

1) **PORTADA**

a) **Título:**

PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA

IX EMISIÓN DE OBLIGACIONES – LARGO PLAZO

b) **Razón Social, nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.**

RAZÓN SOCIAL: TEOJAMA COMERCIAL S.A.
NOMBRE COMERCIAL: TEOJAMA COMERCIAL S.A.
ESTRUCTURADOR Y AGENTE COLOCADOR: MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.

c) **Características de la emisión:**

Monto de la Emisión:	USD 15'000.000,00	Pago del capital:	Clase A: Al Vencimiento (390 días) Clase B: Al Vencimiento (A los 540 días) Clase C: Semestralmente (cada 180 días) Clase D: Semestralmente (cada 180 días) Clase E: Semestralmente (cada 180 días) Clase F: Semestralmente (cada 180 días)
N° Emisión:	IX Emisión de Obligaciones	Pago de interés:	Clase A, B, C, D, E y F: Trimestral (Cada 90 días)
Tipo de emisión:	Títulos desmaterializados de USD 1,00 cada uno.	Calificadora de Riesgos:	Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A
Clases:	Clase A: US\$ 1'000.000 Clase B: US\$ 500.000 Clase C: US\$ 3'500.000 Clase D: US\$ 3'500.000 Clase E: US\$ 3'500.000 Clase F: US\$ 3'000.000	Calificación de riesgo:	AA+
Plazo:	Clase A: 390 días Clase B: 540 días Clase C: 1.080 días Clase D: 1.080 días Clase E: 1.080 días Clase F: 1.080 días	Agente Pagador Emisiones desmaterealizadas:	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE
Tasa de interés:	Clase A: 8.00% Clase B: 8.25% Clase C: 8.50% Clase D: 8.50% Clase E: 8.50% Clase F: 8.50%	Rep. de Obligacionistas:	Bondholder Representative S.A.
		Destino de los recursos:	El Presidente Ejecutivo de la compañía determina que los recursos provenientes de la emisión se destinen en un cien por ciento para sustitución de pasivos financieros, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto serán empresas o personas vinculadas con la Compañía.

d) **Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión:**

Razón social de la calificadora de riesgo: Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A.
Categoría de la calificación: AA+

e) **Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores:**

Número de Resolución:

Fecha de Resolución:

Número y fecha de inscripción del Emisor: 2008.1.01.00351 del 20 de octubre 2008

f) Cláusula de Exclusión según lo establece el artículo 15 del Libro Dos Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero:

La aprobación del prospecto de oferta pública de obligaciones por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, no implica la recomendación de ésta ni de los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre el precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la misma.

Contenido

1) PORTADA	1
a) <i>Título:.....</i>	1
b) <i>Razón Social, nombre comercial del emisor, del estructurador, del colocador y de los promotores.</i>	1
c) <i>Características de la emisión:</i>	1
d) <i>Razón social de la calificadora de riesgo y la categoría de la calificación de la emisión:</i>	1
e) <i>Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que aprueba la emisión y contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Catastro Público de Mercado de Valores:</i>	1
f) <i>Cláusula de Exclusión según lo establece el artículo 15 del Libro Dos Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero:</i>	2
2) INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR	6
a) <i>Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor:</i>	6
b) <i>Número del R.U.C:.....</i>	6
c) <i>Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:.....</i>	6
d) <i>Fechas de otorgamiento de la escritura pública en el Registro Mercantil:.....</i>	7
e) <i>Plazo de duración de la compañía:</i>	8
f) <i>Objeto social:</i>	8
g) <i>Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso (al 31 de julio de 2020):</i>	8
h) <i>Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series (al 31 de julio de 2020):.....</i>	8
i) <i>Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la Compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:</i>	8
j) <i>Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere:</i>	9
k) <i>Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía al 31 de julio de 2020:</i>	9
l) <i>Organigrama de la empresa:.....</i>	10
m) <i>Referencia de empresas vinculadas de conformidad con lo dispuesto en el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y, en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.</i>	11
n) <i>Participación en el capital de otras sociedades</i>	12
o) <i>Gastos de la emisión:</i>	12
3) DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR	13
a) <i>Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece.....</i>	13
b) <i>Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía:.....</i>	16

c) Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor:.....	19
d) Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.	20
e) Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.....	22
4) CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:.....	23
a) Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:	23
b) Monto y plazo de la emisión:.....	23
c) Unidad monetaria en que se representa la emisión:	23
d) Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada clase:.....	23
e) Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:	24
f) Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:.....	24
g) Forma de cálculo:.....	24
h) Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.	24
i) Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses y el número de serie:.....	24
j) Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de capital de la obligación como para el de sus intereses: ..	25
k) Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:.....	27
l) Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor en libros, si la emisión está amparada solamente con garantía general; y además, si está respaldada con garantía específica, ésta deberá describirse; en caso de consistir en un fideicomiso mercantil deberá incorporarse el nombre de la fiduciaria, del fideicomiso y el detalle de los activos que integran el patrimonio autónomo, cuyo contrato de constitución y reformas, de haberlas, deben incorporarse íntegramente al prospecto de oferta pública.	28
m) Emisiones convertibles en acciones: términos de conversión:.....	29
n) Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfono, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere:.....	30
o) Resumen del convenio de representación de los Obligacionistas:.....	30
p) Declaración juramentada del representante de los obligacionistas:.....	31
q) Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:	31
r) Resumen del contrato de underwriting de existir:	32
s) Procedimiento de rescates anticipados:	33
t) Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.	33
u) Informe completo de la calificación de riesgo:	33
v) Resguardos normativos, límite al endeudamiento y compromisos adicionales:	33
5) INFORMACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DEL EMISOR:.....	36

a) Los estados financieros auditados con las notas:	36
b) Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente	36
c) Indicadores Financieros:	53
d) Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias:	53
e) Costos fijos y variables:	54
f) Detalle de las Inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia:	55
g) Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso.	55
h) Estado de flujo de efectivo, estado de resultados, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión:	55
i) Opinión emitida por la compañía auditora externa con respecto a la presentación, revelación y bases de reconocimiento como activos en los estados financieros de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.	¡Error! Marcador no definido.
j) Descripción de los principales activos productivos e improductivos existentes a la fecha, con indicación de las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia, realizadas en el último ejercicio económico.	¡Error! Marcador no definido.
6 Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa; y que será penal y civilmente responsable, por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.	¡Error! Marcador no definido.
7 Declaración bajo juramento otorgada ante Notario Público por el representante legal del emisor en la que detalle los activos libres de gravámenes.	¡Error! Marcador no definido.
ANEXOS:	¡Error! Marcador no definido.

2) INFORMACIÓN GENERAL DEL EMISOR

a) Razón social, y en caso de existir el nombre comercial del emisor:

Razón Social: TEOJAMA COMERCIAL S.A.
Nombre Comercial: TEOJAMA COMERCIAL S.A.

b) Número del R.U.C:

RUC: 1790010309001

c) Domicilio, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor y de sus oficinas principales:

Domicilio, dirección, número de teléfono y fax del emisor y de sus oficinas principales	
Dirección Matriz y establecimiento Principal en la Provincia de Pichincha:	Provincia de Pichincha, Cantón Quito, Parroquia Chaupicruz. Av. Galo Plaza L. N47-137 y Pasaje Los Cactus
Número de teléfono:	(593) 2 404 808
Número de fax:	(593) 2 404 808
Página web:	www.teojama.com
Correo electrónico:	fgallardo@teojama.com

Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Cuenca, Parroquia Machángara. Victoria del Portete S/N Panamericana Norte.
Número de teléfono:		(593) 7 247 5404
Número de fax:		(593) 7 289 1494
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Guayaquil, Parroquia Ximena. Av. Juan Tanca Marengo S/N y Av. El Bosque.
Número de teléfono:		(593) 4 298400
Número de fax:		No disponen
Establecimiento- Oficina		Cantón Manta, Parroquia Eloy Alfaro. Av. Cuatro de Noviembre S/N Junto a la Y de la salida a Manta.
Número de teléfono:		(593) 5 2921838
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Ambato, Parroquia Izamba. Av. Bolivariana S/N y Tales de Mileto.

Número de teléfono:		(593) 3 2407445
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Portoviejo, Parroquia Andrés de Vera. Calle Vía Manta Km. 2 ½
Número de teléfono:		(593) 5 2550163
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Quito, Eloy Alfaro. Av. Maldonado S19-68 y Guanazán.
Número de teléfono:		(593) 2 4004020
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Quito, Parroquia Calderón. Viteri Lot Nro 149 y Panamericana Norte San Camilo.
Número de teléfono:		(593) 2 2020274
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Guayaquil, Parroquia Tarqui. Av. Casuanrinas Solar 57 y Honorato Vásquez.
Número de teléfono:		(593) 4 2680400
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Machala, Parroquia Machala, Av. Periodista Nro. 213 y Segunda Callejón.
Número de teléfono:		(593) 7 2960294
Número Fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Cuenca, Parroquia Llacao. Calle Principal S/N y Panamericana Norte Km 8.
Número de teléfono:		(593) 7 2875816
Número de fax:		No disponen
Establecimientos- Comercial	Local	Cantón Lago Agrio, Parroquia Nueva Loja, Calle Los Andres Lote 1. Camino vía a Quito.
Número de teléfono:		(593) 6 2362695
Número de fax:		No disponen

d) Fechas de otorgamiento de la escritura pública en el Registro Mercantil:

La compañía Teojama Comercial S.A., fue constituida por escritura pública otorgada ante el Notario Primero de la ciudad de Cuenca, el 17 de diciembre de 1963, e inscrita en el Registro Mercantil de Cuenca el 20 de diciembre de 1963.

e) Plazo de duración de la compañía:

Hasta el 23 de agosto del 2068

f) Objeto social:

Teojama Comercial S.A. tiene como objeto social realizar toda clase de contratos mercantiles y civiles, comprando, vendiendo, bienes o mercaderías nacionales, extranjeras, importando y exportando las mismas, podrá tener la representación, distribución, agencia o comisión de empresas o personas nacionales o extranjeras, relacionadas a las actividades antes mencionadas; así como la prestación de servicios, es decir, la finalidad de la sociedad es absolutamente amplia en lo concerniente al comercio en general y podrá realizar estas actividades en todo el territorio nacional. La compañía podrá realizar servicios aéreos, actividades, trabajos, transporte aéreo y todo lo concerniente a este campo.

El CIU registrado de la Compañía es el G cuatro cinco uno cero punto cero uno (G4510.01), correspondiente a la venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas.

g) Capital suscrito, pagado y autorizado, de ser el caso (al 31 de julio de 2020):

Composición del Capital	
Capital Suscrito:	US\$ 55'000.000,00
Capital Pagado:	US\$ 55'000.000,00

h) Número de acciones, valor nominal de cada una, clase y series (al 31 de julio de 2020):

Número de acciones:	55.000.000
Clase:	Ordinarias y nominativas
Valor nominal por cada acción:	USD\$ 1,00

i) Nombres y apellidos de los principales accionistas propietarios de más del 10% de las acciones representativas del capital suscrito de la Compañía, con indicación del porcentaje de su respectiva participación:

Accionistas	Capital	% de Participación
FIDEICOMISO TEJAMA ACCIONES	US\$ 54,999,996	99.999996%
MANUEL ANTONIO MALO MONSALVE	US\$ 2	0.000002%
JACINTO IGNACIO MALO MONSALVE	US\$ 2	0.000002%
Total	US\$ 55,000,000	100.00%

- j) **Cargo o función, nombres y apellidos del representante legal, de los administradores y de los directores, si los hubiere:**

Nombres	Cargos
MALO VIDAL MANUEL ANTONIO	PRESIDENTE EJECUTIVO
MALO MONSALVE MANUEL ANTONIO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
PAZMIÑO ARIAS GILBERTO BOLIVAR	DIRECTOR GENERAL

