayor participación en Ecuador, de las 117 marcas de vehículos disponible en Ecuador, 61 son chinas representando el 52% del total de las marcas, sin embargo, no se puede competir con la calidad, prestigio y posicionamiento de la marca HINO.

Riesgos Previsible en el Futuro de la empresa

- Incremento de impuestos, tasas y aranceles que puede afectar al giro del negocio. Cabe indicar que los buses y camiones son bienes de capital de transporte y distribución comercial.

¹ Pasivo Total/ Patrimonio

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

- **Morosidad de la Cartera:** La gestión financiera de Teojama Comercial S.A. podría enfrentar desafíos en la morosidad de la cartera, por coyuntura del país y la capacidad de pago de los clientes, esto se mitiga por la sólida experiencia y los análisis rigurosos para la concesión de créditos. Adicionalmente la compañía asignó empresas especializadas en la recuperación de la cartera vencida además de contar con una unidad interna de cobranzas y gestión.
- **Contracción en las Líneas de Crédito:** En caso de una contracción en las líneas de crédito disponibles, la empresa dependerá en gran medida de la generación de ingresos propios a través del financiamiento a los clientes para mantener su flujo de efectivo. Este riesgo es mitigado por la relación que mantiene con uno de su principal proveedor con quien mantiene línea de crédito desde hace 50 años adicionalmente de contar con el apoyo continuo de sus accionistas como fuente de financiamiento.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

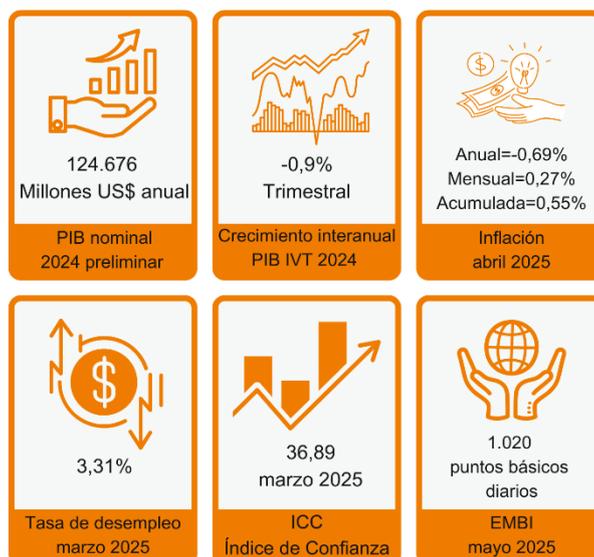
Contexto Macroeconómico³

Entre 2020 y 2024, la economía ecuatoriana atravesó un ciclo marcado por una sucesión de eventos que alteraron el ritmo de crecimiento. El impacto inicial de la pandemia, que generó una caída del PIB del -9,2% en 2020, fue seguido por un repunte en 2021 (9,4%) y una desaceleración progresiva hacia 2023. En 2024, la economía enfrentó una nueva etapa de estancamiento, cerrando el año con una contracción de -2,0% anual en 2024. Esta evolución fue condicionada por el debilitamiento del consumo interno, la reducción de la inversión privada, la inestabilidad política y una crisis energética provocada por la peor sequía en seis décadas.

A nivel sectorial, el comercio, la manufactura no alimenticia y la construcción mostraron signos de debilidad persistente, mientras que la minería y algunas exportaciones no petroleras se consolidaron como pilares de estabilidad. El empleo pleno disminuyó, y el subempleo creció, especialmente en zonas urbanas y periurbanas. La inflación se mantuvo relativamente contenida al cierre del año, pero el poder adquisitivo de los hogares sufrió un deterioro vinculado al alza del IVA y a la baja en los ingresos reales.

Para 2025, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial estiman un crecimiento entre el 1,7% y 1,9%. Estas expectativas se sustentan en la normalización del suministro eléctrico, una menor incertidumbre política tras la reelección presidencial, y una reactivación parcial de la inversión. Sin embargo, el consumo privado seguirá condicionado por el entorno laboral frágil y la necesidad de fortalecer el ingreso disponible.

Las condiciones externas serán igualmente determinantes: los precios del petróleo, las restricciones al comercio internacional y el acceso a financiamiento seguirán definiendo los límites de maniobra fiscal. Se espera que la consolidación de proyectos mineros y la expansión de exportaciones no tradicionales aporten a una recuperación paulatina en los próximos trimestres.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Panorama macroeconómico general

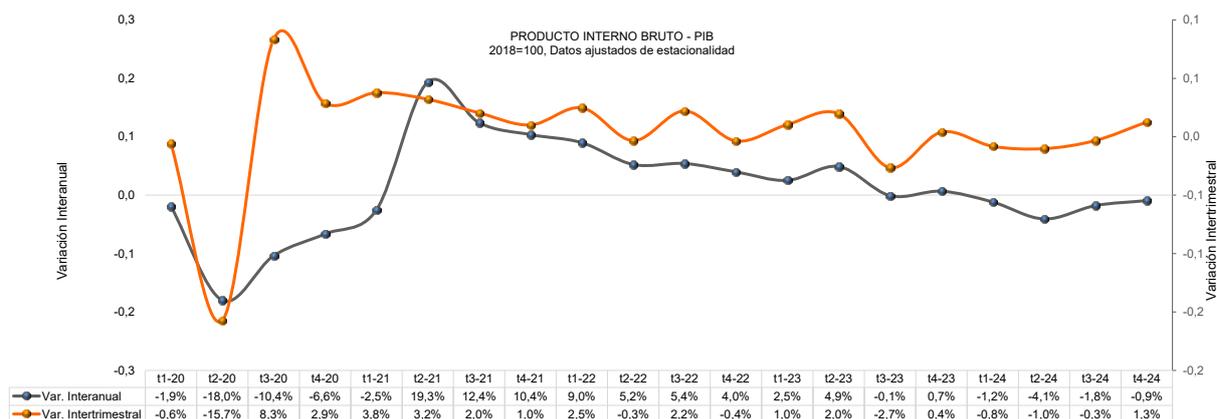
La economía ecuatoriana atravesó un ciclo complejo entre 2020 y 2024, marcado por profundos altibajos. El golpe inicial de la pandemia en 2020 derivó en una contracción histórica del PIB del -9,2%, principalmente por la caída del consumo interno, la paralización de actividades productivas y el colapso parcial del comercio exterior. Sin embargo, en 2021 y 2022 el país experimentó un proceso de recuperación impulsado por la reapertura económica,

³ Las cifras utilizadas para este extracto son las últimas publicadas por la página web del Banco Central del Ecuador

el aumento de exportaciones y una mejora en la confianza de los agentes económicos. Este rebote llevó a tasas de crecimiento de 9,4% en 2021 y 5,9% en 2022, con una expansión más sostenida del consumo y la inversión.

El año 2023 representó un punto de inflexión. Aunque el crecimiento se mantuvo positivo, alcanzando un 2%, ya comenzaban a notarse señales de enfriamiento económico. En 2024, estas señales se confirmaron: el PIB se contrajo un -2%, con una caída interanual del -0,9% en el cuarto trimestre, según datos del Banco Central del Ecuador. El debilitamiento de la actividad fue generalizado, afectando a sectores estratégicos como la construcción, la manufactura no alimenticia y el comercio.

Entre los principales factores que incidieron en esta contracción destacan la crisis energética, aspecto provocado por una de las sequías más severas en 60 años, que derivó en cortes de electricidad con impacto directo sobre la producción industrial y la inversión. Además, la persistente inseguridad, el deterioro de la confianza empresarial y los efectos del ajuste fiscal incidieron negativamente sobre el consumo privado, que es el principal componente del PIB.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Durante el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana registró una contracción del Producto Interno Bruto (PIB) del -0,9% en términos interanuales, reflejo de una desaceleración estructural que se venía gestando desde el segundo trimestre del año. Este retroceso no fue aislado, sino consecuencia de la caída simultánea de varios sectores estratégicos que arrastraron consigo a otros encadenamientos productivos.

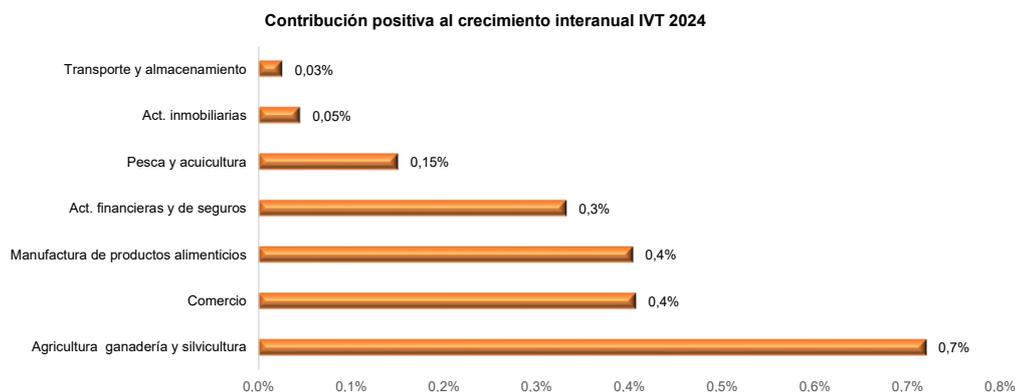
El componente más afectado fue la formación bruta de capital fijo (FBKF), que disminuyó en -2,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esta caída refleja la menor inversión pública en infraestructura, así como la postergación de proyectos privados en construcción y adquisición de maquinaria, resultado del entorno de incertidumbre política, la reducción del gasto público y los cortes eléctricos que afectaron la actividad productiva en general. La manufactura de productos no alimenticios también fue un sector clave en la contracción, con una caída interanual del -3,2%. Esta reducción se dio principalmente por el descenso en la producción de bienes intermedios vinculados a la construcción (como cemento, productos metálicos, plásticos y muebles), así como en la fabricación de textiles y vehículos. La baja demanda interna, combinada con cortes eléctricos y competencia de productos importados, presionó al sector y redujo su capacidad operativa.

Otro sector fuertemente impactado fue el de electricidad y agua, que experimentó una contracción del -10,8% en el cuarto trimestre, como consecuencia directa de la grave sequía que afectó al país durante gran parte de 2024. La disminución de la generación hidroeléctrica y los racionamientos de energía afectaron tanto a los hogares como a la actividad industrial, acentuando la desaceleración económica. Las actividades profesionales, técnicas y administrativas, generalmente ligadas a la ejecución de proyectos públicos, servicios empresariales y asesoría especializada, también registraron una contracción significativa del -11,7%. Esta caída se relaciona con la paralización de obras, la reducción de contratos y servicios especializados, y un entorno empresarial menos dinámico. El sector construcción, aunque mostró una recuperación moderada frente al trimestre anterior, presentó todavía una variación interanual negativa del -1,3%, resultado de la baja ejecución de obra pública, la disminución del crédito hipotecario y la parálisis de proyectos inmobiliarios.

Por su parte, el gasto de consumo del gobierno se redujo en -0,8% en términos interanuales, debido a una ejecución presupuestaria más restrictiva en áreas como salud, educación y servicios administrativos. Esta disminución afectó no solo al empleo en el sector público, sino también a los servicios privados que dependen de contratos con el Estado.

A pesar de este escenario, hubo componentes que amortiguaron parcialmente la contracción del PIB. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron interanualmente un 3,5%, impulsadas por productos tradicionales como banano, camarón, cacao y derivados del petróleo. Asimismo, el consumo de los hogares mostró una leve expansión interanual del 0,2%, sostenido por el flujo constante de remesas y la demanda en sectores como alimentación, salud y comercio minorista.

En conjunto, los resultados del cuarto trimestre de 2024 evidencian que la contracción económica no fue el resultado de un solo sector, sino de una combinación de factores adversos que afectaron tanto la inversión como la producción y la gestión pública. Las señales de recuperación observadas en exportaciones y consumo privado resultaron insuficientes para revertir la tendencia general.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Finanzas Públicas y Riesgo Soberano

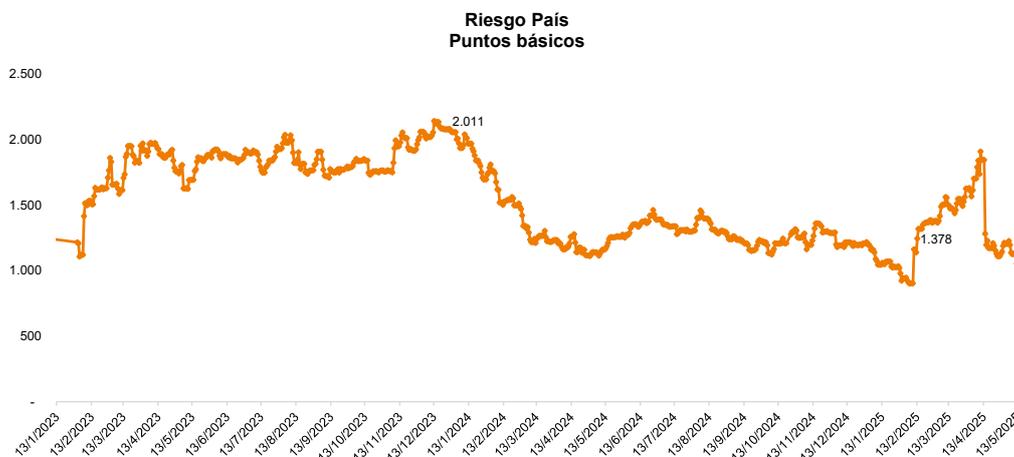
En 2024, el Gobierno General de Ecuador registró un déficit global de US\$ 2.367 millones, equivalente a una reducción de US\$ 2.268 millones respecto al año anterior (cuando el déficit fue de US\$ 4.635 millones). Esta mejora respondió principalmente al crecimiento de los ingresos tributarios, impulsado por varias reformas fiscales aplicadas desde el primer semestre del año.

Entre estas medidas destacan la implementación de autorretenciones a grandes contribuyentes, la remisión de multas y recargos, así como el aumento del IVA al 15% y del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD). En conjunto, estas reformas elevaron los ingresos tributarios anuales a US\$ 16.501 millones, un crecimiento del 15,0% respecto a 2023.

Pese al entorno económico adverso, los ingresos del Gobierno General totalizaron US\$ 33.699 millones y los gastos alcanzaron US\$ 36.066 millones, con un incremento del 1,9% respecto al año anterior. Las erogaciones permanentes (salarios, transferencias, pago de intereses) representaron más del 85% del gasto total, y crecieron un 3,5 % en comparación con 2023, reflejando presiones sobre el gasto corriente asociadas a seguridad, pensiones y salud.

