
**INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO – TEOJAMA COMERCIAL S.A.**

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 119/2020, del 14 de septiembre de 2020

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2020

Analista: Ing. Paola Bonilla

paola.bonilla@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

TEOJAMA COMERCIAL S.A. es una compañía que posee una trayectoria exitosa en el mercado ecuatoriano, gracias a las marcas de los vehículos que comercializa, la calidad de su servicio y presencia en diferentes ciudades del Ecuador. Sus operaciones están enfocadas a la venta de camiones y buses (chasis) HINO, así como la venta de repuestos; su mercado objetivo es el sector de la construcción vial, transporte colectivo, transporte de mercancías, entre otros.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 119/2020 del 14 de septiembre de 2020 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la IX Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – TEOJAMA COMERCIAL S.A. por un monto de quince millones de dólares (USD 15'000.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se 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 calificación de riesgo representa la opinión independiente de Class International Rating sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso de que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la IX Emisión de Obligaciones a largo plazo – TEOJAMA COMERCIAL S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- TEOJAMA COMERCIAL S.A. es una compañía de alto prestigio y buen posicionamiento en el mercado nacional de vehículos, con una trayectoria de más de 51 años en el sector automotriz, siendo su principal actividad, la venta de camiones y buses (chasis) HINO, adicionalmente vende vehículos semipesados, SUVs y livianos. La marca estrella de sus vehículos pesados y semipesados es HINO Motors, marca japonesa de

amplio reconocimiento a nivel mundial y nacional, lo cual le ha brindado a la empresa una ventaja competitiva frente a otras marcas que se comercializan en el país, pues los vehículos HINO gozan de una alta aceptación por ser vehículos fuertes, duraderos y adecuados para los trabajos pesados.

- Así mismo se debe señalar que la compañía además de comercializar vehículos y sus respectivos repuestos, también brinda soporte técnico, servicios de mantenimiento y reparación de los vehículos en sus talleres.
- TEOJAMA COMERCIAL S.A. posee varias sucursales y puntos de ventas a nivel nacional (Quito, Manta, Guayaquil, Ambato, Cuenca, Loja, Portoviejo, Machala, Lago Agrio, Quevedo y Santo Domingo de los Tsachilas), lo que le ha ayudado a consolidarse en el mercado en el cual se desarrolla.
- La compañía emisora no solo es una de las mayores empresas nacionales en la venta y distribución de vehículos de trabajo, con la marca HINO, sino que además es la más antigua e importante distribuidora de América Latina y el Caribe.
- Entre TEOJAMA COMERCIAL S.A. y sus proveedores existe una sólida relación comercial sustentada en los convenios de distribución autorizada a nivel nacional de vehículos y repuestos genuinos de HINO, para lo cual el Emisor ha cumplido constantemente con determinados parámetros relacionados a sus operaciones, establecidos precisamente por los fabricantes.
- Las ventas totales de la compañía evidenciaron una tendencia creciente durante los períodos 2016-2018, pasando de USD 71,20 millones a USD 112,76 millones, como efecto de la reducción paulatina de las salvaguardas y el incremento de los cupos de importación. Para diciembre de 2019 las ventas de la compañía continúan descendiendo hasta llegar a USD 100,69 millones debido a la recesión económica por la que atraviesa el país. En los períodos interanuales se observa un decrecimiento de 43,30% en los Ingresos Operativos, puesto que pasaron de USD 61,99 millones en julio de 2019 a USD 35,15 millones en julio de 2020, lo que obedece a la coyuntura actual del país y el mundo generada por la emergencia sanitaria (Covid-19) lo que frenó las ventas de varios sectores económicos.
- El margen bruto de la compañía no fue suficiente para cubrir sus gastos operacionales (excepto en el año 2018), lo que generó un margen operacional negativo que pasó de representar el -0,87% de los ingresos en 2016 a -3,13% en diciembre de 2019. Para julio de 2020, la pérdida operacional significó el 16,90% de los ingresos ordinarios como efecto del registro de mayores gastos Hangar.
- TEOJAMA COMERCIAL S.A. recibe adicionalmente ingresos financieros, mismos que están conformados por los intereses cobrados a los clientes por el financiamiento directo de largo plazo otorgado en las ventas de vehículos bajo la figura de crédito directo. El comportamiento de esta cuenta contable fue variable, al cierre del año 2019 representó el 12,51% del total de ventas (13,54% frente al total de ingresos a julio 2020).
- Luego del pago del impuesto a la renta la empresa arrojó utilidades netas al final de cada periodo, lo que demuestra que los ingresos financieros aportan de manera importante al resultado de la compañía, de esta manera la utilidad neta representó el 2,06% de los ingresos en 2016, 2,21% en diciembre de 2018 y 1,08% de los ingresos en diciembre de 2019. Al 31 de julio de 2020, debido a la conducta decreciente de sus ingresos operacionales originada por la emergencia sanitaria (Covid-19), la compañía registró una pérdida al final del ejercicio, misma que representó un -16,13% de los ingresos.
- Durante el período comprendido entre los años 2016 y 2019, el EBITDA (acumulado) evidenció una aceptable capacidad para generar flujos provenientes de su operación, reflejándose esto en la cobertura presentada sobre los gastos financieros. Para julio de 2020, el resultado del EBITDA (acumulado) fue negativo debido a las pérdidas operativas generadas por la compañía como efecto de la coyuntura económica a nivel mundial, de modo que, al relacionarlo con los Gastos Financieros no registró cobertura.
- Los activos totales de la compañía marcaron una tendencia creciente durante el período 2016-2019, pues pasaron de USD 156,07 millones en el año 2016 a USD 199,11 millones al cierre del año 2019, como efecto del registro de mayores cuentas por cobrar comerciales de corto plazo e inventarios, sin embargo, para julio de 2020, estas mismas cuentas se contraen, determinando una reducción en el activo total, arrojando una suma de USD 175,53 millones.
- Los pasivos totales de TEOJAMA COMERCIAL S.A. constituyeron la principal fuente de fondeo para la compañía, pues financiaron el 54,01% de los activos en diciembre de 2016 a un 64,19% en diciembre de 2019 y un 62,61% en julio de 2020, siendo sus cuentas más representativas las cuentas por pagar a proveedores y las obligaciones con costo.
- El patrimonio de la compañía mostró un comportamiento ligeramente fluctuante en el financiamiento de los activos, es así que pasó de representar el 45,99% en el año 2016 a 35,81% en diciembre de 2019 y