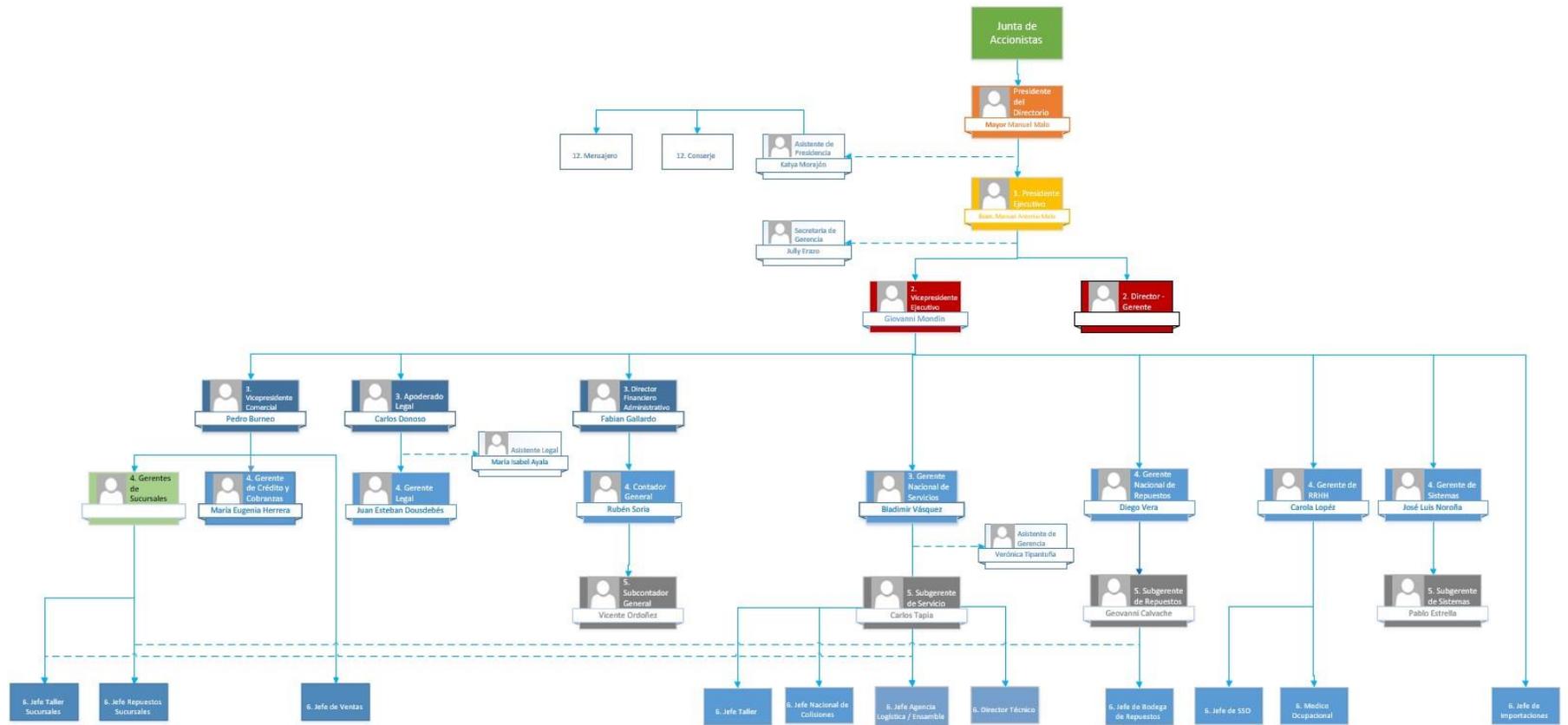
Nómina de los principales ejecutivos de la empresa al 31 de julio de 2020

Apellidos y nombres	Cargo
Malo Monsalve Manuel	Presidente del Directorio
Malo Vidal Manuel	Presidente Ejecutivo
Mondín Rodríguez Giovanni	Vicepresidente Ejecutivo
Burneo Burneo Pedro	Vicepresidente Comercial
Gallardo Guerra Fabián	Director Financiero
Donoso Echanique Carlos	Apoderado General

- k) **Número de empleados, trabajadores y directivos de la compañía al 31 de julio de 2020:**

Sucursales	N° funcionarios
Operativo	291
Directivo	16
TOTAL	307

I) Organigrama de la empresa:



Fuente y Elaboración: Teojama Comercial S.A.

- m) Referencia de empresas vinculadas de conformidad con lo dispuesto en el Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y, en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera así como en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero y en sus normas complementarias, de ser el caso.

Por gestión de Manuel Antonio Malo Vidal

Expediente	Nombre Cia	RUC	Cargo
8358	EL SALTO AGRICOLAL E INDUSTRIAL S.A.	1790600696001	RL
46137	KHORI-TIKA, FLORES DEL ECUADOR S.A.	1790873315001	ADM
704050	INDUSTRIAS TCT S.A.	1792607426001	SRL

Por gestión de Manuel Antonio Malo Monsalve

Expediente	Nombre Cia	RUC	Cargo
1065	TEOJAMA COMERCIAL S.A.	1790010309001	ADM
8358	EL SALTO AGRICOLA E INDUSTRIAL S.A.	1790600696001	ADM
12826	INMOBILIARIA TARQUI CIA LTDA	1790266702001	ADM

Por gestión de Jacinto Ignacio Malo Monsalve

Expediente	Nombre Cia	RUC	Cargo
300811	COMERCIALIZADORA GALERIA GALART C.L.	1792564530001	PRESIDENTE
12826	INMOBILIARIA TARQUI CIA LTDA	1790266702001	GERENTE

Por propiedad del accionista Manuel Antonio Malo Monsalve

Expediente	Nombre Cia	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cia	Valor Nominal
8358	EL SALTO AGRICOLA E INDUSTRIAL S.A.	ACTIVA	2,599.00	2,600.00	1.00
12826	INMOBILIARIA TARQUI CIA LTDA	INACTIVA	1,070.00	2,140.00	1.00
8140	INMOBILIARIA VALDERRAMA S.A.	CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN	2,239.00	2,240.00	1.00

Por propiedad del accionista Jacinto Ignacio Malo Monsalve

Expediente	Nombre Cia	Situación Legal
300811	COMERCIALIZADORA GALERIA DE CASA GALART C.L	ACTIVA
12826	INMOBILIARIA TARQUI CIA LTDA	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM

n) Participación en el capital de otras sociedades

Teojama Comercial S.A. participa del capital se las siguientes sociedades:

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cia	Valor Nominal
48570	CLUB DE LA UNION QUITO S.A. UNICLUB	ACTIVA	1,891.8400	945,920.0000	1,891.8400
141830	SATRACK S.A.	ACTIVA	438,980.0000	1,202,000.0000	1.0000
704050	INDUSTRIAS TCT S.A.	ACTIVA	90,000	269,950	90,000

o) Gastos de la emisión:

Detalle de Costos de Casa de Valores	% sobre monto	Valor
Estructurador	0.13%	20,000.00
Comisión de Colocación - Bolsa de Valores	0.50%	75,000.00
Subtotal	0.63%	95,000.00
Comisión de Colocación - Bolsa de Valores	% sobre monto	Valor
Comisiones Colocación - Bolsa de Valores	0.09%	13,500.00
Inscripción - Mantenimiento Bolsa de Valores	0.30%	45,000.00
Subtotal	0.39%	58,500.00
Detalle de Costos de Terceros	% sobre monto	Valor
Asesor Legal	0.02%	2,500.00
Calificadora de Riesgos	0.09%	14,000.00
Desmaterialización de valores	0.05%	7,500.00
Agente Pagador	0.01%	1,500.00
Representante de Obligacionistas	0.05%	7,500.00
Inscripción Catastro Público Mercado de Valores	0.02%	2,500.00
Gastos Notariales	0.02%	3,000.00
Prospecto de Oferta Pública, Publicaciones	0.01%	1,500.00
Subtotal	0.27%	40,000.00
Total costos para la emisión	1.29%	193,500.00

(*) **Nota:** el monto revelado por concepto de pago de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, corresponde al monto máximo de US\$ 2.500,00 de acuerdo a lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

3) DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO DEL EMISOR

a) Descripción del entorno económico en que desarrolla sus actividades y el desempeño de la empresa, en el sector al que pertenece

i) Entorno en donde desarrolla sus actividades

Mercado nacional de vehículos y transporte pesado

En el país, el segmento de vehículos No-Livianos, está distribuido bajo las definiciones de Camiones y Buses. Dentro del segmento de camiones, a estos se les divide en Pequeños, Livianos, Medianos, Pesados y Otros (SuperPesados), categoría que la obtienen de acuerdo a su capacidad de carga (tonelaje GVW, Gross Vehicle Weight):

- Pequeños (< GVW 3.5 Tm)
- Livianos (3.5 - 10.4 Tm)
- Medianos (10.4 - 26 Tm)
- Pesados (sobre 26 Tm)
- Otros

Gráfico de Ventas de Vehículos



Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

Las Ventas de Unidades de Vehículos Medianos y Pesados tuvieron un crecimiento muy importante durante los años 2008-2015, llegando a un pico de más de 5,000 unidades vendidas en el año 2014.

Los vehículos de carga Pequeños (generalmente utilizados para distribución dentro de las ciudades) así como los Livianos (entre 3.5 y 10 Tm de Peso Bruto), llegaron a tener Ventas de más de 500 y 6,000 unidades respectivamente.

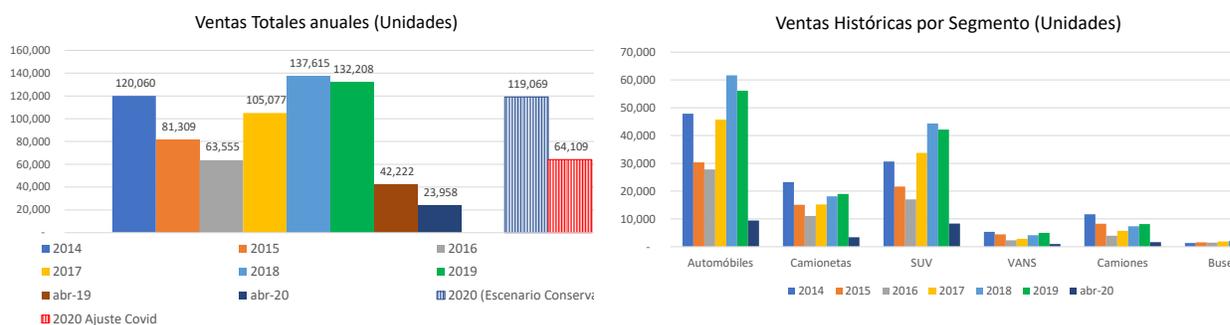
La caída del precio del petróleo en los años 2015 en adelante, sumados al terremoto de abril del 2016 y junto con las restricciones arancelarias, salvaguardas, frenaron el vertiginoso crecimiento de este sector automotriz, que solamente retomó su empuje en el 2017. Actualmente se recupera a una tasa marginal sin llegar aún a sus mejores niveles históricos del 2014.

Gracias a la reactivación de la economía desde 2017, se sintió el nuevo impulso del gasto gubernamental en obras de infraestructura tales como carreteras, caminos vecinales, puentes, túneles, obras sanitarias (agua potable y canalización) en ciudades medianas y pequeñas, ornato (calles, accesos y aceras) en estas mismas ciudades y algunas obras de centrales eléctricas.

El segmento de vehículos de carga pequeña y ligera, también se recuperaron gracias a la creación de nuevas cadenas de distribución y al crecimiento geográfico, que demandaron cobertura con transporte de carga.

Los segmentos de buses (y busetas), unidades que por seguridad a los pasajeros, se deben renovar cada 10 años, han mantenido su nivel de unidades vendidas, en alrededor de 1,400 a 1,800 los últimos 3 años.