A nivel trimestral, el déficit fiscal se amplió en el cuarto trimestre, alcanzando los US\$ 3.014 millones, frente a US\$ 1.017 millones en el trimestre anterior. Esta expansión se atribuye al pago del décimo tercer sueldo, mayor gasto en transferencias y un aumento del servicio de la deuda, particularmente en los intereses externos. El déficit primario trimestral fue de US\$ 2.309 millones.

En el mismo periodo, los ingresos petroleros aumentaron un 54,5% interanual, gracias a mayores exportaciones de crudo por parte de EP Petroecuador. Sin embargo, los ingresos tributarios sufrieron una caída del 15,2% frente al tercer trimestre, afectada por factores estacionales y la concentración de pagos tributarios en meses previos.



Fuente: Banco Central del Ecuador / **Elaboración:** Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

A pesar de las mejoras anuales en la posición fiscal, el gasto en intereses por deuda externa creció un 24,5%, y el nivel de deuda pública como porcentaje del PIB se mantuvo elevado. El riesgo país, aunque llegó a superar los

2.000 puntos básicos a mediados de año, se redujo hacia el cierre de 2024, ubicándose por debajo de los 1.000 puntos, en respuesta al nuevo acuerdo con el FMI y señales de compromiso fiscal. A mayo de 2025 el riesgo país se ubicó en 1.020 puntos básicos.

El Estado continúa dependiendo de financiamiento multilateral, destacando el desembolso de USD 1.500 millones por parte del FMI en el marco del acuerdo SAF. Estos recursos resultaron esenciales para enfrentar las obligaciones financieras del país sin recurrir a mercados de deuda más costosos.

Calificación de Riesgo Soberano

La calificación de riesgo soberano de Ecuador ha sido mantenida en **CCC+** por Fitch Ratings en su informe más reciente de agosto de 2024. Esta calificación refleja un riesgo elevado de impago de la deuda externa del país, debido a la inestabilidad económica y las limitaciones en el acceso al financiamiento internacional. Además, la perspectiva es preocupante, ya que factores como la incertidumbre política, el bajo crecimiento económico y un historial deficiente de cumplimiento de pagos siguen afectando la confianza de los inversionistas.

Por su parte, **S&P Global** ha mantenido la calificación de **B-** para la deuda soberana de Ecuador, con perspectiva "negativa" en diciembre de 2024, principalmente a las crecientes presiones de liquidez y a la dificultad que enfrenta el gobierno para implementar políticas correctivas en un contexto de alta inseguridad y falta de confianza en los mercados.

Ambas agencias han señalado que la estabilidad futura de la economía ecuatoriana dependerá en gran medida de la capacidad del gobierno para consolidar las finanzas públicas y recuperar la confianza de los acreedores internacionales.

Por su parte, Moody's ha mantenido la calificación de riesgo soberano de Ecuador en **Caa3** con una perspectiva estable desde diciembre 2024. Esta calificación indica un alto riesgo crediticio, reflejando la vulnerabilidad del país ante posibles incumplimientos de su deuda externa. A pesar de que Ecuador cuenta con ciertos factores positivos como acceso a financiamiento multilateral, los riesgos relacionados con la inestabilidad política y la falta de crecimiento económico siguen afectando su calificación

Calificaciones de Riesgo Soberano Ecuador 2024			
Calificadoras de Riesgo	Calificación	Perspectiva	Actualización
FITCH	CCC+	-	Agosto 2024
MOODY'S	Caa3	Estable	Diciembre 2024
S&P	B-	Negativa	Diciembre 2024

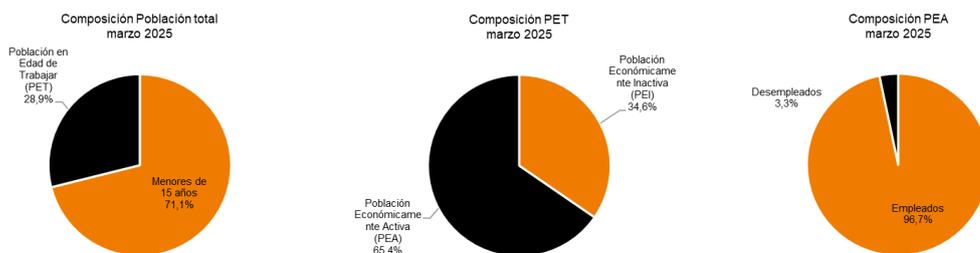
Fuente: Calificadoras de Riesgo Internacionales / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Mercado laboral y migración

En un contexto de bajo crecimiento económico y persistente informalidad, el mercado laboral ecuatoriano mostró en marzo de 2025 una combinación de estabilidad aparente y fragilidad estructural. La tasa de desempleo nacional fue de 3,3% de la PEA, una ligera disminución frente al 3,8% del mismo mes del año anterior. Sin embargo, esta baja no se traduce en mejoras significativas en las condiciones laborales, ya que el empleo adecuado se mantuvo en 34,2%, mientras que el subempleo alcanzó 20,9%, y 29,7% de los ocupados permanecen en otras formas de empleo no pleno, con ingresos bajos o sin contrato. La informalidad laboral alcanzó 55,5%, y la mayoría de estos empleos se concentran en actividades de comercio minorista, agricultura, servicios personales y transporte. Esta informalidad, además de limitar la recaudación fiscal, también precariza el acceso a seguridad social, pensiones y estabilidad laboral.

En marzo de 2025, la estructura demográfica y laboral de Ecuador revela una población predominantemente joven, donde el 71,1% son menores de 15 años y solo el 28,9% está en edad de trabajar. Dentro de esta población laboral potencial, el 65,4% forma parte de la población económicamente activa (PEA), mientras que el 34,6% permanece inactiva, ya sea por dedicarse a estudios, tareas del hogar o estar fuera del mercado por otras razones. Esta composición sugiere que, aunque existe una base importante de fuerza laboral, una parte significativa aún no se incorpora al mercado.

En cuanto a la PEA, el 96,7% se encuentra ocupada y solo el 3,3% está desempleada. No obstante, esta aparente solidez del empleo debe leerse con cautela, ya que gran parte de los trabajadores se encuentra en condiciones informales o de subempleo. Así, el mercado laboral ecuatoriano continúa enfrentando retos estructurales relacionados con la calidad del empleo, la baja productividad y las brechas de género, especialmente en los ingresos y el acceso a trabajos formales.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En paralelo, el fenómeno migratorio se ha consolidado como una de las consecuencias directas de la falta de oportunidades laborales en el país. Según datos del Ministerio de Relaciones Exteriores, entre 2018 y febrero de 2025, Ecuador acumuló un saldo migratorio negativo de más de 681.000 personas, con 2023 como el año más crítico, al registrar la salida de 1.854.914 ecuatorianos frente a 1.760.227 ingresos. Durante 2024, más de 13.000 ecuatorianos fueron deportados desde Estados Unidos, México y Panamá, mientras que más de 80.000 personas intentaron ingresar a EE.UU. de forma irregular. Asimismo, 16.576 ecuatorianos cruzaron el Darién en su intento de llegar al norte, y cerca de 92.500 fueron detectados en situación irregular en México.

No obstante, este factor también ha generado un efecto económico positivo vía remesas. En 2024, Ecuador alcanzó un récord histórico en la recepción de remesas, con un total de US\$ 6.539 millones, lo que representa un incremento del 20,1% respecto a 2023 (US\$ 5.447,5 millones). Este crecimiento estuvo acompañado por un aumento del 19,7% en el número de giros recibidos, que sumaron 20,7 millones de operaciones, con un promedio por giro de US\$ 315,60. Durante el año, la principal fuente de remesas provino de Estados Unidos, con US\$ 1.302,2 millones en el tercer trimestre, seguido por España con US\$ 266,2 millones. A pesar de una ligera caída del 6,8% en el primer trimestre de 2024 respecto al cuarto trimestre de 2023, el flujo acumulado superó con creces los niveles de 2022 (US\$ 4.744 millones), consolidándose como la cifra más alta registrada desde la dolarización.

El Estado ha implementado programas como el de migración circular con España, que permitió en marzo de 2025 la salida regular de 140 ecuatorianos para trabajar temporalmente en el sector agrícola de Huelva. Estas iniciativas buscan generar rutas migratorias seguras y oportunidades de retorno con formación laboral.

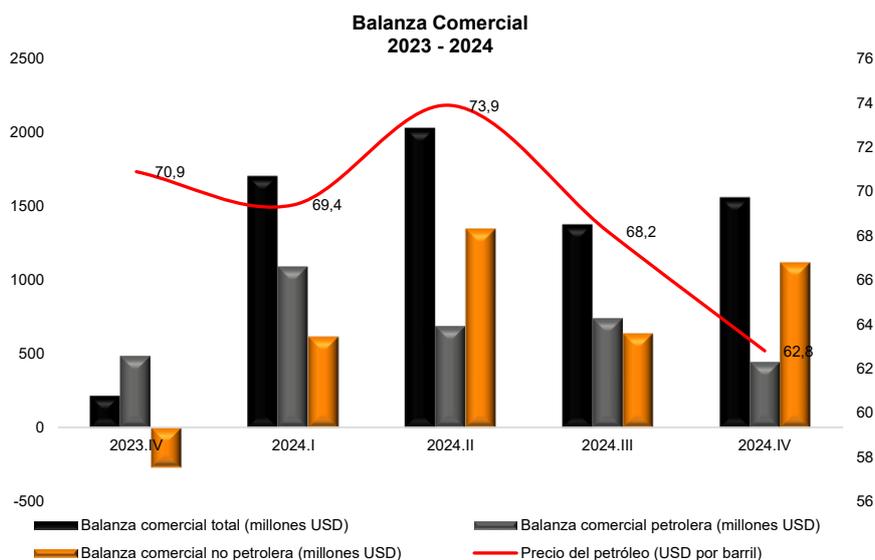
Comercio Exterior

Durante 2024, el sector externo de Ecuador se consolidó como un componente clave de estabilidad macroeconómica, en un contexto de crecimiento limitado y restricciones internas. El dinamismo exportador y la moderación en las importaciones permitieron alcanzar una balanza comercial superavitaria de US\$ 6.678 millones, el valor más alto registrado desde la dolarización. Este resultado se sustentó en un saldo positivo tanto en la balanza petrolera (US\$ 2.961 millones) como en la no petrolera (US\$ 3.716 millones).

Las exportaciones totales de bienes sumaron US\$ 36.474 millones, con un notable repunte de los productos no petroleros, que registraron un crecimiento interanual del 25,4% en el cuarto trimestre. Entre los productos más destacados estuvieron el cacao, con un crecimiento del 173,5%, las flores (superando los US\$ 1.000 millones anuales), el banano, el camarón y los enlatados de pescado. En contraste, las exportaciones petroleras cayeron 3,7% interanual en el cuarto trimestre debido a la reducción de los volúmenes exportados de derivados y a una baja en el precio promedio del crudo, que descendió de US\$ 73,9 por barril en el segundo trimestre a US\$ 62,8 al cierre del año.

En cuanto a las importaciones, estas alcanzaron US\$ 27.742 millones en 2024, registrando una contracción de 4,8% frente a 2023. Durante el cuarto trimestre, el valor importado fue de US\$ 7.446,9 millones, con una leve caída interanual de 0,6%, pero un repunte trimestral de 6,0%. Este incremento puntual estuvo asociado a un aumento de las importaciones de bienes de capital, en especial generadores eléctricos, cuya demanda se disparó ante la emergencia energética nacional y tras la eliminación temporal de aranceles por parte del COMEX. Sin embargo, la importación de bienes de consumo y materiales de construcción se mantuvo estable o a la baja, en línea con la debilidad del consumo interno y la inversión.

La balanza comercial trimestral se mantuvo consistentemente positiva a lo largo del año. En el cuarto trimestre de 2024, el superávit fue de US\$ 1.561 millones, seis veces superior al del mismo trimestre de 2023 (US\$ 217,2 millones). Este repunte refleja tanto la mejora en las exportaciones no petroleras como la contención de las importaciones. No obstante, el precio promedio del petróleo, que cerró el trimestre en US\$ 62,8 por barril, condicionó la rentabilidad de los ingresos petroleros y contribuyó al deterioro parcial del saldo en la balanza petrolera.



Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

En términos de competitividad externa, el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) presentó una variación negativa del 1,4% en el cuarto trimestre, lo que indica una pérdida relativa de competitividad frente a los principales socios comerciales, producto de la apreciación del dólar y de la depreciación de monedas como el peso colombiano, el yuan chino y el real brasileño. Este factor, junto con la caída de los términos de intercambio, podría afectar la capacidad exportadora ecuatoriana en 2025 si no se acompaña de políticas de diversificación productiva y acceso preferencial a mercados.

Por su parte, la balanza de servicios mantuvo un déficit estructural, impulsado por egresos en servicios empresariales, financieros y transporte. Aunque el turismo receptivo mostró signos de recuperación, aún no alcanza los niveles prepandemia.

Inflación y costo de vida

En 2024, Ecuador cerró el año con una inflación anual negativa del -0,69%, fenómeno que no se observaba desde los primeros años de la dolarización. Este comportamiento respondió a una combinación de debilidad en la demanda interna, ajustes de precios en productos importados, efecto base en alimentos y combustibles, y una mayor competencia de bienes de bajo costo provenientes del exterior.

Las Canastas Familiares: Básica (Compuesta por 75 productos) y Vital (Compuesta por 73 productos), son un conjunto de bienes y servicios imprescindibles para satisfacer las necesidades básicas del hogar tipo compuesto por 4 miembros con 1,6 perceptores de ingresos que ganan la remuneración básica unificada.

Durante el primer trimestre de 2025, el nivel general de precios se ha mantenido estable, registrando una inflación mensual de 0,27% en abril y una inflación acumulada de 0,55% (abril 2025) en lo que va del año. La inflación interanual a abril fue de -0,69%, reflejando todavía el arrastre estadístico de la caída de precios observada durante la segunda mitad de 2024.

IPC Acumulada Anual												
Período	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2017	0,09	0,29	0,42	0,86	0,91	0,32	0,18	0,20	0,04	-0,10	-0,38	-0,20
2018	0,19	0,34	0,41	0,27	0,09	-0,19	-0,19	0,08	0,47	0,42	0,17	0,27
2019	0,47	0,24	0,02	0,19	0,19	0,15	0,25	0,14	0,13	0,65	-0,06	-0,07
2020	0,23	0,07	0,27	1,28	1,01	0,39	-0,23	-0,55	-0,71	-0,90	-0,90	-0,93
2021	0,12	0,20	0,38	0,73	0,81	0,63	1,16	1,28	1,30	1,51	1,87	1,94
2022	0,72	0,96	1,07	1,67	2,24	2,90	3,06	3,09	3,46	3,58	3,57	3,74
2023	0,12	0,14	0,20	0,40	0,49	0,87	1,41	1,92	1,96	1,78	1,37	1,35
2024	0,13	0,22	0,51	1,79	1,67	0,70	1,63	1,85	2,03	1,79	1,53	0,53
2025	-0,15	-0,06	0,29	0,55								
\bar{x} últimos 10 años	0,22	0,28	0,42	0,86	0,92	0,78	0,94	1,00	1,10	1,09	0,90	0,86

Fuente: INEC / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Entre los grupos de productos con mayor impacto en la variación de precios destacan:

- Alimentos y bebidas no alcohólicas, cuya caída de precios fue determinante en la baja inflación de 2024, especialmente productos frescos y procesados.
- Prendas de vestir y calzado, con variaciones negativas sostenidas debido a una mayor oferta de importaciones asiáticas.