37,99% en julio 2020. Este comportamiento evidencia que una porción importante de la actividad de la Compañía está siendo financiada con recursos propios.

- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la compañía durante todo el período analizado superan la unidad, lo que evidencia que la compañía cuenta con recursos de corto plazo suficientes para cubrir obligaciones del mismo tipo.
- La razón de apalancamiento, que relaciona el pasivo total con el patrimonio, se muestra sin grandes variaciones y sobre la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia cierta estabilidad en sus políticas de financiamiento, en donde predominan los recursos de terceros.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 01 de junio de 2020, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de TEOJAMA COMERCIAL S.A. En dicha reunión se resolvió por unanimidad autorizar la IX Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por un monto de hasta USD 20'000.000,00, no obstante, en el contrato de emisión y en el Prospecto de Oferta Pública se determinó que el monto a emitirse será de USD 15'000.000,00.
- TEOJAMA COMERCIAL S.A. como emisor y BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de los Obligacionistas con fecha 10 de septiembre de 2020, suscribieron la Escritura Pública de la IX Emisión de Obligaciones – TEOJAMA COMERCIAL S.A.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Adicionalmente TEOJAMA COMERCIAL S.A. se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes límites de endeudamiento:
 - ❖ Pasivo financiero sobre patrimonio menor o igual a 2 veces.
 - ❖ Pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2 veces.
 Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a **junio 30 y diciembre 31 de cada año**.
- El emisor con fecha 31 de julio de 2020, presentó un monto de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 90,08 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 72,06 millones, dicho valor genera una cobertura de 4,80 veces sobre el monto a emitir, determinando que la IX Emisión de Obligaciones a Largo Plazo objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

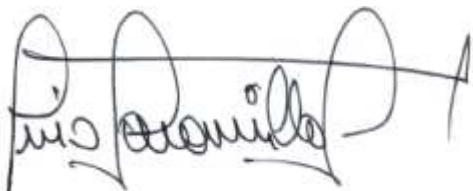
Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Uno de los riesgos inherentes que podría afectar las operaciones de TEOJAMA COMERCIAL S.A., sería una revalorización del Yen Japonés, siendo ésta la moneda sobre la cual se realizan parte de sus transacciones, las mismas que representan el 30% sus operaciones, lo que ocasionaría afectaciones a la estructura de costos de la compañía, y consecuentemente incrementos en el PVP.

- Por otro lado, la compañía podría estar sujeta a un riesgo crediticio, como resultado de que se presenten ciclos económicos negativos con un deterioro importante en la situación económica del país. Dicho riesgo se refiere a que una de las partes involucradas incumpla con sus obligaciones contractuales, lo cual podría ocasionar una pérdida financiera a la compañía, sin embargo, para mitigar este riesgo, TEOJAMA COMERCIAL S.A. ha ejecutado políticas de crédito con la finalidad de salvaguardar su estructura financiera además de que realiza provisiones para cartera vencida.
- Posibles cambios en las políticas relacionadas con el sector automotriz, por parte del Gobierno ecuatoriano, específicamente en la fijación de regulaciones o restricciones (cupos) para la importación de vehículos pesados o semipesados, sin embargo, la compañía mitigó este riesgo, pues HINO Japón, a fin de mantener el market share absorbió directamente lo mencionado, sin que esa tasa se traslade al cliente.
- Ingreso en el mercado de marcas con menores precios en vehículos pesados y semipesados, aun cuando éstas no puedan competir plenamente con los vehículos que comercializa TEOJAMA COMERCIAL S.A. en marca, calidad, servicio y cobertura de post-venta y la concesión directa de crédito.
- Desaceleración de las actividades económicas relacionadas a construcción e infraestructura que determinen una menor demanda de vehículos pesados.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Una catástrofe natural, a parte de la destrucción y pérdida material que traería sobre muchas zonas aledañas, adicionalmente podría afectar la normal actividad de la economía ecuatoriana y en especial de muchas industrias y sectores.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

GERENTE GENERAL