En otro enfoque, según datos de la AEADE, el año 2018 fue el de mayores ventas de con un total de 137,6 mil unidades después del mínimo histórico (2014-2019) en el 2016 por las restricciones de las Salvaguardas e incremento temporal del IVA (63,5 mil unidades). Para el año 2020 se preveía una caída del 10%, sin embargo, con la paralización de la economía, el consumo del país se vio gravemente afectado y hasta abril de 2020 las ventas unitarias han caído en 43% en términos interanuales. En este sentido, la AEADE ha realizado un ajuste en sus proyecciones para el presente año y se estima que las ventas anuales sean de 64,1 mil de unidades, valor que se asemeja al del 2016 y se traduce en una reducción respecto al real del 2019 del 51%. Esto se lo puede evidenciar en los siguientes gráficos:



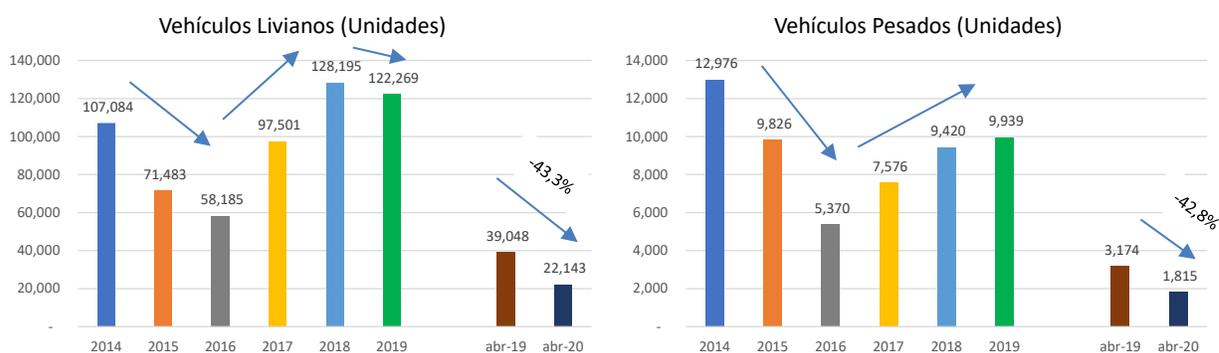
Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

	2014	2015	% Var.	2016	% Var.	2017	% Var.	2018	% Var.	2019	% Var.	abr-20	% Var.
Automóviles	47,851	30,344	-37%	27,769	-8%	45,710	65%	61,677	35%	56,162	-9%	9,440	-47%
Camionetas	23,244	15,071	-35%	11,071	-27%	15,203	37%	18,091	19%	18,972	5%	3,399	-44%
SUV	30,634	21,664	-29%	17,047	-21%	33,722	98%	44,320	31%	42,134	-5%	8,320	-38%
VANS	5,355	4,404	-18%	2,298	-48%	2,866	25%	4,107	43%	5,001	22%	984	-38%
Camiones	11,673	8,263	-29%	3,948	-52%	5,722	45%	7,366	29%	8,151	11%	1,603	-38%
Buses	1,303	1,563	20%	1,422	-9%	1,854	30%	2,054	11%	1,788	-13%	212	-63%
Total Aead	120,060	81,309	-32%	63,555	-22%	105,077	65%	137,615	31%	132,208	-4%	23,958	-43%

Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

Como se puede apreciar, a abril de 2020, todos los segmentos se han visto afectados (Total -43%), pero el de mayor impacto fue el segmento de buses (-63%) y automóviles (-47%). Por otra parte, los camiones, las Vans y las Suv decrecieron interanualmente en -38%, pues la pandemia ha afectado a todos los sectores de consumo.

Al separar al análisis entre vehículos livianos y pesados, ambos decrecen en la misma proporción (-43%) respecto con las ventas acumuladas hasta abril de 2019 (unidades), y derivó del menor consumo tanto de las personas como del gobierno que han incidido negativamente en el sector automotriz del país. Con todo, se observa que el comportamiento de este sector es sensible a la liquidez de los agentes económicos, y con el momento de estrés que atraviesa todo el país, es natural la fuerte disminución en las ventas.



Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

Principales Marcas en el Mercado

El segmento de camiones se divide en DOS grandes grupos:

- I. MENOR A 26 Tm, utilizados para distribución, logística interna de empresas y transporte de pasajeros dentro de ciudades y dentro de las provincias
 - a) Pequeños: con un tonelaje de carga inferior a 3.5 Tm
 - b) Livianos: con un tonelaje 3.5 Tm a 10 Tm
 - c) Medianos: con una capacidad de carga de entre 10 Tm y 25 Tm

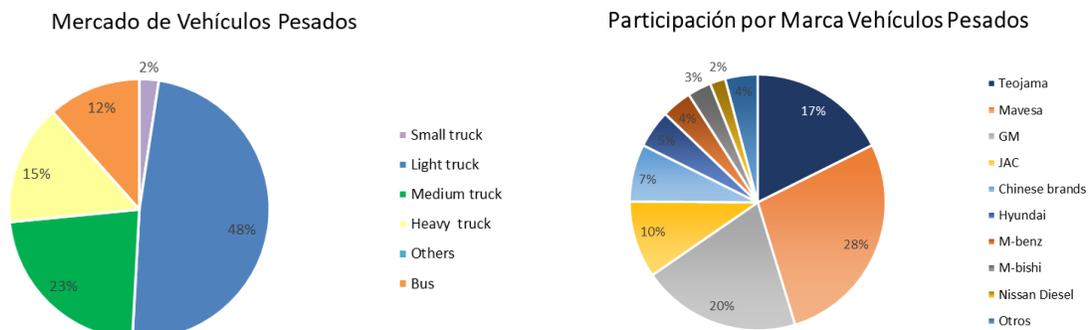
En este segmento Teojama Comercial S.A. tuvo una participación del 16% hasta abril de 2020, frente al 18% que cerraron el año 2019.

- II. PESADOS (y super pesados), con una capacidad de carga superior a 25 Tm utilizados principalmente para obras de infraestructura.

En este segmento Teojama Comercial S.A. mantiene una participación del 4% a abril de 2020, frente al 5% de diciembre de 2019.

Finalmente, en el segmento de buses, Teojama Comercial S.A. mejoró su participación hasta el 42% en las ventas acumuladas hasta abril de 2020 frente a una participación del 34% en diciembre de 2019.

La participación de mercado de camiones hasta abril de 2020 se detalla en el siguiente esquema:



Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

Según la **AEADE**, hasta abril de 2020 se vendió 1,603 camiones, implicando una reducción interanual del 38% debido a la paralización de la economía previamente mencionado. La participación de los vehículos pesados se distribuye en camiones livianos con el 48%, seguido por camiones medianos con el 23% y camiones pesados con el 15%, la diferencia abarca buses y otros. Así mismo, se evidencia que en la venta de vehículos pesados, Teojama tiene una participación del 17%, su competencia directa, Mavesa, tiene una participación del 28% y le sigue GM con el 20%. Esta composición demuestra el buen posicionamiento en el mercado, entre los líderes de vehículos pesados.

Durante los últimos 20 años (desde la dolarización) Hino ha tenido una participación de mercado entre el 30 y 40% de venta de vehículos pesados con tendencia creciente, el promedio desde el 2012 hasta el 2019 fue del 37% donde Teojama Comercial S.A. se estableció en un 17%. Esta tendencia se mantiene y para abril de 2020, la participación para Hino fue del 43% al igual que en diciembre de 2019.

b) Principales líneas de productos, servicios, negocios y actividades de la compañía:

Antecedentes de la Compañía

Teojama Comercial S.A. fue fundada en 1963 por los hermanos Teodoro, Jacinto y Manuel Malo Monsalve con el fin de importar y distribuir unidades automotrices en el segmento de transporte pesado. Actualmente distribuye camiones y buses (chasis) Hino y hasta el año 2013, distribuía vehículos Daihatsu para el Ecuador (ambas del Grupo Toyota). En la década de los 90, Teojama Comercial S.A. inicia su expansión abriendo sucursales en Cuenca (1992), Guayaquil (1994), Manta (2002) y Ambato (2009). La Compañía mantiene también un centro de distribución para vehículos en el norte de Quito. Para su red de post venta, Teojama Comercial S.A. tiene 9 talleres de servicio autorizado que eran operados mediante la empresa filial Servitalleres S.A., estos talleres están ubicados en las ciudades con presencia de Teojama Comercial S.A., además de una red de locales para venta de repuestos originales que incluyen

a las ciudades de Portoviejo y Machala. La empresa cuenta con 10 sucursales propias y complementan su cadena de ventas las empresas Casabaca, Importadora Tomebamba, Toyocosta y Super Dealer con cinco centros de distribución adicionales.

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

Una de las fortalezas de Teojama Comercial S.A. que le ha permitido ese constante crecimiento en ventas es que ofrece crédito directo a sus clientes desde hace más de 15 años (post dolarización). La gran mayoría de su cartera se implementa a 36 meses de plazo con tasas competitivas de financiamiento (similares a las ofrecidas por instituciones financieras). A lo largo de este tiempo, este importante producto, que aporta con alrededor de 9% de las ventas anuales (USD 12 millones en 2019), cuenta con una sólida especialización en el manejo de crédito lo que se refleja en una baja morosidad de cartera. (Hasta diciembre de 2019 fue del 6%)

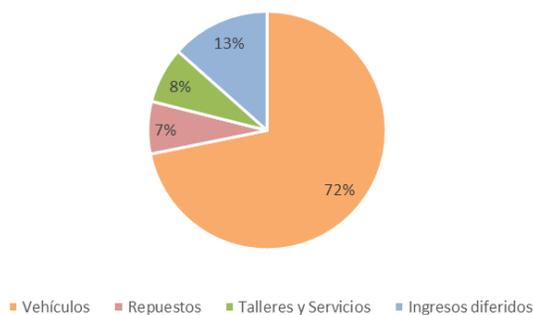
Es importante mencionar que en agosto de 2018 la compañía concluyó el proceso de fusión por absorción de Servicios y Talleres S.A. Servitalleres. Como parte de los planes de mejora de Teojama, la fusión con Servitalleres permite una mejor gestión de los recursos, traducido en una reducción de gastos y mejora de ingresos a través de una nueva línea de negocios potenciada a través de una marca con un fuerte posicionamiento en el mercado (Teojama).

Líneas de Negocio

Históricamente las ventas de Teojama Comercial han provenido de la venta de Vehículos, a diciembre de 2019 representaron el 76% y a julio de 2020 el 72% debido a la pandemia que han afectado a las ventas de vehículos de manera importante. Los otros rubros que comprenden el total de los ingresos son: venta de repuestos, que a julio de 2020 figuraron el 7% y servicios de talleres con el 8%. Es importante destacar que debido a que el emisor vende los vehículos a crédito, el rubro de ingresos diferidos o financieros abarcaron el 13% remanente, pues parte de su negocio es otorgar crédito a sus clientes.

La composición de las ventas es como se describe a continuación:

Composición de los ingresos Jul-20



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

Gracias al “top-of-mind” (ventas por marca y referimiento entre choferes), su precio más económico y el financiamiento ofrecido, Teojama Comercial S.A. ha sido el líder por más de 10 años en la venta de chasis para buses, el emisor ha logrado aprovechar el mercado y continuamente generar resultados positivos.

Nuevas líneas de negocio:

Una de las estrategias de Teojama Comercial es la continua innovación de sus productos. En el último año, el emisor ha realizado esfuerzos por incursionar en el mercado de repuestos multimarca, incidiendo positivamente en las ventas del rubro de repuestos.

Este proyecto consiste en abrir sucursales en zonas estratégicas del país, hasta la fecha de corte, Teojama Comercial ha invertido USD 300 mil en estas, y ha abierto cedex en Quito, Cuenca, Machala, Portoviejo y Lago Agrio; además, hasta fin de año, esperan abrir una sucursal más de Teojama Repuestos en Guayaquil.

El emisor espera potenciar este rubro de ingresos, pues como fortalezas cuentan con experiencia, equipo humano capacitado y una logística probada para garantizar disponibilidad inmediata de repuestos. Se debe destacar que Teojama Repuestos cuenta con las representaciones de marcas de renombre internacional. Entre estas constan: 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 (Original Equipment Manufacturer)) y Eurocambi (partes de cajas de cambios y diferenciales), entre otras.

Políticas comerciales, principales competidores y clientes y proveedores:

La principal política comercial de Teojama Comercial S.A., y que a su vez constituye una de sus grandes fortalezas competitivas que le ha permitido ese constante crecimiento en ventas, es que ofrece crédito directo a sus clientes desde hace más de 15 años (post dolarización). La gran mayoría de su cartera se implementa a 36 meses de plazo con tasas competitivas de financiamiento (similares a las ofrecidas por instituciones financieras). A lo largo de este tiempo, este importante producto, ha incrementado con los años, pasando de USD 7 millones en el 2017 hasta USD 12 millones en el 2019. Además, cuenta con una sólida especialización en el manejo de crédito lo que se refleja en una baja morosidad de cartera (a diciembre de 2019: 6%).