- Recreación y cultura, que registró precios estancados o a la baja, reflejo de la limitada capacidad de gasto de los hogares.

En contraste, los productos farmacéuticos y los bienes relacionados con salud y artículos para el hogar presentaron incrementos moderados, sostenidos por una demanda constante e insensibilidad a los ciclos económicos. El segmento de muebles, artículos de conservación y electrodomésticos mantuvo una inflación positiva pero moderada, influida por la escasa reposición de inventarios y costos logísticos.

Desde una perspectiva territorial, las principales ciudades del país también reflejaron tasas de inflación bajas o negativas, con Quito, Guayaquil y Cuenca mostrando reducciones interanuales de precios en sectores como transporte, alimentos y vivienda.

Este entorno de baja inflación, si bien alivia temporalmente el poder adquisitivo de los hogares, también puede reflejar una pérdida de dinamismo económico. La caída de precios prolongada podría impactar negativamente la rentabilidad empresarial y desalentar la inversión si se consolida como un proceso deflacionario estructural. A mediano plazo, la estabilización del consumo y la recuperación del crédito serán determinantes para normalizar la evolución de los precios.

Endeudamiento

A febrero de 2025, el saldo total de la deuda pública del Sector Público No Financiero (SPNF) y la Seguridad Social ascendió a US\$ 64.685,5 millones, lo que representa el 51,88% del PIB nominal estimado en US\$ 124.676 millones. Esta cifra refleja una ligera mejora en el indicador deuda/PIB respecto a años anteriores, pero confirma que el nivel de endeudamiento sigue siendo elevado en términos históricos, limitando el margen fiscal para ampliar la inversión pública o responder a choques externos sin recurrir a financiamiento adicional.

Del total de la deuda pública, el componente externo representa US\$ 48.115,8 millones (equivalente al 74,4% del total), lo que evidencia una alta dependencia del financiamiento multilateral y de los mercados internacionales. La deuda interna, por su parte, representa US\$ 16.569,7 millones, y está conformada en su mayoría por títulos en poder de instituciones públicas nacionales como el Banco Central del Ecuador (BCE) y el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), además de Certificados de Tesorería (CETES) y otros pasivos temporales utilizados como mecanismo de financiamiento de corto plazo.

El perfil de vencimientos revela una alta concentración de pagos en el corto y mediano plazo, lo que incrementa el riesgo de refinanciamiento y presiona las necesidades de caja del Estado. En particular, se estiman obligaciones significativas durante 2025 y 2026 vinculadas a bonos soberanos y compromisos con organismos multilaterales, dentro del marco del actual programa de Servicio Ampliado del FMI. A largo plazo, los compromisos de pago se extienden hasta después de 2040, lo que compromete parte del espacio fiscal futuro.

Indicador de la Deuda Pública y Otras Obligaciones del Sector Público No Financiero y Seguridad Social	
Cifras en miles de dólares US\$	feb-25
Total Deuda Externa	48.115.807,74
Total Deuda Interna	16.569.716,10
DEUDA PÚBLICA TOTAL	64.685.523,84
PIB NOMINAL	124.676.075,00
Indicador Deuda / PIB	51,88%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S. A.

Perspectivas Económicas Nacionales

El análisis económico de Ecuador durante el período 2020 – 2024 revela una economía marcada por fuertes oscilaciones, con una recuperación post-pandemia seguida por una fase de desaceleración y contracción. El año 2024 cerró con una caída anual del PIB del -2,0%, explicada por la baja inversión, la crisis energética, la fragilidad institucional y una menor dinámica en sectores clave como la manufactura, la construcción y los servicios técnicos. A pesar de este retroceso, el país logró sostener superávits comerciales relevantes y fortalecer sus ingresos fiscales debido al aumento del IVA y al apoyo financiero multilateral, en particular del FMI.

En 2025, se espera una leve recuperación económica, con un crecimiento proyectado entre 1,7% y 1,9% según organismos internacionales. Esta recuperación estará supeditada a factores como la estabilización política tras las elecciones, la ejecución eficiente del gasto público, la mejora en el suministro eléctrico y el desempeño del sector exportador. El crecimiento no será homogéneo: sectores como el agroexportador y la minería formal muestran perspectivas favorables, mientras que otros, como la construcción y la industria ligera, podrían enfrentar una recuperación lenta debido a rezagos en inversión y crédito.

Un nuevo elemento que podría condicionar el desempeño externo del país es la reciente decisión de Estados Unidos de incrementar aranceles a una serie de productos importados, medida enmarcada en su política de protección a la producción nacional durante 2025. Si bien Ecuador no es el principal afectado por estas disposiciones, cualquier incremento de costos logísticos o tributarios en productos con insumos originarios de Asia o con cadenas de valor expuestas podría encarecer las importaciones ecuatorianas desde EE.UU. Asimismo, si los productos ecuatorianos enfrentan barreras indirectas, por ejemplo, si se restringe el acceso a mercados secundarios donde compite con productos estadounidenses podrían disminuir sus márgenes de competitividad.

El impacto más inmediato se percibiría en los precios internos de bienes durables, electrónicos, insumos industriales y vehículos, los cuales podrían experimentar alzas por el encarecimiento de componentes o equipos importados. Esto, sumado a un entorno de baja inflación previa, podría generar presiones de precios en ciertos segmentos sin traducirse necesariamente en un mayor dinamismo económico. Además, las empresas importadoras o ensambladoras podrían verse forzadas a ajustar costos o trasladar incrementos a los consumidores, afectando la demanda interna.

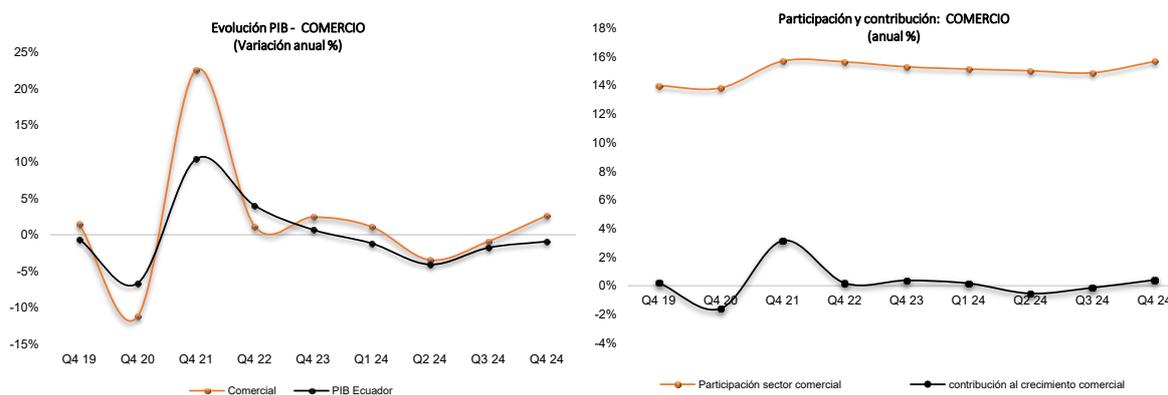
Frente a este panorama, la economía ecuatoriana enfrentará un 2025 complejo, donde el crecimiento dependerá tanto de factores internos como la capacidad de gestión fiscal, la seguridad jurídica y la eficiencia en la ejecución pública, así como de factores externos, como los precios del petróleo, las condiciones del financiamiento internacional y el entorno comercial global. La clave estará en sostener la estabilidad macroeconómica, fortalecer el tejido productivo interno, y orientar las políticas públicas hacia el empleo formal, la inversión privada y la integración estratégica a los mercados internacionales, en un entorno cada vez más competitivo y proteccionista.

Análisis de la Industria – Sector automotriz

El sector comercial de Ecuador es uno de los pilares fundamentales de su economía, representando en promedio un 14,96% del Producto Interno Bruto (PIB) en los últimos años. Esta actividad abarca un extenso abanico de más de 190 subactividades económicas, destacando áreas como la venta de vehículos, productos alimenticios, artículos farmacéuticos, ropa, calzado y productos agrícolas. Su estructura se divide en comercio al por menor, orientado directamente al consumidor final, y al por mayor, enfocado en transacciones en grandes volúmenes. En 2024, el sector refleja tanto su importancia como los desafíos que enfrenta debido a factores internos y externos que han moldeado su desempeño.

Durante el periodo 2019–2024, el sector comercio en Ecuador ha mostrado un comportamiento cíclico, con fases de contracción profunda, recuperación acelerada y una posterior estabilización con tendencia leve a la baja. Tras una leve caída en 2019, el comercio sufrió una contracción drástica en 2020, con una variación anual cercana al -13% en el cuarto trimestre, en línea con el impacto económico de la pandemia. Esta caída fue incluso más profunda que la del PIB nacional, lo que refleja la alta sensibilidad del comercio frente a restricciones de movilidad y consumo. Sin embargo, en 2021 el sector experimentó un fuerte efecto rebote, alcanzando una expansión cercana al 23% interanual en el segundo trimestre, liderando la recuperación económica nacional. Este repunte se debió a la reapertura de actividades, el restablecimiento del comercio presencial y un aumento en la demanda interna acumulada. A partir de 2022, el crecimiento comenzó a moderarse, y desde 2023 hasta la primera mitad de 2024 el sector mostró una desaceleración sostenida, marcada por una caída en la capacidad de consumo de los hogares, el incremento de la informalidad y la incertidumbre económica. No obstante, en el último trimestre de 2024 se observa una recuperación incipiente, con tasas positivas, aunque todavía moderadas.

La participación del sector comercio en el PIB se ha mantenido elevada y estable, en torno al 15% durante todo el período, confirmando su papel estructural dentro de la economía ecuatoriana. La contribución del sector al crecimiento económico, sin embargo, ha sido muy variable: fue positiva en 2021, neutra o marginalmente negativa en 2023 y parte de 2024. Esto implica que, aunque el comercio sigue siendo un sector grande, su capacidad de traccionar la economía nacional ha disminuido, especialmente en contextos de bajo consumo e inversión limitada.



Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Uno de los factores más críticos que han afectado al comercio en 2024 han sido los recurrentes cortes de energía eléctrica, que provocaron pérdidas estimadas en US\$ 20 millones por hora de inactividad, de acuerdo con la Federación Nacional de Cámaras de Comercio. Estas interrupciones, que llegaron a extenderse hasta doce horas diarias, generaron impactos significativos en las cadenas de suministro, la operación de los comercios y la confianza de los consumidores. A este problema se suma la crisis de inseguridad, que ha alterado los patrones de consumo y la inversión en el sector. El 66% de los comerciantes reportaron una reducción en sus ventas, mientras

que muchos establecimientos han tenido que invertir en sistemas de seguridad y mecanismos alternos de generación de energía, incrementando sus costos operativos.

Por otro lado, la reforma tributaria implementada en 2024 trajo consigo un incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15%. Este cambio afectó directamente al poder adquisitivo de los hogares, reduciendo el consumo y obligando a las empresas a ajustar precios y estrategias para mantener su competitividad. Adicionalmente, las empresas han enfrentado restricciones de crédito. Aunque el volumen total de créditos otorgados al sector mostró una leve recuperación de 1,38% en el primer semestre de 2024 frente al mismo período de 2023, el acceso al financiamiento sigue siendo limitado, especialmente para pequeñas y medianas empresas.

De acuerdo con el Informe de Cuentas Nacionales del BCE, la demanda de productos y servicios esenciales, como textiles, calzado, comercio, transporte, alojamiento y alimentación, registró una notable disminución. Las ventas en sectores clave del comercio minorista, incluyendo combustibles, productos farmacéuticos y ferretería, también se vieron afectadas.

Subsector automotriz

Durante el primer cuatrimestre de 2025, el sector automotriz ecuatoriano experimentó una contracción notable, impulsada principalmente por factores fiscales y macroeconómicos. Entre enero y abril de 2025, se vendieron 25.632 vehículos nuevos, lo que representa una disminución del 19,8% en comparación con el mismo período del año anterior. Esta reducción se acentuó particularmente en marzo, mes en el que las ventas cayeron un 32,9%.



Fuente: BCE / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Producción nacional y empleo

Según cifras del Ministerio de Producción, la industria automotriz emplea actualmente 63.311 personas, lo que significa una reducción del 4,3% respecto al año anterior. La contracción de la demanda ha repercutido en la actividad de ensambladoras locales, concesionarios y empresas vinculadas al mantenimiento y posventa. La falta de nuevos incentivos para la producción local también limita la atracción de inversiones extranjeras para la industria.

Segmentos de vehículos: livianos y comerciales

Vehículos livianos: Con 21.730 unidades vendidas (-23,2%), este segmento refleja la mayor parte de la contracción. En particular, el subsegmento de automóviles registró la caída más aguda (-31,3%), seguido por SUV y camionetas. Esta tendencia sugiere que el consumidor ha postergado decisiones de compra frente a un contexto económico incierto.

Vehículos comerciales: A pesar del entorno adverso, se observó un crecimiento interanual del 6,1% en este grupo. La venta de buses aumentó un 62,7%, lo cual responde a la necesidad de renovación de flotas de transporte público y escolar. Sin embargo, camiones y VAN mostraron un comportamiento más débil, con leves retrocesos.

Motocicletas: Este segmento es el más dinámico, con 57.787 unidades vendidas, lo que representa un crecimiento del 24,6%. Las motocicletas se consolidan como una opción accesible y eficiente en contextos de encarecimiento de combustibles y restricciones de movilidad.

Evolución del segmento de vehículos eléctricos

Aunque aún representan una porción pequeña del mercado, los vehículos eléctricos muestran una clara tendencia al alza:

- Los vehículos 100% eléctricos (BEV) crecieron un 127%, alcanzando 641 unidades.
- Los híbridos autorrecargables e híbridos enchufables representaron un 14,4% del total del mercado automotor, con una leve caída del -2,6%, atribuida a la incertidumbre sobre incentivos y red de carga. Este segmento tiene gran potencial de expansión si el gobierno mantiene exoneraciones tributarias y promueve una infraestructura adecuada.