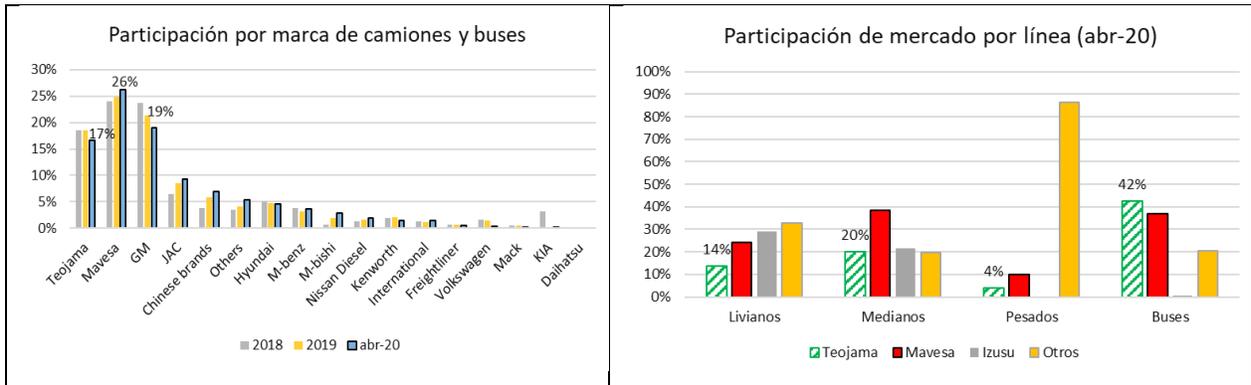
Las ventas de la compañía son en su mayoría destinadas a personas naturales. En este sentido, no se tiene un detalle de los principales clientes, por el grado de dispersión de las ventas.

En cuanto a los proveedores, casi la totalidad de ellos (98%) lo componen proveedores del exterior quienes mantienen la propiedad de las marcas que Teojama Comercial S.A. comercializa (camiones y repuestos Daihatsu e Hino); a continuación, un detalle:

- Toyota Tsusho Corporation
- Toyota Tsusho de Colombia S.A.

- Hino Motors Ltd
- Falcon Trading

Como se analizó previamente, dentro del subsegmento de camiones, la marca HINO es líder indiscutible de mercado, con una participación del 43% al corte de abril de 2020. La distribución de esta marca en el Ecuador está a cargo de dos grandes empresas: TEJAMA COMERCIAL S.A. y MAVESA, lo cual los convierte en los principales competidores de este mercado.



Fuente: AEADE / Elaboración: Mercapital

c) Descripción de las políticas de inversiones y de financiamiento, de los últimos tres años o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor:

- Políticas de Inversión:

Las políticas de inversión están en función de “mantener los excelentes estándares de calidad no solo de producto sino de servicio, principal herramienta para retención de un cliente”. Es por esto que, Teojama Comercial S.A. constantemente ha estado invirtiendo en nuevas instalaciones, en mejoras de las existentes y en actualización de herramientas más tecnificadas para brindar mejor servicio.

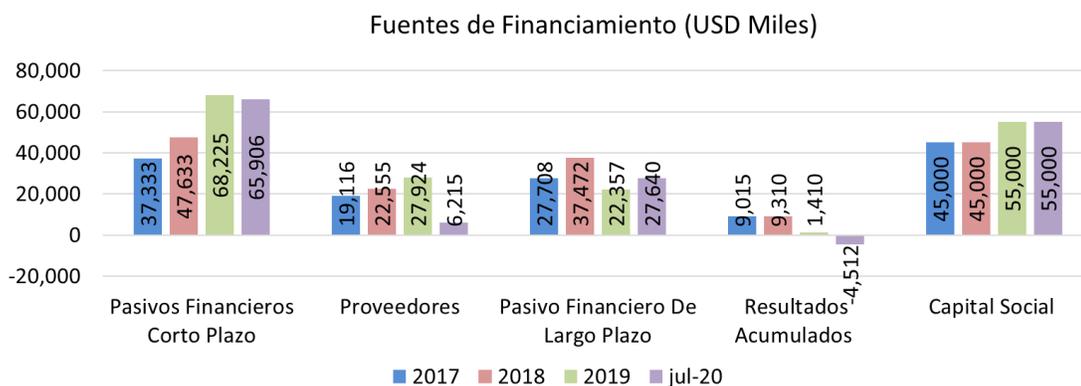
Durante los últimos 3 años, Teojama Comercial S.A. ha invertido aproximadamente \$3 millones por año renovando sus instalaciones, herramientas y software.

El plan de marketing de la Compañía consiste en realizar promociones agresivas a través redes sociales, relaciones públicas, y mediante comercio electrónico. El presupuesto anual de marketing está en un rango de US\$ 700 mil a US\$ 900 mil.

En el punto 5.5 presentado más adelante, se muestra la evolución histórica de las principales inversiones en PPE realizadas por la compañía.

- Políticas de Financiamiento:

Como se puede observar en el siguiente esquema, la política de Teojama Comercial S.A. ha sido privilegiar el crecimiento orgánico, por tanto, el capital social representa el rubro más importante de sus medios de fondeo, aunque también se evidencia un importante financiamiento a través de bancos.



Fuente: Teojama / **Elaboración:** Mercapital

Gracias a su larga trayectoria y a su solvencia patrimonial, Teojama Comercial S.A. no ha encontrado problema en obtener líneas de crédito (y fondos) en la banca nacional aun en momentos de contracción de liquidez, tal como ocurre en este 2020 que ha afectado a toda la economía por la pandemia mundial. El comportamiento crediticio de Teojama Comercial S.A. le ha permitido construir una “marca financiera” que le ha servido para ser un activo partícipe del mercado de valores local. A julio de 2020, la compañía tiene vigente tres instrumentos en el mercado de valores, siendo la Sexta, Séptima y Octava Emisión de Obligaciones, cuyos vencimientos culminan en el año 2021 para la Sexta y Séptima emisión de obligaciones y en el 2022 para la Octava. Con todo, el saldo a julio de 2020 de estos instrumentos es de USD 19.4 millones.

d) Factores de riesgo asociados con la compañía, con el negocio y con la oferta pública que incluyan: desarrollo de la competencia, pérdidas operativas, tendencia de la industria, regulaciones gubernamentales y procedimientos legales.

i) Desarrollo de la Competencia y Tendencias de la Industria

A fin de reducir el déficit comercial y de balanza de pagos, el Gobierno ecuatoriano inició un plan de reducción de importaciones en donde el segmento automotriz se ve inmerso. Mediante este mecanismo la importación tanto de insumos como de vehículos en general se enfrentó a restricciones comerciales plasmadas a través de aranceles, tarifas o cuotas por cantidad o volumen para dicho segmento. Por otro lado, el impuesto a la salida de divisas (ISD) ha tenido un impacto directo en el mercado automotriz, no obstante, resulta relevante indicar que los vehículos pesados, tractores y maquinaria pesada en general son considerados como bienes de capital, mismos que se encuentran exentos de dicha tarifa impositiva.

TEOJAMA COMERCIAL S.A. mantiene una estrategia de conservación de suficiente inventario a fin de garantizar la disponibilidad inmediata de unidades, a fin de que las potenciales cuotas por volumen de restricción a las importaciones no representen una amenaza para cubrir la creciente demanda de sus vehículos. Del mismo modo, sus unidades importadas cuentan con las especificaciones requeridas que

las hacen beneficiarias de crédito tributario derivado del ISD.

Dentro del Ecuador, las Normas y Reglamentos Técnicos para las empresas del Sector Automotor son aprobados por el Instituto Ecuatoriano de Normalización (INEN), relacionadas con la gestión ambiental y elementos de seguridad. El procedimiento en cuanto a las importaciones de vehículos pesados considera las certificaciones de calidad apostilladas emitidas directamente por el fabricante, mismas que son homologadas por el centro de investigación de la Escuela Politécnica Nacional conforme la normativa vigente relacionada al cuidado medio ambiental. Una vez homologadas las certificaciones, dicho centro emite una certificación que avala la calidad de las unidades con lo cual las importaciones son autorizadas. TEJAMA COMERCIAL S.A. (HINO) cumple con todos los requerimientos legales, ambientales y de seguridad industrial.

ii) **Pérdidas operativas**

La compañía no ha registrado pérdidas operativas en los últimos 3 años de gestión (2017-2019); no obstante, con el momento de estrés que atraviesa el país y la empresa por el Covid-19, las pérdidas operativas a julio de 2020 fueron de USD 483 mil. En cuanto a los riesgos que podrían producir una pérdida operativa a futuro están:

Incremento de la morosidad de la cartera: evento mitigado por la sólida experiencia y gestión del financiamiento propio reflejado en indicadores de cartera deteriorada al mínimo. Además, un adecuado análisis para la concesión de créditos.

Recesión de la actividad económica: la diversificación de las líneas de negocio marca una realidad distinta para Teojama Comercial S.A. a diferencia de compañías de comercialización de transporte pesado. Adicionalmente la consolidación de la línea pos venta mantiene la operación en niveles adecuados.

Contracción de las líneas de crédito: este evento es compensado con la importante generación de ingresos propios provenientes del financiamiento a clientes.

Riesgos de mercado: a causa de la devaluación de monedas (yen y/o peso colombiano), lo cual es mitigado por la estrategia de financiamiento directo a sus clientes que hace que la compañía tenga la capacidad de generar recursos propios.

iii) **Regulaciones Gubernamentales y procedimientos legales**

Normas y Leyes

La compañía emisora es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas, legalmente constituida y debidamente inscrita en el Registro Mercantil. Al ser una persona jurídica del sector privado dedicada a actividades comerciales, está sujeta principalmente a las disposiciones generales establecidas en las normas civiles, mercantiles, tributarias, laborales y de seguridad social.

Organismos de Control

- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
- Servicio de Rentas Internas
- Ministerio de Trabajo
- Ministerio del Medio Ambiente
- Municipios de: Quito, Guayaquil, Manta, Ambato, Portoviejo, Cuenca, Machala, Loja
- INEN- Instituto Ecuatoriano de Normalización

e) Descripción sucinta de la estrategia de desarrollo del emisor en los últimos tres años, incluyendo actividades de investigación y desarrollo de los productos nuevos o mejoramiento de los ya existentes.

La estrategia de negocio de Teojama Comercial S.A. se ha enfocado en los siguientes puntos:

- Tener el mejor producto del mercado, Hino, producto con alta demanda en los transportistas a nivel nacional.
- Proveer de facilidades de pago y herramientas crediticias a sus potenciales compradores ya sea con financiamiento directo o abriendo canales de crédito con otras instituciones públicas o privadas.
- Implementar un proactivo servicio de postventa a fin de brindar el respaldo por la red de talleres y repuestos de transporte pesado más grande del país.
- Tener cobertura nacional de post venta, para lo cual se mantiene alianzas con talleres (del grupo o asociados) en las ciudades de Quito, Guayaquil, Cuenca, Manta, y Ambato en donde se cuenta con una flota de vehículos para sus mecánicos y todo el equipamiento necesario.

Orientación al cliente:

La identificación de las necesidades del cliente y la satisfacción del mismo son prioridades para la empresa que busca mantenerse como un “top-of-mind” (estrategia de recordación) entre sus clientes. Por esto se mide frecuentemente la satisfacción en todas las áreas tanto con clientes internos como externos y se tiene activos medios de comunicación que incentivan el diálogo con los clientes.

4) CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

a) Fecha del acta de junta general de accionistas o de socios que haya resuelto la emisión:

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada en la ciudad de Quito el 01 de junio de 2020 autorizó la realización de la presente emisión de obligaciones de largo plazo.

El Directorio de la Compañía celebrado el 01 de junio de 2020, delegado por la Junta General referida, definió el monto final y las características de la presente emisión.

b) Monto y plazo de la emisión:

El monto total de la emisión asciende a la suma de USD 15.000.000,00 (QUINCE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA)

Clase	Monto	Plazo
A	USD 1'000.000	390 días
B	USD 500.000	540 días
C	USD 3'500.000	1.080 días
D	USD 3'500.000	1.080 días
E	USD 3'500.000	1.080 días
F	USD 3'000.000	1.080 días

Plazo:

El plazo es calculado a partir de la fecha de la emisión de cada clase.

c) Unidad monetaria en que se representa la emisión:

Dólares de los Estados Unidos de América.

Salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador, y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.

d) Número y valor nominal de las obligaciones que comprenden cada clase:

Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de la Clase A, de la Clase B, de la Clase C, de la Clase D, de la Clase E, y de la Clase F será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00).

Clase	Denominación (en USD)	Número de títulos	Monto por clase (en USD)	Plazo
A	USD 1,00	1'000.000	1'000.000	390
B	USD 1,00	500.000	500.000	540
C	USD 1,00	3'500.000	3'500.000	1.080

D	USD 1,00	3'500.000	3'500.000	1.080
E	USD 1,00	3'500.000	3'500.000	1.080
F	USD 1,00	3'000.000	3'000.000	1.080

e) Obligaciones con la indicación respectiva de ser a la orden o al portador:

Las obligaciones a emitirse serán desmaterializadas.

f) Tasa de interés o rendimiento y forma de reajuste, de ser el caso:

Clase	Monto	Tasa
A	USD 1'000.000	8.00% fija anual
B	USD 500.000	8.25% fija anual
C	USD 3'500.000	8.50% fija anual
D	USD 3'500.000	8.50% fija anual
E	USD 3'500.000	8.50% fija anual
F	USD 3'000.000	8.50% fija anual

Para la Clase A y B, el capital será cancelado al vencimiento y los intereses cada 90 días (trimestralmente). Para la Clase C, D, E y F, el capital será cancelado cada ciento ochenta días (semestralmente) y los intereses cada noventa días (trimestralmente).

g) Forma de cálculo:

Para todas las clases, el cálculo será treinta sobre trescientos sesenta (Base 30/360), es decir, se considerará años de trescientos sesenta días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes. En caso de que la fecha de pago ocurra en un día no hábil, los intereses serán calculados hasta la fecha de vencimiento, y el pago será efectuado el primer día hábil siguiente.

h) Fecha a partir de la cual el tenedor de las obligaciones comienza a ganar intereses.

Los intereses de las obligaciones de la Clase A, B, C, D, E y F serán pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de la emisión de cada clase y se calcularán sobre saldos de capital.

Fecha de emisión. - La fecha de Emisión de las Obligaciones será aquella en que los valores de la presente emisión sean negociados en forma primaria. Todos los plazos se computarán a partir de la fecha de negociación de la primera colocación de cada emisión. La fecha de emisión será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de la Clase A, así como de la Clase B, Clase C, Clase D, Clase E Y Clase F respectivamente, lo que significa que cada clase tendrá su propia fecha de emisión.

Para el cálculo de los intereses de las obligaciones que se coloquen posteriormente a la fecha de emisión se descontarán los días transcurridos desde la fecha de emisión hasta la fecha de colocación.

i) Indicación de la presencia o no de cupones para el pago de intereses, su valor nominal o la forma de determinarlo; los plazos tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses y el número de serie:

Las obligaciones emitidas bajo la Clase A representan valores de 390 días, con intereses pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de dicha clase y se calcularán sobre saldos de capital. La Clase B representan valores de 540 días, con intereses pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de dicha clase y se calcularán sobre saldos de capital. Las Clases C, D, E y F representan valores de 1.080 días, con intereses pagados cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión de cada clase y se calcularán sobre saldos de capital.

Es decir, existirán 5 pagos desmaterializados para el pago de los intereses de la clase A , 6 pagos desmaterializados para el pago de los intereses de la clase B y 12 pagos desmaterializados para el pago de los intereses de la clase C, de la Clase D, de la Clase E y de la Clase F .

Los valores emitidos dentro de todas las clases serán desmaterializados, por lo cual podrán emitirse por cualquier valor nominal siempre que sea múltiplo de US\$1,00. La fecha de vencimiento del papel se mantendrá en el día que corresponda, sea este día hábil, no hábil, de fiesta, fin de semana o feriado, sin embargo, la fecha de pago será el primer día hábil siguiente.

j) Forma de amortización y plazos, tanto para el pago de capital de la obligación como para el de sus intereses:

Clase A (cifras en miles de US\$)				
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital
1	20.00	-	20.00	1,000.00
2	20.00	-	20.00	1,000.00
3	20.00	-	20.00	1,000.00
4	20.00	-	20.00	1,000.00
5	6.67	1,000.00	1,006.67	-
Total	86.67	1,000.00	1,086.67	

Clase B (cifras en miles de US\$)				
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital
1	10.31	-	10.31	500.00
2	10.31	-	10.31	500.00
3	10.31	-	10.31	500.00
4	10.31	-	10.31	500.00
5	10.31	-	10.31	500.00
6	10.31	500.00	510.31	-
Total	61.88	500.00	561.88	

Clase C (cifras en miles de US\$)				
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital
1	74.38	-	74.38	3,500.00
2	74.38	577.50	651.88	2,922.50
3	62.10	-	62.10	2,922.50
4	62.10	577.50	639.60	2,345.00
5	49.83	-	49.83	2,345.00
6	49.83	577.50	627.33	1,767.50
7	37.56	-	37.56	1,767.50
8	37.56	577.50	615.06	1,190.00
9	25.29	-	25.29	1,190.00
10	25.29	577.50	602.79	612.50
11	13.02	-	13.02	612.50
12	13.02	612.50	625.52	-
Total	524.34	3,500.00	4,024.34	

Clase D (cifras en miles de US\$)				
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital
1	74.38	-	74.38	3,500.00
2	74.38	577.50	651.88	2,922.50
3	62.10	-	62.10	2,922.50
4	62.10	577.50	639.60	2,345.00
5	49.83	-	49.83	2,345.00
6	49.83	577.50	627.33	1,767.50
7	37.56	-	37.56	1,767.50
8	37.56	577.50	615.06	1,190.00
9	25.29	-	25.29	1,190.00
10	25.29	577.50	602.79	612.50
11	13.02	-	13.02	612.50
12	13.02	612.50	625.52	-
Total	524.34	3,500.00	4,024.34	

Clase E (cifras en miles de US\$)				
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital
1	74.38	-	74.38	3,500.00
2	74.38	577.50	651.88	2,922.50
3	62.10	-	62.10	2,922.50
4	62.10	577.50	639.60	2,345.00
5	49.83	-	49.83	2,345.00
6	49.83	577.50	627.33	1,767.50
7	37.56	-	37.56	1,767.50
8	37.56	577.50	615.06	1,190.00
9	25.29	-	25.29	1,190.00
10	25.29	577.50	602.79	612.50
11	13.02	-	13.02	612.50
12	13.02	612.50	625.52	-
Total	524.34	3,500.00	4,024.34	

Clase F (cifras en miles de US\$)				
N° Trimestre	Pago Int.	Pago Capt.	Pago	Saldo capital
1	63.75	-	63.75	3,000.00
2	63.75	495.00	558.75	2,505.00
3	53.23	-	53.23	2,505.00
4	53.23	495.00	548.23	2,010.00
5	42.71	-	42.71	2,010.00
6	42.71	495.00	537.71	1,515.00
7	32.19	-	32.19	1,515.00
8	32.19	495.00	527.19	1,020.00
9	21.68	-	21.68	1,020.00
10	21.68	495.00	516.68	525.00
11	11.16	-	11.16	525.00
12	11.16	525.00	536.16	-
Total	449.44	3,000.00	3,449.44	

k) **Razón social del agente pagador, dirección en la que se realizará el pago e indicación de la modalidad de pago:**

El Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. será el agente pagador de la presente emisión cuyas oficinas en las ciudades de Quito y Guayaquil, se encuentran ubicadas en las siguientes direcciones:

- Quito: Avenida Naciones Unidas y Amazonas, Edificio Banco La Previsora, Torre B, piso siete (7) oficina 703.
- Guayaquil: Avenida Pichincha 334 y Elizalde, piso uno (1)

El pago a los obligacionistas se realizará en la forma en que estos instruyan al DECEVALE S.A. pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria nacional o internacional o emisión de cheque.

- I) Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor en libros, si la emisión está amparada solamente con garantía general; y además, si está respaldada con garantía específica, ésta deberá describirse; en caso de consistir en un fideicomiso mercantil deberá incorporarse el nombre de la fiduciaria, del fideicomiso y el detalle de los activos que integran el patrimonio autónomo, cuyo contrato de constitución y reformas, de haberlas, deben incorporarse íntegramente al prospecto de oferta pública.**

GARANTÍA GENERAL

La emisión deberá estar amparada con garantía general, entendiéndose como garantía general a la totalidad de los activos no gravados del emisor. El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder del 80% del total de activos libres de todo gravamen, sin considerar los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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.

Cuadro Activos Libres de Gravamen – Depurados al 31 de julio de 2020:

MONTO MÁXIMO PARA EMISIONES CON GARANTÍA GENERAL
Al 31 de Julio de 2020

DETALLE	MONTO USD
Activo Total	\$175,532,259.78
Activos diferidos o impuestos diferidos	\$1,803,215.05
Activos Gravados	\$48,867,888.51
Activos corrientes	\$40,800,000.00
Activos no corrientes	\$8,067,888.51
Activos en litigio	\$0.00
Monto de impugnaciones tributarias	\$0.00
Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	\$14,940,840.59
Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	\$0.00
Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores. Para el caso de emisiones de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	\$19,375,000.00
Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	\$0.00
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y normas complementarias.	\$422,901.29
Subtotal	\$85,409,845.44
Total Activos Libres	\$90,122,414.34
80% de Activos Libres de Gravamen	\$72,097,931.47

GARANTÍA ESPECÍFICA:

La presente emisión no cuenta con una garantía específica.

m) Emisiones convertibles en acciones: términos de conversión:

La presente emisión de obligaciones no es convertible en acciones.

n) Denominación o razón social del representante de los obligacionistas, dirección domiciliaria y casilla postal, número de teléfono, número de fax, página web y dirección de correo electrónico, si lo hubiere:

Representante de Obligacionistas:	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. Av. Naciones Unidas y Nuñez de Vela, esquina. Edificio Metropolitan, Ofc. 1613 Telf: 593-2-361-7230 Email: jc.arizaga@arizagalaw.com Quito – Ecuador
--	--

o) Resumen del convenio de representación de los Obligacionistas:

Con fecha diez (20) de mayo del año 2020, se suscribió el Convenio de Representación de Obligacionistas entre la compañía Teojama Comercial S.A. como EMISOR y la compañía BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A. como Representante de Obligacionistas.

1. El Convenio contempla los derechos y obligaciones de las partes conforme la normativa del Mercado de Valores y las demás normas pertinentes.
2. Adicionalmente el Convenio recoge las normas relativas a la convocatoria, instalación y resoluciones de la Asamblea de los Obligacionistas. Dicho convenio forma parte de la escritura pública de emisión de obligaciones de largo plazo.

A continuación, se indican las cláusulas más relevantes del contrato:

“SEGUNDA: OBJETO.- En el ejercicio del presente encargo, EL REPRESENTANTE tomará a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas y los representará durante la vigencia de la emisión de obligaciones de largo plazo y hasta su pago total. EL REPRESENTANTE actuará por el bien y defensa de los derechos de los obligacionistas. Para la ejecución práctica del presente encargo EL REPRESENTANTE podrá imponer condiciones a EL EMISOR y tendrá las facultades detalladas en la cláusula siguiente. La gestión de este encargo queda sujeta a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores del Libro Dos- Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero y a la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera o normativa posterior que entre en vigencia y que regule la materia.

Para el ejercicio del presente encargo EL REPRESENTANTE cuenta, dentro de su estructura organizacional, con un grupo de profesionales en la rama legal y financiera, que le permiten desempeñar el presente encargo de forma eficiente.

EL REPRESENTANTE podrá solicitar a EL EMISOR los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.

Por otra parte, EL EMISOR estará obligado a entregarle la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, en la misma forma y periodicidad. También EL EMISOR deberá informarle de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.