Condiciones macroeconómicas que inciden en el sector

El contexto económico general ha sido un factor clave en el desempeño del sector automotriz:

- Crecimiento del PIB: Se proyecta que Ecuador crezca un 2,0% en 2025, una recuperación modesta que aún no logra revertir del todo el estancamiento observado en 2024.
- Inflación: Aunque el IPC general se ha mantenido bajo, el IPC específico de vehículos se ubicó en 2,5% en enero de 2025, por encima del promedio, afectando el poder adquisitivo del consumidor.
- Crédito vehicular: Las condiciones de financiamiento han sido más restrictivas, lo que limita el acceso a vehículos nuevos, especialmente para personas naturales de ingresos medios y bajos.

Conclusiones y perspectivas

Durante el primer semestre de 2025, el sector automotor ecuatoriano enfrentó una serie de riesgos y limitaciones que incidieron negativamente en su desempeño. Uno de los factores más determinantes fue el incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) al 15%, medida que encareció significativamente la adquisición de vehículos nuevos. Esta modificación tributaria provocó un adelanto de compras hacia finales de 2024, seguido de una contracción natural de la demanda en los primeros meses del año siguiente. A ello se suman los efectos de la volatilidad cambiaria, particularmente por la apreciación del dólar frente a monedas regionales, lo que encareció las importaciones en un sector altamente dependiente del mercado externo. Además, las disrupciones logísticas internacionales y los mayores costos de transporte complicaron aún más el acceso a partes, repuestos y unidades completas, afectando tanto la oferta como los márgenes de los concesionarios.

En este contexto, las perspectivas para el segundo semestre de 2025 son de una recuperación moderada, condicionada por diversos factores. Se espera un mayor dinamismo en segmentos como el transporte público y la logística, los cuales podrían impulsar la venta de vehículos comerciales y buses. Asimismo, la creciente demanda de motocicletas y la progresiva adopción de vehículos híbridos y eléctricos ofrecen una ventana de crecimiento en nichos de mercado más sensibles al precio y la eficiencia energética. Sin embargo, la cautela del consumidor, las restricciones de financiamiento y el incierto entorno externo seguirán representando desafíos relevantes para la consolidación del sector en lo que resta del año.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

Teojama Comercial S.A. es una compañía fundada en 1963 por los hermanos Teodoro, Jacinto y Manuel Malo Monsalve. 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).

Durante la década de los 90, Teojama Comercial S.A. comenzó un proceso de expansión, abriendo sucursales en Cuenca (1992), Guayaquil (1994), Manta (2002) y Ambato (2009). Además, la compañía mantiene un centro de distribución de vehículos en el norte de Quito. Para brindar servicios post-venta, Teojama Comercial S.A. cuenta con 9 talleres de servicio autorizados. Estos talleres se encuentran ubicados en las ciudades en las que la compañía tiene presencia, y también posee una red de locales para la venta de repuestos originales en las ciudades de Portoviejo y Machala.

Como visión: Ser las mejores soluciones de movilidad en vehículos pesados y livianos de alta calidad en el Ecuador. Y misión: Ser los mejores en calidad, confiabilidad y ética para la provisión de soluciones integrales de movilidad en transporte pesado, de pasajeros, vehículos livianos y servicios complementarios.

La empresa cuenta con 10 sucursales propias y complementa su cadena de ventas con las empresas, Importadora Tomebamba (Azogues y Oriente Sur), Toyocosta (El Oro y Los Rios), Paracamiones Loja y Super Dealer (Santo Domingo), las cuales tienen cinco centros de distribución adicionales.

En el 2014, Teojama Comercial S.A. adquirió un terreno en el sur de Quito para la construcción de un megacentro de atención al cliente, talleres, repuestos y comercial. Asimismo, está en proceso de construcción otro centro de atención al cliente en la ciudad de Loja con el fin de expandir su presencia en la zona sur del país.

Una de las principales fortalezas de Teojama Comercial S.A. es su oferta de crédito directo a sus clientes, la cual ha estado disponible por más de 40 años desde la dolarización del país. La gran mayoría de su cartera se implementa a 36 meses de plazo con tasas competitivas de financiamiento, similares a las ofrecidas por las instituciones financieras. Al ser bienes de capital su tasa es menor a la PYME, oscilando ente 10,99% al 15,60%. Este producto representa aproximadamente el 50% de las ventas anuales de la empresa al cierre del año 2024 y cuenta con una sólida especialización en el manejo de crédito, lo que se refleja en una baja morosidad de cartera (9% hasta diciembre de 2024).

Hoy, Teojama Comercial S.A. se proyecta a futuro, abriendo líneas de negocio dentro del mismo mercado y actualizando la definición de su giro ordinario: "ofrecer soluciones integrales de movilidad", de cara al futuro, sin cerrar las posibilidades a ensayar la tendencia que mejores prestaciones ofrezca al mercado ecuatoriano. Teojama Comercial S.A. cuenta con la línea de negocio de repuestos multimarca y de talleres. 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. Desde el año 2024 la empresa incursionó, con éxito en la venta de vehículos livianos de marca MG y Maxus.

Competencia

Al cierre del primer semestre de 2025, la marca HINO, en su conjunto, consolida una participación del 21,8% dentro del segmento de vehículos pesados, reafirmando su posicionamiento como uno de los principales actores del mercado. En este contexto, Teojama Comercial registra ventas acumuladas de 587 unidades, lo que representa un 9,5% de participación de mercado en dicha industria, ubicándose como un competidor relevante dentro del sector.

Competencia Directa junio 2025 (Pesados)			
Marca	Acumulado	Participación Acumulada	Teojama - Hino
Hino	1.347	21,80%	9,50%
Sinotruk	1.209	19,60%	
Chevrolet	903	14,60%	
Jac	747	12,10%	
Dongfeng	371	6,00%	
Foton	278	4,50%	

Fuente y Elaboración: Teojama Comercial S.A.

En lo que respecta al segmento de vehículos livianos, las marcas representadas por la compañía también muestran presencia en el mercado nacional. MG ocupa la posición 24, mientras que Maxus se encuentra en el puesto 42 del ranking general del segmento liviano. El análisis incluye adicionalmente el desempeño de las diez marcas con mayor participación en este segmento, permitiendo dimensionar el posicionamiento relativo de las marcas comercializadas.

Competencia Directa junio 2025 (Livianos)			
Marca	Acumulado	Participación Acumulada	Teojama - Hino
Kia	9.112	18,50%	
Chevrolet	7.139	14,50%	
Hyundai	3.255	6,60%	
Toyota	2.831	5,80%	
GWM	2.818	5,70%	
Chery	2.524	5,10%	
Suzuki	2.259	4,60%	
Renault	2.054	4,20%	
DFSK	1.287	2,60%	
Mazda	1.259	2,60%	
Mg	447	0,90%	0,30%
Maxus	96	0,20%	0,10%

Fuente y Elaboración: Teojama Comercial S.A.

Es importante destacar que el 2023 fue un año de recuperación para la economía, aunque todavía por debajo de niveles prepandémicos, y el sector de vehículos mostró un recobro favorable.

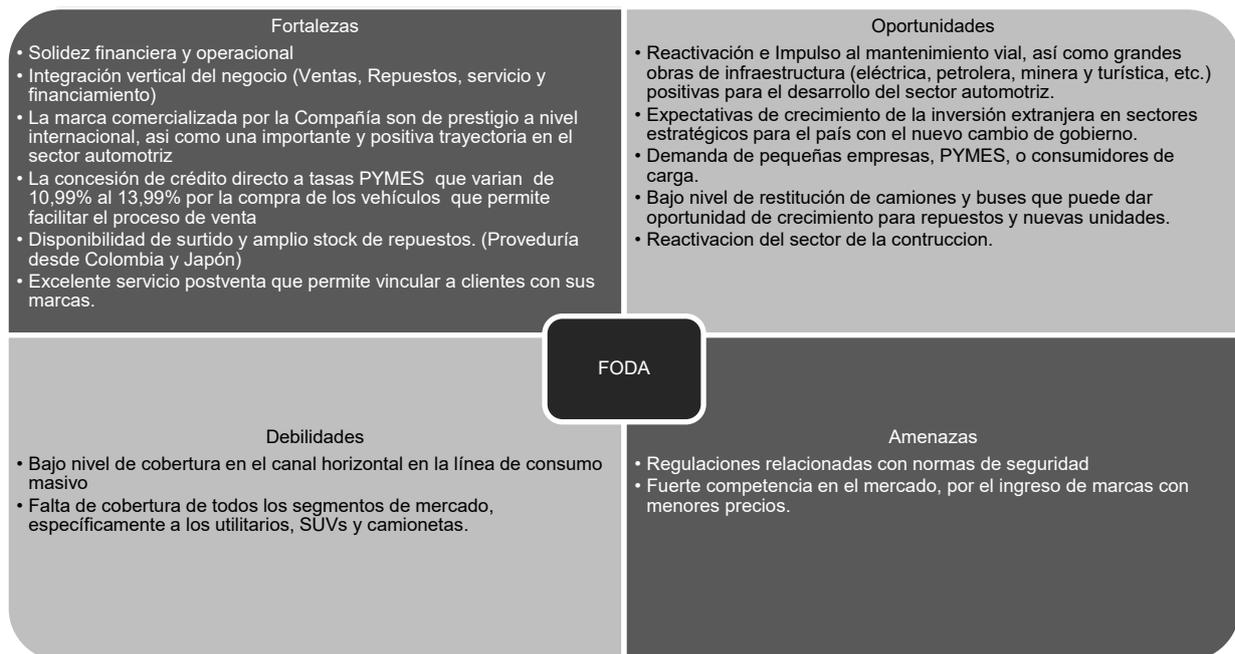
Productos

CATEGORÍA	FAMILIA	Producto
VEHÍCULOS	SERIE 300	514 DUTRO CITY
		616 DUTRO FM
		616 DUTRO LIGHT
		716 DUTRO FQ
		816 DUTRO FR
		1018 FC9JJ7A
	SERIE 500	1226 GDB1L7A
		1828 GHBMJ7A-XG3
		Camión 2735 FM2PR7A
		Volqueta 1828 GHBJF7D
		Volqueta 2735 FM2PL7D-SG3
		2848 SS1EKS-A-VAX
	CHASIS DE BUS	FC9JL7Z
		AK8JRSA
		RM1ESSU-XSE
	MG	MG ZS TM
		MG3
		MG5
		RX5 4X2 TM
		MG ZS TA
		MG ONE TA
		RX8 4X4 DLX
		RX8 4X2 COM
		MARVEL R 4X2 TA
		MARVEL R 4X4 TA
		CYBERSTER 2WD
		MG4 COM EV
Seminuevos Hino		Comercialización de vehículos con garantía técnica
REPUESTOS		CRC
	Aditivo	
	DAIHATSU	Antisalpicaduras
		Frenos
		Motor
	EATON	Sirion 1.3 / 1.5
		Aditivo
	EURORICAMBI	Caja de cambios
Diferencial		
FORD	Caja	

		Calefacción
		Carrocería
		Combustible
	HINO	Cabina
		Motor
	NASIOI	Automotriz
		Cuidado personal
		Hogar
	SEASUCKER	Deportivo
Servicios de talleres	TALLER MÓVIL	
	SERVICIO EXPRESS	
	MANTENIMIENTO CORRECTIVO Y PREVENTIVO	
	LAVADO DE VEHICULO SIN AGUA	
	TALLERES MULTIMARCA	
CREDITEOJAMA	FINANCIAMIENTO DIRECTO POR VENTA DE VEHÍCULOS	

Fuente y Elaboración: Probokers S.A. Casa de Valores/ Teojama Comercial S.A.

Análisis FODA



Fuente y Elaboración: Probokers S.A. Casa de Valores/ Teojama Comercial S.A.

Estrategias

Es importante mencionar que la estrategia clave de Teojama Comercial es la innovación continua de sus productos. Durante los últimos dos años, han hecho esfuerzos para incursionar en el mercado de repuestos multimarca, lo que ha tenido un impacto positivo en las ventas de esta categoría. Para lograr esto, han abierto sucursales en zonas estratégicas del país. Hasta la fecha, han establecido sucursales en Quito, Cuenca, Machala, Manta, Portoviejo, Lago Agrio, Ambato, y Guayaquil.

Teojama Comercial espera aumentar sus ingresos en el rubro de repuestos, ya que cuentan con fortalezas clave como experiencia, equipo humano capacitado y una logística comprobada para garantizar la disponibilidad inmediata de repuestos. Es importante destacar que Teojama Repuestos representa a marcas de renombre internacional como Nasiol (productos de nano recubrimiento cerámico para uso automotriz, industrial y personal, con propiedades repelentes al agua), CRC Industries (productos químicos especializados en la reparación de automotores, usos ferreteros y eléctricos), EATON (partes de cajas de cambios OEM) y Eurocambio (partes de cajas de cambios y diferenciales), distribución oficial de las baterías YUASA (japón), entre otras.

La estrategia empresarial de Teojama Comercial S.A. se centra en los siguientes aspectos clave:

1. Ofrecer el producto líder del mercado, Hino, altamente demandado por los transportistas a nivel nacional.
2. Facilitar opciones de pago y soluciones crediticias a los potenciales compradores, ya sea a través de financiamiento directo o mediante la apertura de canales de crédito con instituciones públicas o privadas.
3. Implementar un servicio de postventa proactivo que respalde a través de la red de talleres y repuestos de transporte pesado más extensa del país.
4. Establecer una cobertura nacional en servicios postventa, manteniendo alianzas con talleres del grupo o asociados en ciudades como Quito, Guayaquil, Cuenca, Manta y Ambato. Además, se cuenta con una flota de vehículos equipados para los mecánicos y todas las herramientas necesarias.
5. Enfoque en el Cliente: La empresa prioriza la identificación de las necesidades del cliente y su satisfacción como objetivos fundamentales. Se esfuerza por mantenerse en la mente de sus clientes como una elección preferida, utilizando estrategias de recordación. Por esta razón, se realiza un seguimiento

constante de la satisfacción en todas las áreas, tanto con clientes internos como externos, y se emplean activos medios de comunicación que fomentan el diálogo con los clientes.

Gobierno Corporativo

Teojama Comercial S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La empresa cuenta con una área encargada de la comunicación con los accionistas, los cuales son de la misma clase y gozan de los mismos derechos. Los accionistas pueden incorporar puntos a debatir en las Juntas, por un procedimiento formal; y, no se limita la delegación del voto. Asimismo, la compañía cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas y las convocatorias se realizan en el plazo estipulado en el Estatuto.