TERCERA: OBLIGACIONES Y FACULTADES DEL REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS.- Son obligaciones y facultades de EL REPRESENTANTE:

- a) Verificar el cumplimiento por parte de EL EMISOR, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
- b) Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte de EL EMISOR a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros, con la periodicidad que ésta señale;
- c) Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por EL EMISOR, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
- d) Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones, en caso de que fuesen aplicables y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, en caso de que fuese aplicable;
- e) Acordar con EL EMISOR las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la Asamblea de Obligacionistas;
- f) Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la Asamblea de Obligacionistas;
- g) Actuar por el bien y defensa de los obligacionistas;
- h) Solicitar la conformación de un Fondo de Amortización;
- i) Demandar a EL EMISOR por incumplimiento de las condiciones acordadas para la emisión, en defensa de los intereses comunes de los obligacionistas,
- j) Convocar a la Asamblea de los Obligacionistas;
- k) Levantar o sustituir las garantías otorgadas, cumpliendo para ello con lo estipulado en el Art. 168 penúltimo inciso del Libro Dos Ley de Mercado de Valores, contenido en el Código Orgánico Monetario y Financiero;
- l) Examinar la contabilidad de la compañía emisora, con el propósito de verificar el cumplimiento de todas las obligaciones adquiridas por ésta, en el contrato de emisión;
- m) Otorgar a nombre de la comunidad de obligacionistas los documentos o contratos que deben celebrarse con la compañía emisora en cumplimiento de las disposiciones de la Asamblea de los Obligacionistas.
- n) Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión de obligaciones.

p) Declaración juramentada del representante de los obligacionistas:

La declaración juramentada del Representante de Obligacionistas consta en el **Anexo No 5**.

q) Descripción del sistema de colocación, con indicación del responsable y del asesor de la emisión:

- El sistema de colocación será Bursátil.

- El colocador, underwriter y estructurador financiero y legal de la emisión es Mercapital Casa de Valores S.A.

r) Resumen del contrato de underwriting de existir:

Suscrito en la ciudad de Quito, a los 31 días del mes de agosto de 2020, entre la compañía MERCAPITAL Casa de Valores S.A., y la compañía Teojama Comercial S.A. A continuación, se resumen las cláusulas más relevantes del contrato:

“...CLÁUSULA SEGUNDA.- OBJETO.- El objeto de la celebración del presente instrumento es la contratación de MERCAPITAL, por parte del EMISOR, a fin de que dicha casa de valores se desempeñe como intermediaria en la colocación de los valores descritos en este contrato, bajo la modalidad del mejor esfuerzo, dentro de un plazo determinado. Durante el plazo de vigencia de la oferta pública de los referidos valores.

Las características de los valores objeto del presente contrato son:

Clases:	A	B	C	D	E	F
Monto por clase:	\$ 1'000,000	\$ 500,000	\$ 3'500,000	\$ 3'500,000	\$ 3'500,000	\$ 3'000,000
Plazo por clase:	390 días	540 días	1.080 días	1.080 días	1.080 días	1.080 días
Tasa de interés:	8.00 %	8.25 %	8.50 %	8.50 %	8.50 %	8.50 %
Amortización de interés:	Trimestral (cada 90 días)					
Amortización de capital:	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Semestral (cada 180 días)			

Las condiciones de la colocación son las siguientes:

- Precio de los valores:

De acuerdo a condiciones de mercado previamente aceptadas por escrito por EL EMISOR a recomendación de MERCAPITAL.

- Comisiones por Colocación:

El EMISOR pagará la comisión bursátil de colocación del 0.50% sobre el valor nominal de cada colocación más la comisión del 0.09% sobre el valor efectivo que las Bolsas de Valores cobran por las transacciones bursátiles. Estos valores se deducirán del valor efectivo de cada colocación y se detallarán en cada liquidación bursátil de colocación.

- El EMISOR pagará como mínimo una comisión de USD\$ 100.00 en la colocación de valores inferiores

En el costo señalado se encuentran incluidos todos los impuestos o retenciones que fueren aplicables.

• **Formas y plazo de pago al emisor:**

El valor neto proveniente de cada colocación deberá ser entregado al EMISOR en la fecha de colocación de la obligación, mediante transferencia vía Banco Central del Ecuador o con cheque certificado, a elección de éste.

• **Sector del mercado al que va dirigida la colocación:**

Público en general a través del mercado bursátil.

s) Procedimiento de rescates anticipados:

Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.

t) Destino detallado y descriptivo del uso de los recursos provenientes de la colocación de la emisión de obligaciones.

La Junta General de Accionistas autorizó al Directorio de la Compañía a fin de que sea éste organismo quien defina el destino de los recursos. El Directorio de la Compañía determina que los recursos provenientes de la emisión sean destinados en un 100% para la sustitución de pasivos bancarios de corto plazo con personas jurídicas, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto serán empresas vinculadas con la compañía. Adicionalmente autorizó al Presidente Ejecutivo de la compañía o quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias a ampliar y detallar el destino aprobado por el Directorio en los documentos pertinentes.

En virtud de la delegación conferida, el Presidente Ejecutivo de la compañía determina que los recursos provenientes de la emisión se destinen en un cien por ciento para sustitución de pasivos financieros, dejando expresa constancia que bajo ningún concepto serán empresas o personas vinculadas con la Compañía.

u) Informe completo de la calificación de riesgo:

El Informe completo de la calificación de riesgos consta en el **Anexo No. 8**

v) Resguardos normativos, límite al endeudamiento y compromisos adicionales:

RESGUARDOS NORMATIVOS: De conformidad con el art. 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los resguardos obligatorios de la IX emisión de obligaciones de largo plazo de Teojama Comercial S.A. son:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - 1.1. 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.
 - 1.2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - 1.3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25).

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. El incumplimiento dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, para lo cual se procederá conforme a lo previsto en la cláusula de solución de controversias.

El incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias.

Estos resguardos podrán ser fortalecidos al solo criterio del Presidente Ejecutivo de la Compañía o de quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, y también podrán ser sujetos a modificaciones siempre que sean autorizadas por la Autoridad de Control respectiva.

Por otro lado la Junta expresamente delega y autoriza al Presidente Ejecutivo de la compañía o a quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, para la fijación de compromisos adicionales que podrán consistir entre otros, en mantenimiento de determinados índices financieros, compromisos financieros en general, obligaciones formales de remisión de información, etcétera., así mismo el Presidente Ejecutivo de la Compañía o a quien lo reemplace en virtud de las disposiciones estatutarias, podrá constituir gravámenes de todo tipo, sobre cualquier bien de propiedad de la Compañía, tales como prendas, hipotecas o cualquier otro y en general podrá constituir cualquier tipo de garantía específica adicional a la garantía general que respalda el proceso de emisión referido, así como constituir negocios fiduciarios de cualquier tipo relacionados con el proceso referido. Dichos compromisos adicionales deberán mantenerse durante la vigencia del proceso y hasta la total redención de la emisión.

LIMITACIONES DE ENDEUDAMIENTO:

La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes límites de endeudamiento:

PRIMERO.- Mantener un indicador Pasivo Financiero sobre Patrimonio menor o igual a dos (2) veces.

SEGUNDO.- Mantener un indicador Pasivo Total sobre Patrimonio menor o igual a dos (2) veces

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados. Para la base de la verificación se tomarán los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado conforme a lo previsto en el respectivo contrato de emisión.

Estas limitaciones de endeudamiento son de cumplimiento y deben observarse hasta la total redención de la emisión.

5) INFORMACIÓN ECONÓMICO - FINANCIERA DEL EMISOR:

a) Los estados financieros auditados con las notas:

Los estados financieros auditados con sus respectivas notas de los años 2017 al 2019 constan en el **Anexo No. 1**, mientras que los estados financieros internos con corte al 31 de julio de 2020 (firmados por el Representante Legal y el Contador de la compañía), constan en el **Anexo No.2**

b) Análisis horizontal y vertical de los estados financieros señalados anteriormente

La información utilizada para el presente análisis corresponde a los estados financieros auditados de los años 2017 al 2019 y los estados financieros internos no auditados cortados al 31 de julio de 2020.

Estado de Resultados Integral

TEOJAMA COMERCIAL S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	2017			2018			jul-19			2019			jul-20		
	Auditado	% V	% H	Auditado	% V	% H	Interno	% V	Auditado	% V	% H	Interno	% V	% H	
Ventas Netas *	\$87,377	100.0%	11%	\$112,759	100.0%	29%	\$61,992	100.0%	\$100,690	100.0%	-11%	\$35,149	100.0%	-43%	
Costo de Ventas	\$73,262	83.8%	4%	\$90,610	80.4%	24%	\$51,110	82.4%	\$83,433	82.9%	-8%	\$29,583	84.2%	-42%	
Utilidad Bruta	\$14,115	16.2%	61.8%	\$22,149	19.6%	56.9%	\$10,882	17.6%	\$17,257	17.1%	-22.1%	\$5,565	15.8%	-48.9%	
<i>Margen Bruto</i>	<i>16.2%</i>			<i>19.6%</i>			<i>17.6%</i>		<i>17.1%</i>			<i>15.8%</i>			
Gastos Administrativos **	\$10,652	12.2%	61%	\$14,467	12.8%	36%	\$8,112	13.1%	\$13,303	13.2%	-8%	\$7,813	22.2%	-4%	
Gastos de Venta	\$4,239	4.9%	0%	\$6,656	5.9%	57%	\$4,090	6.6%	\$7,103	7.1%	7%	\$3,693	10.5%	-10%	
Otros Ingresos / Egresos Operacionales neto	\$7,787	8.9%	5298%	\$9,538	8.5%	22%	\$7,185	11.6%	\$12,601	12.5%	32%	\$5,457	15.5%	-24%	
Utilidad Operacional	\$7,012	8.0%	213%	\$10,563	9.4%	51%	\$5,865	9.5%	\$9,452	9.4%	-11%	-\$483	-1.4%	-108%	
<i>Margen Operacional</i>	<i>8.0%</i>			<i>9.4%</i>			<i>9.5%</i>		<i>9.4%</i>			<i>-1.4%</i>			
Otros Egresos No Operacionales		0.0%	0%		0.0%	0%	\$22	0.0%	\$49	0.0%	0%	\$652	1.9%	2922%	
Gastos Financieros netos	\$5,700	6.5%	3347%	\$6,677	5.9%	17%	\$4,066	6.6%	\$8,134	8.1%	22%	\$4,955	14.1%	22%	
Otros Ingresos, netos	\$444	0.5%	0%	\$611	0.5%	38%	\$210	0.3%	0.0%	0.0%	-100%	\$419	1.2%	99%	
Utilidad antes de Impuestos y Tributos	\$1,755	2.0%	-15%	\$4,498	4.0%	156%	\$1,988	3.2%	\$1,269	1.3%	-72%	-\$5,671	-16.1%	-385%	
<i>Margen antes de Intereses e Impuestos</i>	<i>2.0%</i>			<i>2.0%</i>			<i>3.2%</i>		<i>1.3%</i>			<i>-16.1%</i>			
Impuesto a la Renta	-\$954	-1.1%	-289%	-\$2,008	-1.8%	111%		0.0%	-\$186	-0.2%	-91%		0.0%	0%	
Utilidad Neta	\$801	0.9%	-49%	\$2,490	2.2%	211%	\$1,988	3.2%	\$1,083	1.1%	-57%	(\$ 5,671)	-16.1%	-385%	
<i>Margen Neto</i>	<i>0.9%</i>			<i>2.2%</i>			<i>3.2%</i>		<i>1.1%</i>			<i>-16.1%</i>			

Notas: Para guardar consistencia con los informes de auditoría externa, se realizan las siguientes re clasificaciones a los EEFF internos de julio 2020:

* En las ventas se excluyen ingresos provenientes de financiamiento de cartera, mismas que constan en la cuenta "Otros Ingresos Operacionales Netos"

** Los gastos administrativos incluyen a los gastos de hangar

*** La participación laboral se encuentra dentro de gastos administrativos, estos y el impuesto a la renta no se contabilizan aún en balances internos

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

Análisis del Estado de Resultados Integral

Ingresos por actividades ordinarias:

Los ingresos por actividades ordinarias de Teojama Comercial corresponden a la venta de vehículos Hino, repuestos, servicios de talleres y los ingresos provenientes del financiamiento de sus vehículos catalogado como ingresos diferidos.

En el siguiente gráfico se puede apreciar que históricamente la mayor parte de los ingresos han provenido de la venta de vehículos Hino, pues es su core business. Adicionalmente se evidencia que los ingresos diferidos cada vez tienen un mayor peso, pues la adecuada administración crediticia le ha permitido expandir su negocio de esta índole.