La composición accionaria se reparte entre cinco accionistas: La compañía Canadiense Rock Mountain investments L.P. con el 51,00%; seguido de Fideicomiso Teojama Acciones con 49,00% y los demás con una participación mínima. A continuación, el detalle de la composición accionaria:

Detalle de Composición Accionaria		
Nombres	Capital	% Participación
Fideicomiso Teojama Acciones	26.949.998	49,00%
Malo Luis Felipe	2	0,00%
Rock Mountain Investments L.P.	28.049.998	51,00%
Malo Vidal Manuel Antonio	1	0,00%
Malo Vidal Sebastián	1	0,00%
Total	55.000.000	100,00%

Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

El emisor cuenta con Directorio, por lo cual posee una definición de criterios para la selección de directores y realiza seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior. De otra parte, la empresa si cuenta con políticas para la gestión de riesgos, que forman parte de una política integral de gestión de riesgos; además, no tiene un área de autoría interna, pero si una política de información, que ha sido aprobada formalmente. Por último, el emisor difunde los avances realizados en temas de gobierno corporativo, lo cual se incluye en la memoria anual. A la fecha de corte, el emisor cuenta con un total de 293 empleados, distribuidos en el departamento comercial (94,54%), y Administrativos con el 5,46% restante.

Administradores	
Nombres	Cargos
Malo Vidal Manuel	Presidente del Directorio
Mondín Rodríguez Giovanni	Presidente Ejecutivo
Vargas Paul	Director Comercial
Gallardo Guerra Fabián	Director Financiero
Salazar Jijón Alejandro	Contador General
Donoso Echanique Carlos	Apoderado General
Madera Francisco	Director de Posventa

Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social

A la fecha de corte, Teojama Comercial S.A., ha identificado a sus grupos de interés, y, se han definido estrategias de participación con ellos. Así también, se han efectuado acciones que promueven la eficiencia energética, reciclaje y el consumo racional del agua, pero no forman parte de programas formales. Además, no ha sido objeto de multas y sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado. Respecto a la contratación de proveedores, el emisor mantiene como único proveedor "HINO" cumpliendo con las normas internacionales. Por otro lado, la empresa realiza algunas acciones que promueven la igualdad de oportunidades y promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso, pero no forman parte de programas formales. Igualmente, otorga los beneficios de ley a los trabajadores y realiza acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales. Por último, la empresa si cuenta con un código de ética.

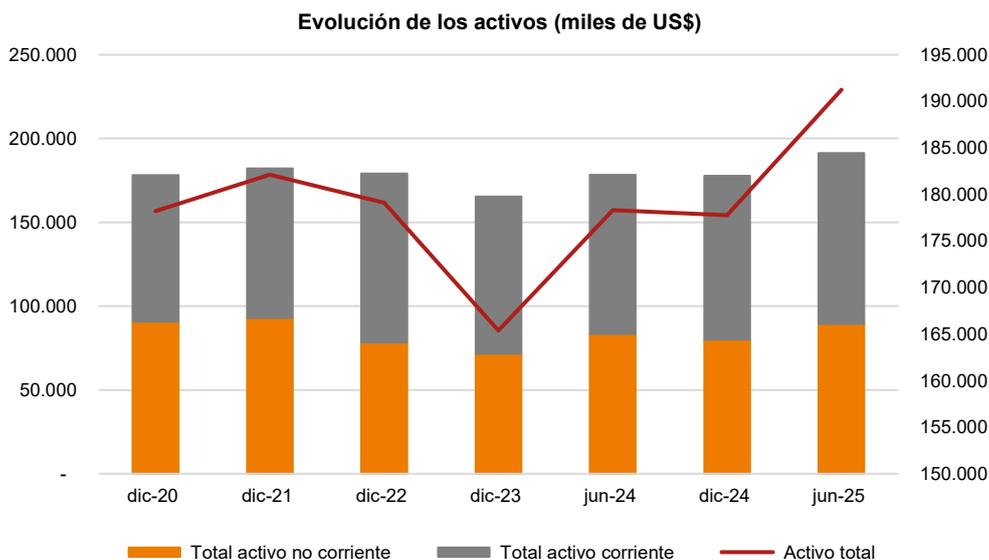
Calidad de Activos

Al 30 de junio de 2025, el activo total de Teojama Comercial S.A. ascendió a US\$ 191,26 millones, lo que representa un incremento del 7,26% respecto al mismo período del ejercicio anterior, equivalente a una variación absoluta de US\$ 12,94 millones. Este crecimiento responde, principalmente, a un fortalecimiento significativo de los activos líquidos, una mejora en la composición del activo corriente y una expansión moderada del activo no corriente.

Dentro del activo corriente, que representa el 53,24% del total, se destaca el notable incremento en la cuenta de efectivo y equivalentes, que se triplicó respecto al año anterior, alcanzando US\$ 10,13 millones (+182,85%) que corresponde a recursos provenientes de una línea de crédito a largo plazo para sustituir deuda a corto plazo. Este comportamiento evidencia una sólida posición de liquidez de la compañía. Asimismo, se observa un crecimiento relevante en otros activos corrientes (+32,59%), que aportaron US\$ 5,99 millones adicionales. En contraste, se registraron disminuciones en inventarios netos (-25,39%) y anticipos a proveedores (-51,20%), lo que sugiere una mayor eficiencia en la gestión operativa y del capital de trabajo.

En lo que respecta al activo no corriente, el cual representa el 46,76% del total, se registró un incremento de 7,24% interanual, explicado principalmente por el aumento en otros activos no corrientes (+25,37%) que corresponde a los intereses por la venta de cartera a ser reconocidos al plazo original y un crecimiento marginal

en propiedades, planta y equipo (+1,49%). Las cuentas por cobrar no relacionadas a largo plazo presentaron una disminución de 7,06%, mientras que la depreciación acumulada sobre los activos fijos aumentó en línea con la vida útil estimada de dichos activos (+6,10%).



Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

A junio de 2025, los inventarios de Teojama Comercial S.A. totalizaron US\$ 14,59 millones, reflejando una contracción interanual del 25,39%, equivalente a una reducción de US\$ 4,97 millones. Esta disminución está estrechamente vinculada con la naturaleza del giro del negocio, centrado en la comercialización de vehículos, repuestos y accesorios de la marca Hino, esto corresponde a la política de mantener inventario no mayor a 45 días en vehículos.

Cabe destacar que la compañía mantiene un contrato de distribución con Hino Motors Ltd., que le otorga la representación no exclusiva para la comercialización de vehículos, repuestos y servicios técnicos de la marca en el territorio ecuatoriano. En este contexto, la disminución en el volumen de inventario se alinea con una gestión más eficiente del ciclo operativo.

En efecto, el indicador de rotación de inventario de vehículos mejoró significativamente, al reducirse de 122 días en junio de 2024 a 75 días en junio de 2025, ubicándose por debajo del promedio histórico de 111 días (período 2020–2024). Este comportamiento refleja una optimización en la gestión logística y comercial, con impactos positivos sobre el capital de trabajo y la liquidez operativa.

A junio de 2025, el saldo total de cuentas por cobrar comerciales, neto de provisiones, se ubicó en US\$ 68,55 millones, reflejando una variación interanual marginal de -0,39% (equivalente a US\$ -267,3 mil), lo que evidencia estabilidad en esta línea del activo. En cuanto a su composición, el 60,21% corresponde a cuentas por cobrar comerciales de corto plazo (US\$ 41,28 millones), mientras que el 41,00% corresponde a saldos a largo plazo (US\$ 28,12 millones), en concordancia con la política comercial de la compañía orientada a otorgar facilidades de financiamiento a sus clientes.

Este comportamiento obedece al incremento en las ventas financiadas bajo esquemas de crédito directo, consolidando a Teojama Comercial S.A. como un actor relevante en la comercialización de vehículos con soluciones integrales de financiamiento.

Adicionalmente, se destaca la eficiencia en la gestión de cartera, reflejada en una alta proporción de cuentas vigentes (84%), lo cual pone en evidencia la solidez de los mecanismos de evaluación crediticia y el control riguroso del riesgo de incumplimiento.

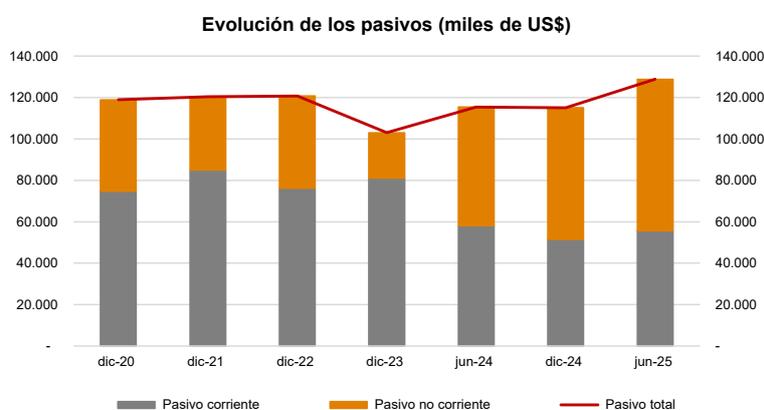
En línea con lo anterior, el indicador de rotación de cuentas por cobrar mejoró de forma sustancial, al reducirse de 194 días en junio de 2024 a 170 días en junio de 2025, ubicándose por debajo del promedio histórico de 220 días (período 2020–2024). Esta evolución denota una mejora en los ciclos de recuperación de cartera y una mayor eficiencia en la conversión de ventas a efectivo.

Relacionado a la cuenta propiedad, planta y equipo, suma un total de US\$ 48,06 millones después de descontar depreciaciones, mostrando una ligera expansión interanual de +1,23% variación por debajo al promedio de crecimiento de los últimos cinco años (4,92%, 2020-2024). Dentro de su estructura se observa terrenos, construcciones en procesos, equipos de oficina, edificio, instalaciones, muebles de oficina, maquinarias, y equipos de computación. Por otro lado, se registran otros activos corrientes, que han registrado un aumento debido a mayores cargos diferidos, terminando en un valor de US\$ 12,62 millones para junio 2025, relacionado por la carga

financiera y otros cargos del giro del negocio como seguros

Pasivos

Teojama Comercial S.A. registra pasivos por un valor de US\$ 128,79 millones, creciendo interanualmente en +11,59% (US\$ +13,37 millones); valor superior al promedio evidenciado en los últimos cinco años (-0,35%; 2020-2023). Bajo este orden de ideas, la variación corresponde principalmente al aumento de obligaciones con mercado de valores a corto y largo plazo y a las obligaciones con instituciones financieras en el largo plazo.



Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Para junio del 2025, las obligaciones con instituciones financieras a largo plazo son las de mayor representación con el 56,63% (US\$ 62,112 millones) seguido de las obligaciones con instituciones financieras a corto plazo con el 36,28% (US\$ 39,77 millones), obligaciones financieras con mercado de valores a corto y largo plazo conformando el 7,09% (US\$ 7,78 millones), las cuentas por pagar comerciales con el 7,64% (US\$ 9,84 millones), y la porción restante corresponde a otras cuentas que no superan el 3% del total del pasivo, finalmente a partir del año 2019, la compañía ha comenzado a contabilizar los pasivos por contrato de arrendamiento, dando cumplimiento a lo establecido por la NIIF 16.

DETALLE DEUDA FINANCIERA (US\$)		
Período	jun-24	jun-25
Total Obligaciones Bancarias	88.403.625,56	74.898.683,13
Total Mercado de Valores	11.874.764,57	7.781.652,23
Total Avales	-	27.016.490,07
Total Deuda Financiera	100.278.390,13	109.696.825,43

Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Teojama Comercial S.A. mantiene como política financiera prioritaria una gestión eficiente del capital de trabajo, respaldada por un apalancamiento estructurado mediante deuda financiera proveniente tanto del sistema financiero como del mercado de valores. Al 30 de junio de 2025, el saldo total de obligaciones financieras asciende a US\$ 109,69 millones, representando el 85,17% del total del pasivo. Esta cifra refleja un incremento del 9,39% frente al mismo período del año anterior, equivalente a US\$ 9,42 millones.

El crecimiento observado se explica principalmente por el aumento de la deuda de largo plazo, que se expandió en un 24,76% (US\$ 13,60 millones), en línea con una estrategia deliberada de reestructuración de pasivos orientada a extender los vencimientos y mejorar el perfil financiero de la compañía. Como parte de esta estructura, se incluyen avales bancarios por US\$ 27,02 millones, emitidos para respaldar operaciones de adquisición de inventario con el proveedor principal. Estas obligaciones, con plazos entre 180 y 360 días, cuentan con el respaldo de Bancóldex de Colombia, lo que contribuye a optimizar el costo financiero y diversificar las fuentes de fondeo.

La estructura de la deuda financiera se encuentra diversificada entre entidades locales e internacionales, alcanzando un saldo conjunto de US\$ 74,89 millones. Esta composición refleja una estrategia de fondeo sólida y flexible, alineada con los requerimientos operativos y las metas de sostenibilidad financiera de la compañía.

Finalmente es importante mencionar que la liquidez del emisor se distorsiona por el saldo de los avales que se mantienen dentro de las obligaciones financieras, 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.

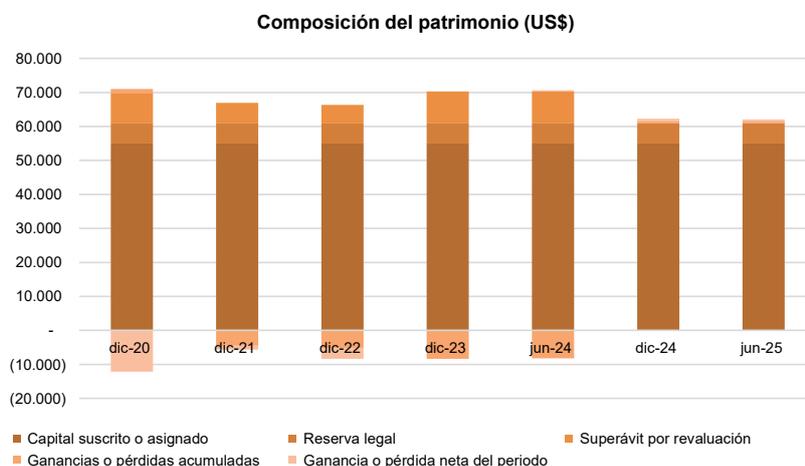
Análogamente, la empresa también se apalanca directamente con sus proveedores, registrando la cifra de US\$ 9,84 millones, tras experimentar un incremento interanual de +54,03% (US\$ +3,45 millones). Sus proveedores locales otorgan créditos a 90 y 180 días. Cabe señalar que, los días de cuentas por pagar a proveedores presenta un crecimiento interanual de 11 días, pasando de 40 días (jun24) a 51 días (jun25).