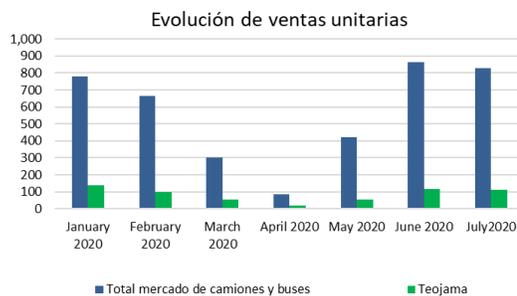
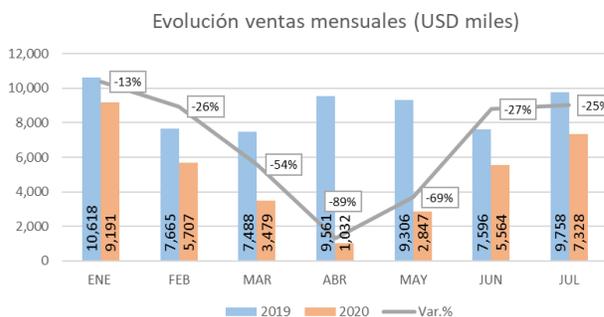
Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

Los ingresos de Teojama Comercial han sido variables, las ventas en el año 2016 fueron un 41% inferiores (USD 71 millones) a las obtenidas en el año 2014 (USD 121 millones) dado principalmente por el sector de la construcción que disminuyó de forma importante su actividad ante la ley de plusvalía que implementó el gobierno con la justificación de evitar la especulación del valor de los activos, pues Teojama presenta alta correlación con este sector en específico. Para el emisor, si bien fue un impacto importante, no fue crucial como sucedió con otras empresas exclusivamente dedicadas al segmento de pesados; pues, lo sortearon de manera óptima a través de su gran variedad de promociones, servicios mejorados de post-venta y el crédito directo a sus clientes.

Para el año 2017, con la liberación de las salvaguardias, y el comienzo de la reactivación de la economía los ingresos de Teojama Comercial se impulsaron interanualmente en un 23%. Como estrategia de expansión, en el año 2018, el emisor logra la fusión (por absorción) con Servitalleres y así, ampliar su red de post venta con 9 talleres de servicio; por otra parte, continuaron aprovechando las oportunidades de mercado y alcanzaron ingresos por USD 112.7 millones (+29%). Finalmente, para el año 2019 la tendencia de crecimiento de los últimos 2 años se revirtió y decreció respecto a su periodo similar anterior en 11%, comportamiento que fue completamente natural al haber sido un año atípico (absorción) y sumó un total de ventas de USD 100.7 millones.

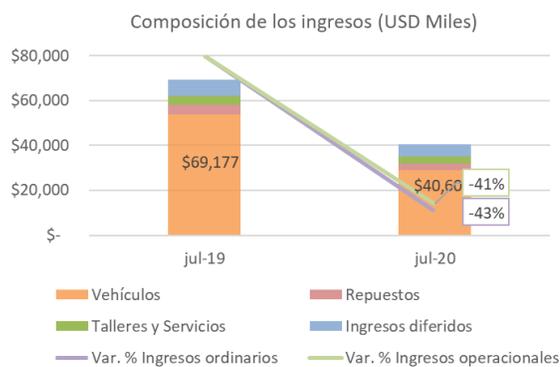
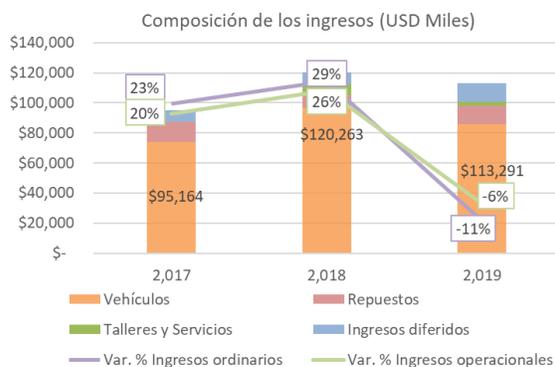
El año 2020 se ha caracterizado por ser económicamente difícil, pues la pandemia del Covid-19 ha roto la cadena de comercio entre los agentes económicos a través de aislamiento obligatorio (marzo – mayo 2020) y restricciones de movilidad en todo el país (hasta agosto 2020), disminuyendo notablemente el consumo de las personas, y gasto de las empresas y el gobierno. Situación de estrés que se traduce en pérdidas en varias industrias.

Las previsiones precovid de la AEADE respecto con la venta de vehículos para este 2020 fue que disminuirían en un 10% respecto al año 2019. Previsiones que se lograron evidenciar en el desempeño de Teojama en los meses de enero y febrero, pues decrecieron respectivamente en 13% y 26% respectivamente. El mes de marzo fue un tanto particular, debido a que se decretó aislamiento obligatorio a partir del día 17, afectando las ventas mensuales en un 54% respecto al mismo mes del periodo anterior. Decrecimiento que se agudizó en el mes de abril (-70%); No obstante, hasta julio de 2020 se nota una importante recuperación en el desempeño del sector y por lo tanto del emisor, pues los agentes económicos están realizando esfuerzos por reactivar los principales sectores del país. Con todo, a la fecha de corte se registraron USD 35.1 millones por la venta de vehículos, repuestos y servicios; valor que equivale a una reducción interanual del 43% (jul19: USD 62.0 millones).



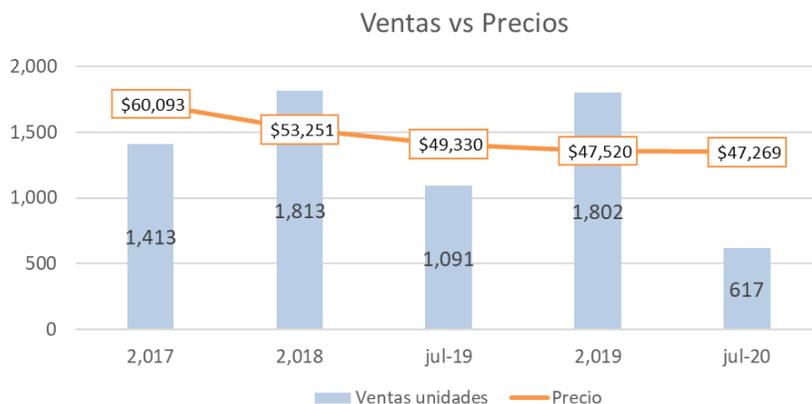
Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

Tal como se mencionó previamente, una parte importante del negocio son los ingresos diferidos, aquellos provenientes del crédito otorgado para el financiamiento de sus vehículos. En este sentido, se evidencian esfuerzos del emisor por incrementar este rubro, pues pasó de USD 7.8 millones en el año 2017 hasta USD 12.6 millones en el 2019. Comportamiento que fue posible debido a la adecuada administración de la cartera. No obstante, con el momento de estrés que atraviesa la economía ecuatoriana, Teojama Comercial se vio motivado a vender una parte de su cartera y, por lo tanto, los ingresos financieros tuvieron un decrecimiento interanual de -24% (jul19: USD 7.2 millones; jul20: USD 5.5 millones).



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

En el periodo estudiado se evidencia una tendencia decreciente en los precios, pues ha pasado de USD 60.1 mil en el 2017 hasta USD 47.5 mil al cierre del 2019, comportamiento que se mantuvo al corte de julio 2020 con USD 47.3 mil. La compañía se vio en la obligación de considerar al precio como una variable de ajuste frente a la reducción de unidades vendidas, también con el fin de evacuar inventario de camiones modelos de años anteriores. Por lo tanto, en la realidad actual, es natural este comportamiento, pues para sortear la crisis una de las estrategias del emisor es mantener precios competitivos.



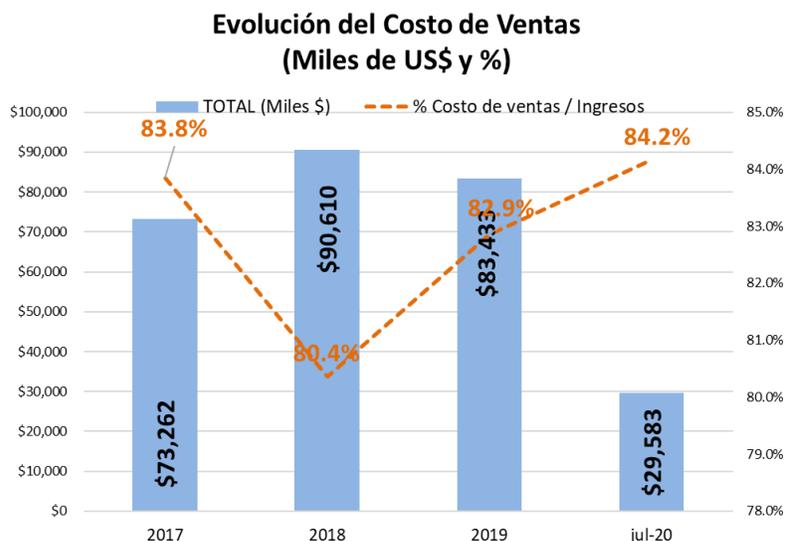
Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A

El comportamiento de la demanda tuvo su pico en el año 2018 con 1813 unidades y para el siguiente año 2019, se mantuvo en niveles estables. Las previsiones para el 2020 estimaban que la demanda caería en un 10% respecto al cierre del 2019; no obstante, tuvieron que ajustar dicha estimación con el shock de la pandemia de Covid-19, donde las ventas unitarias de vehículos se contraerían en un 51% versus el real del 2019. Comportamiento que es análogo al de Teojama Comercial, que hasta julio de 2020 las ventas unitarias acumuladas fueron de 617 mientras que, en julio de 2019, 1091 unidades, implicando una reducción del 43%.

Costos y Gastos:

Costo de Ventas:

El siguiente esquema resume la evolución del costo de ventas para el período analizado:



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

Los costos se han comportado de manera análoga a las ventas, asimismo, en el año 2018 también alcanzó su máximo histórico. No obstante, el margen de costos ha sido creciente desde el año 2018 que representó el 80.4% de las ventas y fue más bajo que su promedio, pues en este año hubo una importante devaluación del Yen frente al USD, beneficiando a este indicador. Para el año 2019 los costos representaron el 82.9% de las ventas y continuó incrementando hasta 84.2% en julio de 2020. Tal como se mencionó anteriormente, los precios de venta promedio en los últimos años han sido decrecientes y responden a estrategias para mantener una rotación sana de inventario que se ajuste a la realidad del emisor; a julio de 2020 el precio fue el más bajo de todo el periodo de estudio, implicando una reducción en el margen de contribución bruto. No obstante, el incremento mencionado no se aleja de manera significativa a su promedio (2017-2019) que fue del 82.4%.

Gastos Operativos y Financieros:

Teojama Comercial S.A. maneja una estructura de **Gastos de Ventas** variable en función de resultados, sin embargo, la estrategia de la compañía es mantenerlos en rangos de entre 5% y 7% de los ingresos anuales. Estos se componen principalmente por los salarios y remuneraciones (comisiones) y servicios generales inherentes a la gestión comercial propia de la empresa. Rangos que hasta diciembre de 2019 se cumplieron. Por otra parte, a julio de 2020, el total de los gastos de ventas representó el 10.5% de las ventas, en términos interanuales se evidencian esfuerzos por reducir estos gastos (-10.9%) pero la caída en las ventas fue superior (-43%).