Finalmente, de acuerdo con el buró de crédito a la fecha de análisis el emisor no registra valores vencidos en el sistema financiero ni ha presentado cartera en mora en los últimos dos años. Según el Servicio de Rentas Internas,

la compañía no registra deudas firmes, impugnadas o en facilidades de pago. Asimismo, ha cumplido con las obligaciones correspondientes al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Soporte Patrimonial

A la presente revisión, el patrimonio del emisor registra un monto de US\$ 62,46 millones, mostrando una baja interanual de -0,68% (US\$ +429,43 mil), conducta relacionada a las ganancias acumulada. Del mismo modo, el patrimonio de la compañía en los últimos cinco años presenta un crecimiento promedio de +1,50% (2020-2024), como consecuencia de las estrategias por parte de la empresa.



Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

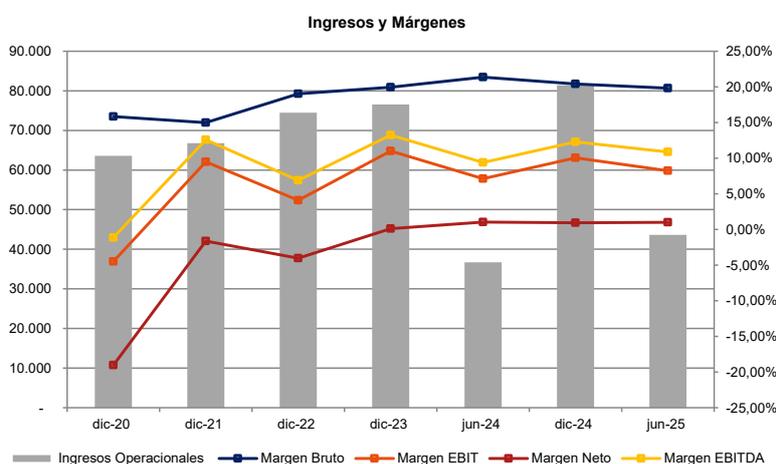
Durante el mes de noviembre de 2023 la Compañía realizó un avalúo de sus bienes inmuebles registrando en sus estados financieros un superávit por revaluación el cual aumenta su patrimonio en aproximadamente US\$3,15 millones, fortaleciendo así el patrimonio del emisor. Sin embargo, por un movimiento contable, para el cierre 2024 se netea con las ganancias acumuladas, dando un valor de resultados acumulados de US\$ 6,22 mil.

Respecto a la composición del patrimonio, el capital social es la cuenta de mayor participación con el 86,84% (US\$ 55,00 millones), seguido por reserva legal con 9,56% (US\$ 5,97 millones), resultados acumulados con el 1,00% (US\$ 624,32 mil), resultado del ejercicio con el 0,69% (US\$ 433,31 mil) y otras reservas con el 0,69% US\$ 432,67 mil.

Considerando el capital suscrito y pagado de la compañía consiste en un total de 55.000,00 acciones de valor ordinario de US\$ 1 valor nominal unitario, por lo tanto, suma un rubro de US\$ 55,00 millones. Además, el emisor no posee una política de dividendos definida.

Desempeño Operativo

Los ingresos de Teojama Comercial S.A. provienen de la venta de camiones y chasis de buses de la marca japonesa Hino, así como de la venta de repuestos y de la prestación de servicios de taller. Adicionalmente, considerando que el financiamiento directo en la venta de vehículos es un componente clave en el modelo de negocio de la compañía, también existen ingresos correspondientes a los intereses generados en el crédito directo otorgado a los clientes, equivalentes en promedio un 11% de los ingresos totales percibidos.



Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Una de las fortalezas de TEOJAMA COMERCIAL S.A. que le permite mantener una ventaja competitiva e incrementar el número de clientes, es el crédito directo en la venta de vehículos. La mayor parte de este financiamiento se otorga a un plazo de 36 meses, con tasas competitivas de financiamiento, similares a las otorgadas por las entidades financieras. Aproximadamente un 95% de las ventas se realizan a través de financiamiento directo a los clientes, con prenda de dominio sobre los vehículos. Las ventas de la compañía están atomizadas por lo que no se aprecia una concentración significativa en los principales clientes. Finalmente se menciona que el costo financiero de comercio exterior para avales se incrementó del 5.40% a 10.80% en estos últimos años, por lo que las subidas de las tasas internacional. De igual manera el costo local de financiamiento se ha incrementado a un 9.7%.

Al cierre de 2021, las ventas se recuperaron debido a la reactivación económica del país en general y del sector automotriz, alcanzando US\$ 66,75 millones, superiores en relación con diciembre 2020. Aspecto que se mantiene al cierre de diciembre 2024 en el que se registró USD\$ 81,41 millones siendo un +6,34% superior al año previo. Para junio del 2025 refleja un incremento interanual del +18,98% (US\$ +6,96 millones).

A junio de 2025, los costos operacionales de Teojama Comercial S.A. ascendieron a US\$ 35,01 millones, lo que representa un incremento interanual del 21,33% (equivalente a US\$ 6,15 millones). Este crecimiento superó al de los ingresos operacionales, evidenciando una menor eficiencia relativa en la estructura de costos. Esta tendencia es consistente con el comportamiento promedio observado en el período 2020–2024, donde los costos operacionales crecieron a una tasa media anual de 4,92%.

Como resultado, la relación entre costos operacionales e ingresos se incrementó en 1,55 puntos porcentuales, ubicándose en 80,19%, lo cual indica que, si bien las ventas aumentaron, los costos asociados crecieron en una proporción superior. Esta dinámica sugiere presiones sobre los márgenes operativos y la necesidad de mantener una estrategia activa de control de costos.

No obstante, es importante destacar que, pese al incremento en los costos, la compañía logró mantener una utilidad bruta en ascenso, especialmente apalancada en la línea de camiones y buses, cuyo margen bruto presenta una mayor eficiencia relativa frente al resto del portafolio. Este desempeño sugiere que las unidades de negocio con mayor valor agregado continúan siendo un pilar clave en la rentabilidad operativa de la empresa.

En línea con la evolución de los ingresos y costos, la utilidad bruta de Teojama Comercial S.A. al cierre de junio de 2025 se ubicó en US\$ 8,65 millones, reflejando una recuperación interanual del 10,32% (equivalente a US\$ 808,77 mil), impulsada principalmente por el desempeño de las líneas de mayor rentabilidad dentro del portafolio.

Por su parte, los gastos operacionales totalizaron US\$ 8,91 millones, registrando un incremento moderado del 2,07% (US\$ 180,58 mil), explicado fundamentalmente por mayores gastos en actividades comerciales y de ventas. Estos egresos se encuentran clasificados entre gastos de ventas y administrativos, manteniéndose bajo control en términos relativos frente al crecimiento de la actividad.

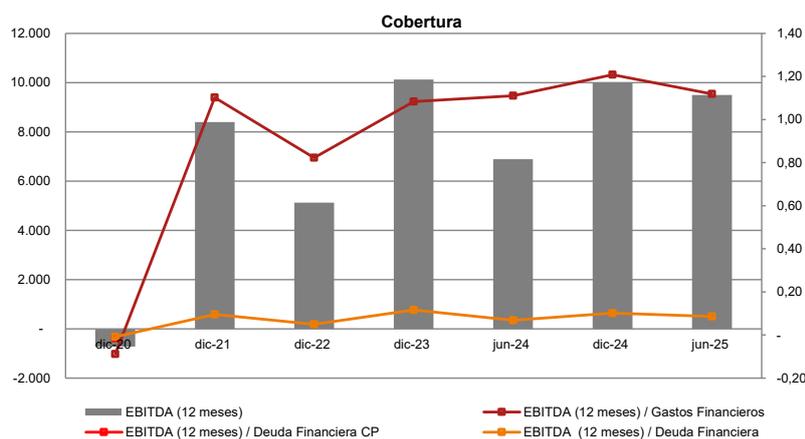
Adicionalmente, en virtud del modelo de negocio, que contempla la colocación de créditos directos en sus operaciones comerciales, la compañía genera ingresos financieros asociados a dichas ventas. Al corte analizado, estos ingresos ascendieron a US\$ 3,85 millones, lo que representa un crecimiento del 10,06% respecto a junio de 2024, consolidándose como un componente relevante en la estructura de ingresos.

Como resultado, el resultado operacional cerró en terreno positivo con US\$ 3,59 millones, evidenciando una mejora significativa del 37,53% frente al mismo período del año anterior (US\$ +980,11 mil). Este desempeño denota una recuperación progresiva de la rentabilidad operativa, sustentada en una gestión eficiente de los costos y una adecuada estrategia de generación de ingresos complementarios.

Con relación a los gastos financieros, totalizaron en US\$ 4,24 millones, experimentando un crecimiento en +36,77% (US\$ +1,14 millones), comportamiento explicado por la adquisición normal de sus obligaciones a pesar de la transferencia de la deuda al largo plazo, asimismo, la compañía presenta otros ingresos financieros que registran un total de US\$ 1,08 millones. Considerando lo mencionado, a la fecha de corte la utilidad neta cerró en US\$ 433 mil, al aumentar de forma interanual en +12,39% (US\$ +47,78 mil) siendo importante mencionar que los resultados a diciembre de 2024 cerraron en US\$ 770 mil. En ese contexto, para la fecha de corte el indicador de rentabilidad ROA pasó de 0,43% (jun24) a 0,45% (jun25); asimismo, el ROE mostró un aumento al pasar de 1,23% (jun24) a 1,39% (jun25).

Cobertura con EBITDA

El EBITDA hace referencia al flujo de la empresa antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, es decir, es un indicador de la rentabilidad del negocio. Los flujos EBITDA de Teojama Comercial S.A. durante los últimos cinco años han mantenido un comportamiento sostenido con una tasa de variación de +50,02% (2020-2024). Cabe señalar que, la calificadora de riesgo sensibiliza el EBITDA al registrar la cuenta *ingresos financieros*, rubro constante en respuesta al registro de los intereses por los créditos directos; facilitando así la capacidad del flujo para cumplir con sus actividades.



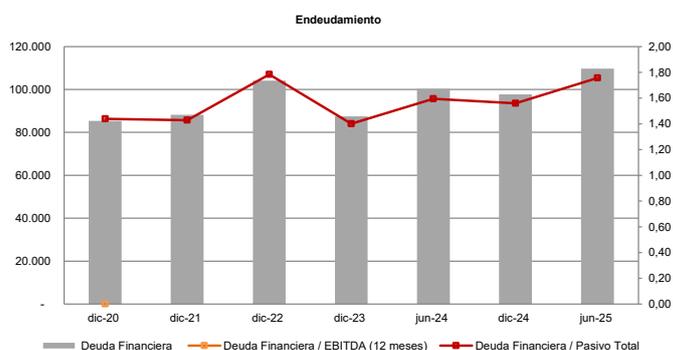
Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

En últimos cuatro años (2021-2024), el EBITDA sensibilizado ha mantenido un promedio de US\$ 8,41 millones; A diciembre 2023, el EBITDA sensibilizado mostró un incremento de +110,72% (US\$ +5,88 millones) respecto a 2022, esto responde al incremento del resultado operacional, afectado por un incremento de gastos operacionales, mientras que a diciembre 2024 cerró en US\$ 9,99 millones. Para la fecha de corte, el EBITDA sensibilizado cerró en US\$ 4,74 millones, al crecer en +37,79% (US\$ +1,30 millones) lo que determina el nivel de flujos serían adecuados para cumplir con sus operaciones.

En cuanto al indicador EBITDA/gastos financieros, a la fecha de corte muestra una cobertura de 1,12 veces valor que es superior al promedio de los últimos cinco años (0,83 veces), y superior a junio de 2024 (1,11 veces). Con relación a la cobertura de la deuda financiera, la compañía presenta una subida anual en +0,02 veces, hasta ubicarse en 0,09 veces, valor que es superior al promedio de los últimos cinco años (0,07 veces). A pesar de que la cobertura que cuenta el emisor no es elevada, es suficiente para cubrir sus obligaciones. De manera similar, se observa que, la cobertura de la deuda a corto plazo se situó en 0,23 veces exhibiendo un aumento de 0,08 veces.

Endeudamiento

Las principales fuentes de financiamiento de Teojama Comercial S.A. recaen sobre las obligaciones con instituciones financieras a través de instrumentos de deuda. Se distingue el esfuerzo de la empresa a nivel histórico en conseguir recursos para operar de manera continua, mientras continúa abasteciendo a sus clientes además de la necesidad de capital de trabajo



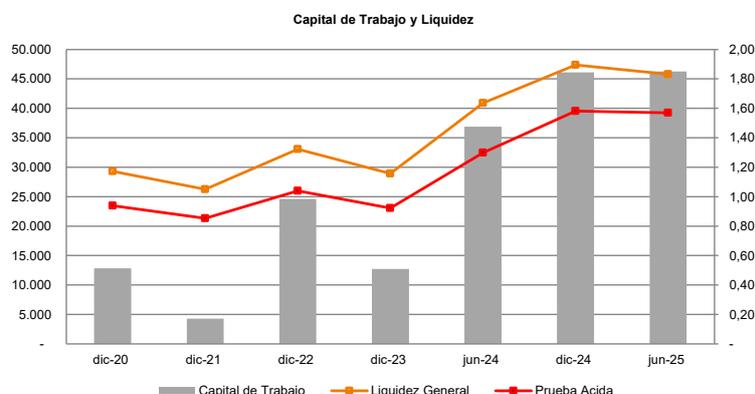
Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Por lo tanto, la deuda financiera exhibe un promedio de crecimiento de 4,30%; donde alcanzó su valor más elevado anual en diciembre de 2022 con un nivel de deuda de US\$ 104,17 millones, lo cual se explica por el aumento de la demanda como necesidad de capital de trabajo. La empresa ha mostrado una tendencia similar a la fecha de corte, que cerró en US\$ 109,69 millones. Cabe mencionar que, la deuda con mercado de valores correspondiente a la novena emisión ha sido cancelada. Finalmente se menciona que el emisor no ha estado en default moratorios en los pagos de las obligaciones que ha mantenido, contando con los flujos suficiente para poder cumplir con sus pagos puntualmente.

Con respecto al apalancamiento de la empresa (pasivo total / patrimonio) durante el periodo de análisis histórico (2020-2024) registra un promedio de 1,90 veces, cifra que es de 2,06 veces a junio del 2025, siendo +0,23 veces superior al rubro observado en su periodo similar del año anterior. Asimismo, el emisor exhibe una capacidad para cubrir su deuda financiera a través de flujos EBITDA anualizados en 11,55 años, valor inferior al registrado en junio de 2024; adicionalmente, el emisor ha cumplido con los pagos estipulados de sus obligaciones con instituciones financieras, empleados, proveedores, IESS, SRI y mercado de valores. Los otros ingresos son parte de las operaciones, del giro del negocio.

Liquidez

Durante el periodo histórico analizado (2020-2024), el emisor ha mantenido adecuados niveles de liquidez con un promedio de 1,32 veces. En la presente revisión, este indicador se ubicó en 1,83 veces, siendo superior a su periodo similar anterior (1,64 veces; junio 2024), exhibiendo un incremento anual de +0,20 veces; destacando que este indicador es el más alto observado en el periodo de estudio junto a diciembre 2024, siendo posible afirmar que el emisor mantiene una administración del capital de trabajo adecuada, ya que, cuenta con los recursos líquidos suficientes para hacer frente de manera oportuna a sus obligaciones corrientes.



Fuente: Teojama Comercial S.A. / **Elaboración:** PCR

Realizando un análisis más ácido de la liquidez, donde no se considera el rubro de inventarios, el emisor registra un indicador de 1,57 veces a la fecha de corte, exhibiendo un incremento interanual de +0,27 veces. Con ello, si bien su rubro con mayor importancia son los inventarios por el giro del negocio, inclusive al retirar este valor, el emisor cuenta con una liquidez ácida adecuada; demostrando así que cuenta con los recursos líquidos suficientes para cumplir con sus obligaciones corrientes. Por otro lado, el ciclo de conversión de efectivo se ha mantenido alrededor de 262 días durante los últimos cinco años (2020-2024) y a la fecha de corte, se evidencia una disminución de este, al pasar de 276 días (jun24) a 195 días (jun25).

Finalmente es importante mencionar que la liquidez del emisor se distorsiona por los avales incluidos dentro de las obligaciones financieras quienes tienen una participación del 24,62%, 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.

El capital de trabajo también muestra un crecimiento positivo promedio de 155,10% (2020-2024). A junio del 2025, se registra un valor de US\$ 46,24 millones al crecer interanualmente en +US\$ 9,36 millones como consecuencia de la venta de cartera y disminución en el pago de cuenta por cobrar a accionistas. Dichos recursos serán utilizados para responder a las actividades del negocio, como el financiamiento de cuentas por cobrar de sus clientes, pago a proveedores, pago de deuda financiera y compra de inventarios. Esta mejora en el capital de trabajo responde principalmente a la reestructuración de deuda a largo plazo, lo que reduce la presión sobre los flujos de efectivo y permite una mejora en los indicadores de liquidez.

Instrumento Calificado

Décimo Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas de la compañía celebrada el 12 de junio de 2025; autorizó la Décimo Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un valor de hasta US\$ 14.000.000,00 (catorce 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\$ 14.000.000,00					
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 a Emitir	Plazo	Tasa Anual	Pago de Intereses	Amortización de capital
	A	14.000.000,00	1.800 días	8,75%	Trimestralmente	Semestralmente
Contrato de Underwriting:	La presente emisión de obligaciones no contempla contrato de underwriting para su colocación.					
Rescates anticipados:	Se establece un sistema de sorteos y rescates anticipados al respecto de la presente emisión. Para el efecto, el EMISOR publicará una convocatoria con 8 días laborables de anticipación, por medio del representante de obligacionistas y a través de su página web, indicando la fecha prevista para el rescate, el precio máximo del mismo y el monto nominal de los valores a rescatarse. En caso de existir obligacionistas que opten por no acogerse a la cancelación anticipada, sus títulos de obligaciones de largo plazo seguirán manteniendo las condiciones iniciales de la emisión.					
Sistema de Colocación:	El sistema de colocación es Bursátil.					
Agente Pagador:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación De Valores Del Banco Central Del Ecuador - DCV-BCE					
Estructurador Financiero, Legal	Ecuabursátil Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador:						

Representante de los Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.
Destino de los recursos:	Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para capital de trabajo y para la sustitución de pasivos de la compañía emisora.
Resguardos de ley:	<p>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</p> <p>2. 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</p> <p>3. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</p>
Límite de Endeudamiento	El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 85% de los activos de la misma.

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

Destino de recursos

Los recursos obtenidos de la emisión de obligaciones serán destinados para capital de trabajo y para la sustitución de pasivos de la compañía emisora.

Resguardos de Ley y Cumplimiento

Los resguardos establecidos por la Ley vigentes, en detalle son los siguientes:

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 efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. 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.

Límite de Endeudamiento

El límite de endeudamiento financiero de la compañía calculado anualmente en cada período fiscal no podrá exceder el 85% de los activos de la misma.

Proyecciones de la Emisión:

Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones del estado de resultados consideradas en el Prospecto de Oferta Pública del XI Emisión de Obligaciones realizadas por el emisor, en un escenario conservador, que comprende los períodos entre 2025-2030.

La Compañía tiene por objeto social la comercialización a escala nacional de vehículos automotores con sujeción y al amparo del ordenamiento jurídico ecuatoriano. Dentro de las actividades de la empresa se detallan, Mantenimiento y reparación de vehículos automotores: reparación mecánica, eléctrica, sistemas de inyección eléctricos, venta de vehículos nuevos y usados: vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, incluido la venta al por mayor por comisionistas, Servicios de apoyo a la fabricación, ensamblaje y equipamiento de carrocerías para vehículos automotores, remolques y semirremolques a cambio de una retribución o por contrato, entre otras.

TEOJAMA COMERCIAL mostraría una evolución sostenida en sus ingresos bajo el escenario proyectado, con un crecimiento acumulado del 22,6% entre 2025 y 2030, alcanzando ventas por US\$ 104,2 millones al cierre del último periodo. A pesar del incremento en el costo de ventas, el margen bruto se mantendría estable en torno al 19,5%, lo que refleja eficiencia en la gestión de costos y una estructura operativa controlada.

No obstante, los gastos administrativos y de ventas continuarían creciendo al mismo ritmo que las ventas, representando de forma constante el 21,9% de los ingresos, lo que limitaría una mayor expansión del margen operativo, el cual tendería a estabilizarse en torno al 8,4%. En términos de rentabilidad, la utilidad neta proyectada evidenciaría una mejora gradual, con un aumento del 44,6% en el periodo analizado, lo que implicaría una mejora del margen neto desde 1,36% en 2025 hasta 1,60% en 2030.

Sin embargo, los gastos financieros seguirían siendo un factor crítico al representar más del 9% de las ventas, superando al margen operativo y limitando la generación de utilidades antes de impuestos. A pesar de ello, el EBITDA mantendría una trayectoria creciente, consolidándose como el principal generador de caja, al alcanzar USD 10,7 millones en 2030, con un margen del 10,65%.

TEOJAMA COMERCIAL S.A						
	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30
Estado de Pérdidas y Ganancias (US\$ Miles)						
Ventas	\$84.967	\$88.843	\$92.525	\$96.310	\$100.120	\$104.188
Costo de Ventas	\$68.218	\$71.519	\$74.483	\$77.530	\$80.596	\$83.871
Utilidad Bruta	\$16.748	\$17.324	\$18.042	\$18.781	\$19.523	\$20.317
Margen Bruto	19,71%	19,50%	19,50%	19,50%	19,50%	19,50%
Gastos (Adm + Ventas)	\$18.616	\$19.457	\$20.263	\$21.092	\$21.926	\$22.817
% de Ventas	21,91%	21,90%	21,90%	21,90%	21,90%	21,90%

TEOJAMA COMERCIAL S.A						
	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30
Otros ingresos operativos	\$9.577	\$9.875	\$9.995	\$10.348	\$10.877	\$11.319
Utilidad Operativa	\$7.710	\$7.743	\$7.775	\$8.036	\$8.474	\$8.819
Margen Operativo	9,07%	8,72%	8,40%	8,34%	8,46%	8,46%
Gastos Financieros	\$8.548	\$8.631	\$8.693	\$8.850	\$9.137	\$9.509
% de Ventas	10,06%	9,71%	9,40%	9,19%	9,13%	
Otros Ingresos no operativos (Gastos)	\$2.379	\$2.488	\$2.591	\$2.697	\$2.803	\$2.917
Utilidad antes de impuestos	\$1.541	\$1.599	\$1.673	\$1.884	\$2.141	\$2.228
Impuesto a la Renta	\$385	\$400	\$418	\$471	\$535	\$557
Utilidad Neta	\$1.156	\$1.199	\$1.255	\$1.413	\$1.605	\$1.671
Margen Neto	1,36%	1,35%	1,36%	1,47%	1,60%	1,60%
EBITDA (Añualizado)	\$9.571	\$9.688	\$9.801	\$10.146	\$10.667	\$10.668
Margen EBITDA	11,26%	10,91%	10,59%	10,53%	10,65%	110,65%

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

Bajo el escenario proyectado, TEOJAMA COMERCIAL evidenciaría una sólida capacidad para generar efectivo a partir de sus actividades operativas, con un flujo promedio superior a USD 10 millones anuales entre 2026 y 2030, destacando un valor de USD 10,8 millones en el último año del periodo. Este desempeño permitiría cubrir parcialmente los egresos por actividades de financiamiento, los cuales continuarían representando la principal salida de efectivo, con montos que superarían los USD 5 millones anuales y alcanzarían cerca de USD 6,9 millones en 2030.

Las inversiones, aunque moderadas, mantendrían una trayectoria creciente, bordeando los USD 1 millón anuales durante todo el periodo y registrando USD 1,01 millones en 2030. Esta dinámica permitiría sostener el crecimiento operativo sin comprometer de forma significativa la posición de liquidez.

Gracias a esta estructura, la compañía mostraría una mejora sostenida en su liquidez, con flujos netos positivos desde 2026 y un saldo final de efectivo que crecería de USD 3,8 millones en 2025 a USD 17,7 millones en 2030. Este fortalecimiento progresivo en la caja reflejaría una gestión financiera prudente, una capacidad operativa eficiente y una planificación que le permitiría enfrentar sus compromisos y sostener su expansión proyectada.

Estado de flujo de efectivo (miles US\$)						
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. OPERATIVAS	5.236,87	10.878,18	11.741,28	10.282,64	10.377,56	10.800,50
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE INVERSIÓN	-449,93	-938,15	-960,09	-982,74	-1.006,61	-1.005,61
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO POR ACTIV. DE FINANCIAMIENTO	-5.719,44	-7.649,85	-7.967,33	-7.004,90	-5.752,95	-6.908,39
Bancos	6.341,33	3.774,35	3.143,52	3.053,71	3.384,27	3.193,83
Mercado de Valores	-3.513,07	-2.793,09	-2.418,09	-1.209,05	-	-1.209,05
Pago de intereses por préstamos recibidos (F)	-8.547,69	-8.631,10	-8.692,76	-8.849,56	-9.137,22	-8.893,18
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	-932,5	2.290,18	2.813,86	2.295,00	3.618,01	2.908,96
Saldo inicial de efectivo	4.709,83	3.777,33	6.067,51	8.881,37	11.176,37	14.794,38
SALDO FINAL DE EFECTIVO	3.777,33	6.067,51	8.881,37	11.176,37	14.794,38	17.703,33

Fuente: Ecuabursátil Casa de Valores S.A. / Elaboración: PCR

Con todo, PCR considera que el emisor presenta una saludable capacidad de generación de flujos en concordancia a las proyecciones y de las condiciones de mercado, derivado de su posicionamiento y adecuada administración de capital de trabajo. Esto le ha permitido al emisor cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones tanto con el mercado de valores, así como con las instituciones financieras con las que se mantiene relación. El reconocimiento y posicionamiento del originador en el mercado automotriz del país sustenta la consolidación de los activos totales, así como de los resultados en el tiempo proyectado.

Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte de la Compañía el certificado de activos libres de gravamen al corte. Se aprecia que el Emisor ha mantenido en el transcurso de la emisión un nivel de activos que permite que el monto total de la emisión no supere el 80% de los activos libres de gravamen al contabilizar US\$ 87,37 millones.

Monto Máximo de Emisión	Total (US\$)
Activo Total	191.259.003
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	31.930.185
(-) Activos gravados	41.460.462
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	8.004.281
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	649.098
Total activos menos deducciones	109.214.977
80 % Activos menos deducciones	87.371.982

Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 30 de junio de 2025, los valores que mantiene el emisor en el mercado de valores y los montos pendientes por colocar se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación	Total (US\$)
Patrimonio	62.464.466
200% Patrimonio	124.928.932
Monto no redimido de obligaciones en circulación	8.004.281
Nueva Emisión de Obligaciones	14.000.000
Total Valores en Circulación y por emitirse	22.004.281
Total Valores en Circulación y por emitirse/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	17,61%

Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Para Teojama Comercial S.A el saldo con instituciones financiera de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 9,34 veces a la fecha de corte.

Orden de Prelación de Pagos	Posición Relativa de la Garantía General (US\$)			
	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	4.548.966	8.004.281	85.987.553	13.792.407
Pasivo Acumulado	4.548.966	12.553.247	98.540.801	112.333.207
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	10.124.989			
Activos menos deducciones (sin considerar saldo emisiones en circulación)	117.219.258			
Cobertura Fondos Líquidos	2,23	0,81	0,10	0,09
Cobertura ALG	25,77	9,34	1,19	1,04

Fuente: Teojama Comercial S.A. / Elaboración: PCR

Activos que respaldan a las emisiones en circulación

PCR ha tomado los activos que respaldan a la emisión, según el prospecto de oferta pública del instrumento. Es así como la cobertura de los activos es de:

Activos que Respaldan la Emisión			
Indicador	Valor en libros	Saldo en circulación	Cobertura
Cuentas por cobrar comerciales	41.277.029	14.000.000,00	2,95
Total	41.277.029		

Fuente: Teojama Comercial S.A. Elaboración: PCR.

Revisadas las declaraciones juramentadas del emisor se destaca que el nuevo instrumento por emitir de Teojama Comercial S.A., se encuentra respaldado ampliamente por el activo acordado, ofreciendo una cobertura de 2,95 veces al monto por colocar.

Metodología utilizada

- Metodología de calificación de riesgo de valores de deuda (Ecuador).

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de Teojama Comercial para el año 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024. Además, se empleó información interna con corte del mes de junio 2024 y 2025.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Escritura de Constitución de Emisión de Obligaciones.
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte junio 2025.
- Otros papeles de trabajo.

Presencia Bursátil

Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores en Ecuador ha mostrado un crecimiento sostenido desde su inicio formal en la década de 1970, consolidándose como un actor clave en el desarrollo económico del país. A pesar de su tamaño reducido en comparación con otros mercados regionales, se evidencia una expansión progresiva en términos de participación y volumen. El número de empresas cotizantes ha crecido significativamente, pasando de 100 a 150 en los últimos años, mientras que el volumen de operaciones se ha incrementado lo que refleja un dinamismo positivo en la actividad bursátil y un interés creciente en el financiamiento a través de mercados de capitales.

A pesar de los avances registrados, el mercado bursátil ecuatoriano enfrenta diversos desafíos estructurales y coyunturales. La tasa de ahorro nacional, que influye directamente en la disponibilidad de recursos para inversión, sigue siendo limitada, lo que restringe el crecimiento del mercado. A su vez, la situación de pagos internacionales y la deuda externa del país afectan la percepción de riesgo entre inversionistas, limitando la atracción de capital extranjero.

El mercado de valores es un sistema donde se realizan todas las operaciones de inversión destinadas a financiar diversas actividades que generan rentabilidad. Esto se lleva a cabo mediante la emisión y negociación de valores, tanto a corto como a largo plazo, y a través de operaciones directas en las Bolsas de Valores. Las principales

ventajas del mercado de valores incluyen su organización, eficiencia y transparencia, así como una intermediación competitiva que fomenta el ahorro y lo convierte en inversión, generando un flujo constante de recursos para financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

Para diciembre de 2022, el monto negociado descendió a US\$ 13,45 millones, representando un 11,8% del PIB y una variación de -14%. A finales de 2023, el monto negociado se contrajo en un 1%, totalizando US\$ 13,31 millones y representando el 11% del PIB.

En diciembre de 2024, el monto registrado fue de US\$ 15.752 millones siendo superior a lo reportado en su año previo y el más alto reportado en los últimos años. Al analizar el mercado por sector, los títulos emitidos por el sector privado representaron el 54,66%, mientras que los del sector público representaron el 45,34%⁴, siendo el mercado primario el principal actor con un 82,05% y la diferencia mercado secundario. Durante el 2024, los principales sectores participantes en el mercado bursátil nacional han sido Actividades Financieras y de Seguros (53,90%), Administración Pública y Defensa (37,96%), Industrias Manufactureras (3,13%), Comercio al por Mayor y Menor (2,60%), y otros 12 sectores con una participación individual menor.

Durante el período enero – junio de 2025, el valor efectivo negociado acumulado ascendió a US\$ 8.728 millones, lo que representa aproximadamente el 55% del total negociado en todo 2024 (US\$ 15.752 millones). Este desempeño estuvo impulsado por las emisiones del sector público (US\$ 5.394 millones), que superaron las del sector privado (US\$ 3.333 millones), evidenciando una mayor participación del Estado como demandante de financiamiento en el mercado local.

El mercado primario hasta junio de 2025 concentró la mayor parte de las operaciones, con US\$ 7.141 millones negociados, mientras que el mercado secundario se mantuvo limitado, con apenas US\$ 1.586 millones, lo que refleja la falta de profundidad y liquidez en la negociación de valores ya emitidos. En cuanto al tipo de instrumento, la renta fija dominó ampliamente, con US\$ 8.671 millones acumulados frente a solo US\$ 56,98 mil en renta variable, reafirmando el perfil conservador del mercado ecuatoriano y la escasa capitalización de empresas vía acciones.

Por tipo de títulos, los más negociados en lo que va del año fueron:

- Certificados de inversión (US\$ 1.861 millones)
- Certificados de tesorería (US\$ 2.019 millones)
- Certificados de depósito (US\$ 1.736 millones)
- Bonos del Estado (US\$ 1.203 millones)
- Notas de crédito (US\$ 435 mil)

Estos resultados confirman una preferencia por instrumentos de corto y mediano plazo, mayormente utilizados por instituciones públicas y privadas para cubrir requerimientos de liquidez o rotación de cartera. El análisis por calificación de riesgo muestra que los papeles con mejor nota crediticia (AAA) concentran el mayor volumen negociado tanto en papel comercial como en obligaciones corporativas y titularizaciones, lo que refuerza la alta aversión al riesgo del mercado. No obstante, las tasas internas de retorno (TIR) promedio ofrecen una compensación atractiva, especialmente para emisores con calificaciones entre AA y AA+.

Finalmente, al observar la distribución por rama económica, se evidencia una fuerte concentración: el sector financiero y de seguros representó 45,92% del total negociado, seguido muy de cerca por la administración pública (45,42%). La participación de sectores productivos como la industria, comercio o construcción sigue siendo marginal, lo que limita la función del mercado de valores como fuente de financiamiento para el aparato productivo nacional.

Este comportamiento reafirma la necesidad de profundizar el mercado, ampliar la base de emisores, dinamizar la renta variable y promover un entorno regulatorio que estimule la inversión institucional y privada de largo plazo. El fortalecimiento del mercado secundario y la diversificación sectorial serán claves para que el mercado de capitales cumpla un rol más protagónico en la financiación del desarrollo económico del país.

Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable⁵. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

A la fecha de corte Teojama Comercial mantiene los siguientes instrumentos en el mercado de valores

⁴ Cifras tomadas a diciembre de 2024 de la Bolsa de Valores de Quito, *Boletines Mensuales y Boletín Informativo*.

⁵ Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

Presencia Bursátil (US\$)			
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Calificaciones
Decima Emisión de Obligaciones	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00005348	12.000.000.00	AA+
Total		12.000.000	

Fuente: Teojama Comercial S.A / Elaboración: PCR

Hechos de Importancia

No se remitieron hechos de importante al corte de junio de 2025.

Anexos

Anexo: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultado Integrales y Estado de Flujo de Efectivo (US\$ Miles)							
Teojama Comercial S.A.							
Estado de Situación Financiera Individual (miles US\$)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.529	2.943	3.242	880	3.580	2.826	10.125
Anticipos a proveedores	6.052	956	1.489	4.180	5.643	3.294	2.753
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados C/P	44.574	40.636	51.874	41.823	39.459	40.706	41.277
Documentos y cuentas por cobrar accionistas C/P	8.844	7.834	11.050	3.867	4.195	4.042	3.892
(-) Deterioro del valor de cuentas por cobrar	(1.320)	(1.208)	(1.734)	(919)	(883)	(881)	(833)
Inventarios netos	17.358	16.824	21.560	19.053	19.558	16.111	14.593
Activos por impuestos corrientes	6.092	7.305	8.412	7.994	4.992	4.838	5.658
Otros activos corrientes	2.410	13.920	4.932	16.893	18.375	26.708	24.363
Total activo corriente	87.539	89.209	100.825	93.772	94.918	97.645	101.829
Propiedades, planta y equipo	30.216	33.317	33.676	35.916	36.362	36.527	36.903
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(11.329)	(13.284)	(15.231)	(16.659)	(17.488)	(17.641)	(18.555)
Terrenos	21.387	24.560	24.675	26.978	26.977	26.978	26.978
Construcciones en curso	1.224	810	1.243	1.621	1.621	2.505	2.730
Inversiones en subsidiarias	423	471	445	549	549	649	649
Documentos y cuentas por cobrar no relacionados L/P	44.379	44.035	32.243	22.619	30.241	30.669	28.105
Otros activos no corrientes	4.373	3.022	1.234	588	5.133	443	12.620
Total activo no corriente	90.673	92.931	78.285	71.612	83.396	80.130	89.430
Activo total	178.212	182.140	179.110	165.384	178.314	177.775	191.259
Anticipo de clientes C/P	-	-	-	317	280	222	542
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas C/P	16.474	17.912	6.842	6.429	6.391	7.460	9.844
Pasivo por impuestos corrientes	141	343	182	359	561	994	959
Obligaciones con entidades financieras C/P	34.309	48.300	58.445	70.583	44.640	36.152	39.796
Obligaciones emitidas C/P	14.514	9.619	4.458	-	702	3.513	1.361
Provisiones por beneficios a empleados C/P	736	726	712	841	1.198	1.039	1.712
Pasivos por arrendamientos corrientes	786	672	593	119	-	80	-
Otros pasivos corrientes	7.747	7.339	4.996	2.411	4.262	2.068	1.375
Pasivo corriente	74.708	84.910	76.228	81.060	58.035	51.530	55.590
Provisiones por beneficios a empleados L/P	2.891	2.693	2.850	2.858	2.120	2.764	1.878
Pasivos por arrendamientos no corrientes	3.644	2.494	360	330	330	215	215
Obligaciones con entidades financieras L/P	21.841	25.896	41.269	16.847	43.764	51.648	62.119
Obligaciones emitidas L/P	14.654	4.392	-	-	11.172	6.420	6.420
Otros pasivos no corrientes	1.161	-	-	1.894	-	2.511	2.573
Pasivo no corriente	44.190	35.476	44.479	21.929	57.386	63.557	73.205
Pasivo total	118.899	120.386	120.707	102.988	115.420	115.087	128.795
Capital suscrito o asignado	55.000	55.000	55.000	55.000	55.000	55.000	55.000
Reserva legal	5.889	5.889	5.889	5.889	5.897	5.897	5.974
Superávit por revaluación	8.803	6.077	5.434	9.393	9.393	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.329	(4.519)	(5.321)	(8.363)	(8.180)	622	624
Ganancia o pérdida neta del periodo	(12.101)	(1.088)	(2.993)	82	386	770	433
Otras cuentas patrimoniales	394	394	394	394	398	398	433
Patrimonio total	59.314	61.753	58.403	62.395	62.894	62.688	62.464
Deuda Financiera	85.317	88.207	104.172	87.430	100.278	97.733	109.697
Corto Plazo	48.823	57.919	62.903	70.583	45.342	39.665	41.158
Largo Plazo	36.494	30.288	41.269	16.847	54.936	58.068	68.539
Estado de Resultados Integrales (Miles US\$)							
Ingresos Operacionales	63.564	66.751	74.489	76.557	36.690	81.414	43.653
Costo de ventas	53.510	56.764	60.330	61.277	28.852	64.791	35.006
Utilidad bruta	10.054	9.987	14.159	15.280	7.838	16.623	8.647
(-) Gastos de administración	(13.944)	(10.907)	(9.480)	(7.062)	(4.364)	(8.071)	(3.939)
(-) Gastos de ventas	(7.113)	(6.518)	(7.655)	(8.302)	(4.360)	(9.418)	(4.966)
Ingresos (gastos) operacionales neto	8.150	13.778	6.035	8.494	3.498	9.046	3.850
Utilidad operativa	(2.853)	6.339	3.059	8.410	2.612	8.180	3.592
(-) Gastos financieros	(8.141)	(7.618)	(6.237)	(9.352)	(3.103)	(8.268)	(4.243)
Otros ingresos (gastos) no operacionales neto	(1.107)	191	185	1.071	876	1.394	1.085
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la R	(12.101)	(1.088)	(2.993)	129	386	1.307	433
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(19)	-	(196)	-
Resultado antes de impuestos	(12.101)	(1.088)	(2.993)	109	386	1.111	433
(-) Impuesto a la renta por pagar	-	-	-	(27)	-	(340)	-
Utilidad (pérdida) neta del ejercicio	(12.101)	(1.088)	(2.993)	82	386	770	433
Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)							
Flujo Actividades de Operación	17.589	16.537	(7.388)	5.600	-	4.272	-
Flujo Actividades de Inversión	(4.304)	(12.137)	(2.059)	6.112	-	(2.569)	-
Flujo Actividades de Financiamiento	(14.408)	(4.986)	2.131	(14.074)	-	242	-
Flujo del Periodo	(1.123)	(586)	(7.316)	(2.362)	-	1.946	-
Saldo Inicial de Efectivo	4.652	3.529	10.558	3.242	-	880	-
Saldo Final de Efectivo	3.529	2.943	3.242	880	-	2.826	-

Fuente: Teojama Comercial S.A / Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (% Miles US\$, veces y días)							
Teojama Comercial S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	jun-24	dic-24	jun-25
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	84,18%	85,04%	80,99%	80,04%	78,64%	79,58%	80,19%
Margen Bruto	15,82%	14,96%	19,01%	19,96%	21,36%	20,42%	19,81%
Gastos Operacionales / Ingresos	33,13%	26,11%	23,00%	20,07%	23,78%	21,48%	20,40%
Margen EBIT	-4,49%	9,50%	4,11%	10,98%	7,12%	10,05%	8,23%
Gastos Financieros/Ingresos	12,81%	11,41%	8,37%	12,22%	8,46%	10,16%	9,72%
Margen Neto	-19,04%	-1,63%	-4,02%	0,11%	1,05%	0,95%	0,99%
Margen EBITDA	-1,13%	12,58%	6,88%	13,23%	9,39%	12,26%	10,88%
EBITDA y Cobertura							
Depreciaciones	1.881	1.955	1.956	1.599	834	1.722	1.156
EBITDA (12 meses)	-721	8.398	5.128	10.128	6.892	9.985	9.496
EBITDA (acumulado)	-721	8.398	5.128	10.128	3.446	9.985	4.748
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros	-0,09	1,10	0,82	1,08	1,11	1,21	1,12
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera CP	-0,01	0,14	0,08	0,14	0,15	0,25	0,23
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	-0,01	0,10	0,05	0,12	0,07	0,10	0,09
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	-0,01	0,07	0,04	0,10	0,06	0,09	0,07
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,63	0,71	0,63	0,79	0,50	0,45	0,43
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,37	0,29	0,37	0,21	0,50	0,55	0,57
Deuda Financiera / Patrimonio	1,44	1,43	1,78	1,40	1,59	1,56	1,76
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,72	0,73	0,86	0,85	0,87	0,85	0,85
Pasivo Total / Patrimonio	2,00	1,95	2,07	1,65	1,84	1,84	2,06
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	-118,27	10,50	20,31	8,63	14,55	9,79	11,55
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	-164,83	14,33	23,54	10,17	16,75	11,53	13,56
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	-6,79%	-0,60%	-1,67%	0,05%	0,43%	0,43%	0,45%
ROE (12 meses)	-20,40%	-1,76%	-5,12%	0,13%	1,23%	1,23%	1,39%
Liquidez							
Liquidez General	1,17	1,05	1,32	1,16	1,64	1,89	1,83
Prueba Acida	0,94	0,85	1,04	0,92	1,30	1,58	1,57
Capital de Trabajo	12.831	4.298	24.598	12.712	36.883	46.115	46.239
Flujo de efectivo/ deuda de corto plazo	7%	5%	5%	1%	0%	7%	0%
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar Comerciales	252	219	251	197	194	180	170
Días de Cuentas por Pagar	111	114	41	38	40	41	51
Días de Inventarios	117	107	129	112	122	90	75
Ciclo de Conversión de Efectivo	258	212	339	271	276	228	195
Servicio de la deuda							
Obligaciones con entidades financieras C/P	34.309	48.300	58.445	70.583	44.640	36.152	39.796
Obligaciones emitidas C/P	14.514	9.619	4.458	-	702	3.513	1.361
(-) Gastos financieros	8.141	7.618	6.237	9.352	3.103	8.268	4.243
Efectivo, bancos y equivalentes al efectivo	3.529	2.943	3.242	880	3.580	2.826	10.125
Total Servicio de la deuda	200.997.858	192.851.780	224.143.097	70.364.485	173.408.033	135.471.729	459.679.265
Cobertura de servicio de deuda	-0,013720898	0,159472701	0,077891265	0,130785448	0	0,231013262	0,316121805
Cobertura de servicio de deuda ajustado	(0)	2	1	1	(1)	1	(1)

Fuente: Teojama Comercial S.A / Elaboración: PCR

Atentamente,

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