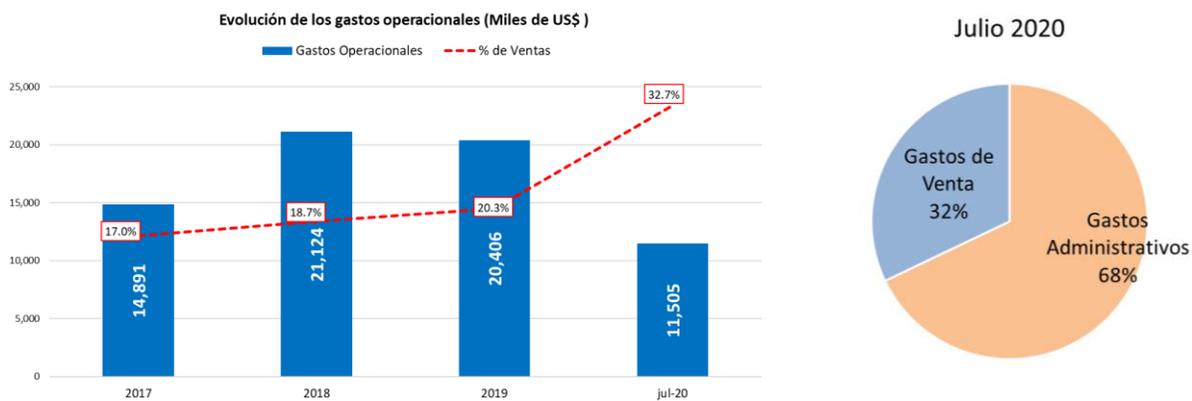
Los **Gastos de Administración** abarcan gastos de personal, en materiales y servicios, tributarios, de depreciaciones y amortizaciones. Históricamente (2017-2019) han permanecido en rangos entre el 12%

y 13% de las ventas. A julio de 2020, debido al tamaño del negocio, los gastos administrativos se mantuvieron en niveles similares a los de julio 2019, afectando la representatividad de las ventas que llegó a ser de 22.2%. En este sentido, los gastos operacionales representaron el 32.7% de las ventas.

Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)		Auditado 2017	Auditado 2018	Interno jul-19	Auditado 2019	Interno jul-20
Total Ventas		87,377	112,759	61,992	100,690	35,149
Crecimiento		22.7%	29.0%	-5.8%	-10.7%	-43.3%
Gastos Administrativos		10,652	14,467	8,112	13,303	7,813
% de Ventas		12.2%	12.8%	13.1%	13.2%	22.2%
Crecimiento		n.a.	35.8%	-3.9%	-8.0%	0.7%
Gastos de Venta		4,239	6,656	4,090	7,103	3,693
% de Ventas		4.9%	5.9%	6.6%	7.1%	10.5%
Crecimiento		n.a.	57.0%	5.3%	6.7%	-10.9%
Gastos Operacionales		14,891	21,124	12,202	20,406	11,505
% de Ventas		17.0%	18.7%	19.7%	20.3%	32.7%

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

En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución de los gastos operativos en el tiempo estudiado:



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

En cuanto a los **Gastos Financieros**, estos muestran la siguiente evolución:

	2017	2018	2019	jun-20
% Var Ventas	▲ 22.7%	▲ 29.0%	▼ -10.7%	▼ -43.3%
% Var Gastos Financieros	▲ 3.2%	▲ 17.1%	▲ 21.8%	▲ 21.9%
% Gastos Financieros / Ventas	▲ 6.5%	▲ 5.9%	▲ 8.1%	▲ 14.1%
% Var. Deuda Financiera	▲ 7.5%	▲ 30.8%	▲ 6.4%	▲ 4.3%

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

La naturaleza del negocio de Teojama Comercial es vender vehículos a crédito en condiciones que se ajusten a las necesidades del mercado. En este sentido, se puede evidenciar que la cartera tiene una vida promedio de 3 años. Por ello, el emisor se ha visto motivado a constantemente incrementar su stock de deuda para capital de trabajo, por lo que es natural el constante crecimiento de los gastos financieros.

A pesar de estos movimientos requeridos para fondear el Activo (Corriente) el costo financiero no afectó mayormente los resultados dado que se obtuvo financiamiento de corto plazo con tasas competitivas (alrededor del 6% en promedio) y financiamiento adicional de proveedores y hasta diciembre de 2019 representaron el 8.1% de las ventas. Más adelante, en el análisis del pasivo, se presenta un detalle más ampliado de la estructura de endeudamiento de la compañía. Además, parte del negocio del emisor es generar suficientes flujos provenientes de la venta a crédito de sus vehículos y soportar el costo financiero de la deuda.

Otros Ingresos Operacionales / Ingresos diferidos:

Históricamente, Teojama Comercial S.A. ha potenciado sus Ventas a través del financiamiento directo a sus clientes, mediante fondos propios, líneas de crédito bancarias (de largo o corto plazo), y desde 2008, a través del mercado de Valores con emisiones recurrentes de Bonos (Obligaciones) de Corto y Largo Plazo. Gracias a estas fuentes de fondeo, ha podido crecer en su otorgamiento de crédito, y consecuentemente, los ingresos provenientes de este mecanismo muestran una tendencia favorable para la compañía, tal como se observa en la siguiente tabla:

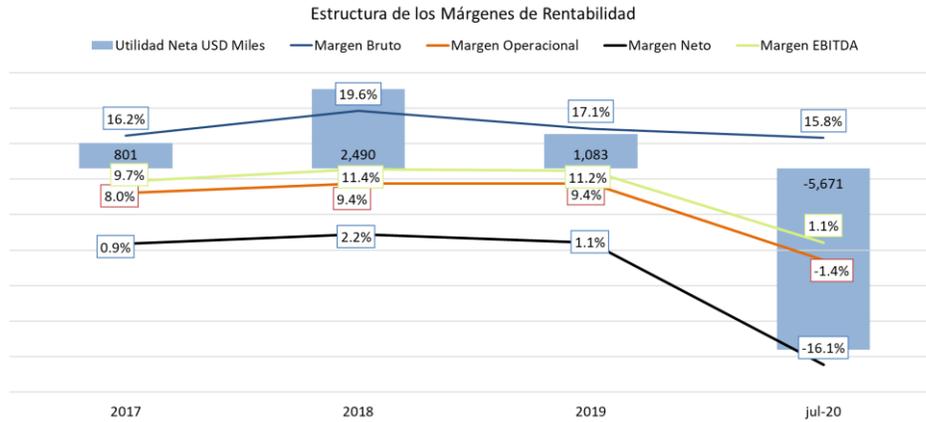
Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	2017	2018	jul-19	2019	jul-20
Otros Ingresos Operacionales	7,787	9,538	7,185	12,601	5,457
% de Ventas	8.9%	8.5%	11.6%	12.5%	15.5%

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

Estos Activos Financieros de Corto y de Largo Plazo, genera para la empresa un ingreso adicional de US\$12.6 millones en 2019 (12% de las ventas del período). Esto contribuye a una mejora de los resultados operativos de la compañía a pesar del momento de estrés que vive el país actualmente.

Estructura de márgenes:

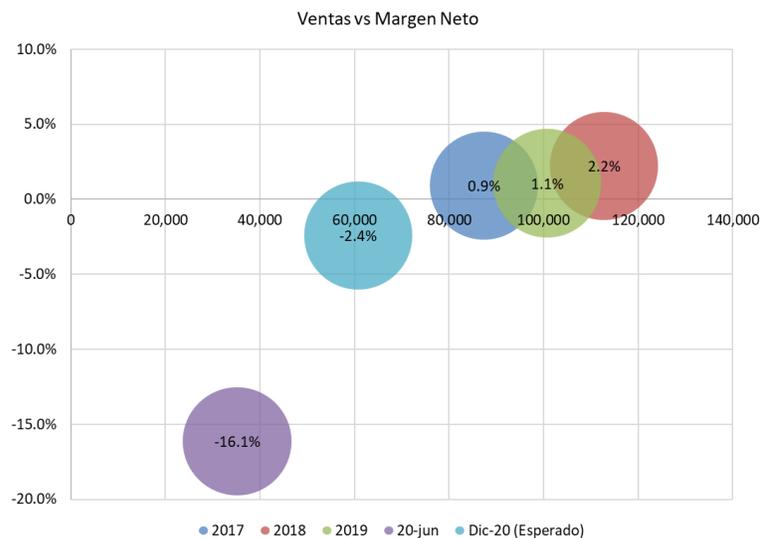
El gráfico presentado a continuación refleja los márgenes de rentabilidad de la compañía:



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

Con todo lo antes mencionado, los indicadores de rentabilidad mostraron estabilidad en los años 2017-2019 con leves fluctuaciones demostrando una óptima administración del negocio y se lo evidencia en la mejora del margen de contribución operacional que alcanzó el máximo histórico de 9.4% (2018) y se mantuvo hasta el año 2019. El margen neto fue de 2.2% en el año 2018, lo que conjuntamente al mayor volumen de las ventas le permitió sumar un valor de USD 2.5 millones, pero para el siguiente periodo, el margen neto se vio afectado en 1 p.p. y derivó de un mayor costo financiero, con todo, la utilidad este año fue de USD 1.1 millones.

Hasta julio de 2020, los ingresos decrecieron en 43%, Teojama Comercial por el tamaño del negocio, no pudo reducir sus gastos operacionales en la misma proporción, una de las estrategias de Teojama Comercial es no reducir personal, y demuestra su compromiso con sus empleados incluso en momentos de estrés, lo que incidió en una pérdida operacional del -1.4% (USD 483 mil). La pérdida incrementa hasta USD 5.7 millones (-16.1%) principalmente por los gastos financieros USD (5.0 millones). No obstante, con la reactivación de la economía este segundo semestre del año, se estima que la pérdida se reduzca hasta USD 1.46 millones.



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

Estado de Situación Financiera:

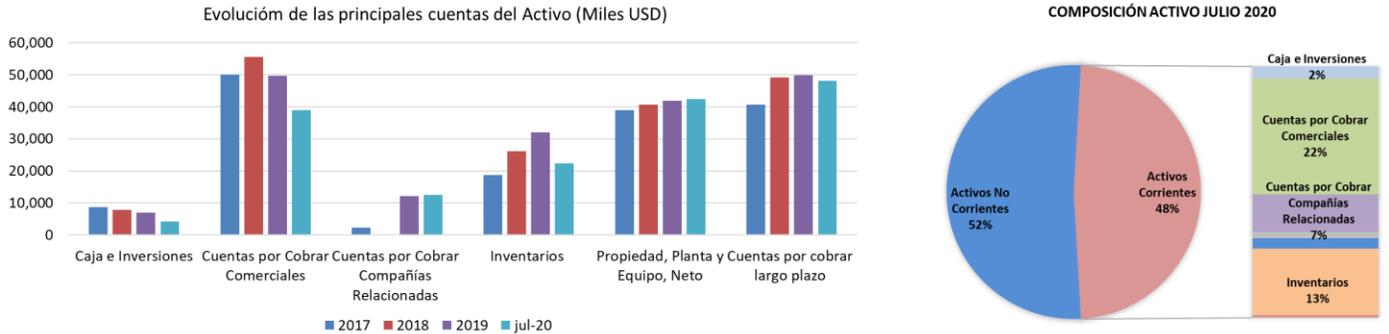
TEOJAMA COMERCIAL S.A.	2017			2018			jul-19			2019			jul-20		
Estado de Situación Financiera (US\$ Miles)	Auditado	% V	% H	Auditado	% V	% H	Interno	% V	Auditado	% V	% H	Interno	% V	% H	
ACTIVOS															
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$4,814	3%	586%	\$6,468	3%	34%	\$4,948	2%	\$4,652	2%	-28%	\$1,423	1%	-71%	
Inversiones	\$3,860	2%		\$1,300	1%	-66%	\$2,258	1%	\$2,318	1%	78%	\$2,741	2%	21%	
Cuentas por Cobrar Comerciales	\$50,050	30%	465%	\$55,530	29%	11%	\$63,106	32%	\$49,601	25%	-11%	\$38,998	22%	-38%	
Cuentas por Cobrar Compañías Relacionadas	\$2,346	1%	14062%	\$0	0%	-100%	\$0	0%	\$12,161	6%	0%	\$12,538	7%	0%	
Anticipo de Fondos	\$4,350	3%	4960%	\$9,587	5%	120%	\$12,487	6%	\$1,720	1%	-82%	\$2,201	1%	-86%	
Impuestos y Retenciones	\$1,634	1%	8%	\$1,371	1%	-16%	\$2,065	1%	\$3,173	2%	131%	\$3,355	2%	62%	
Inventarios	\$18,644	11%	59%	\$26,124	14%	40%	\$23,329	12%	\$31,978	16%	22%	\$22,408	13%	-4%	
Otras cuentas por cobrar	\$885	1%	0%	\$949	0%	7%	\$926	0%	\$357	0%	-62%	\$892	1%	-4%	
Total Activo Corriente	\$86,584	51%	251%	\$101,330	53%	17%	\$109,118	55%	\$105,958	53%	5%	\$84,557	48%	-23%	
Propiedad Planta y Equipo, neto	\$39,031	23%	52%	\$40,701	21%	4%	\$41,859	21%	\$41,864	21%	3%	\$42,441	24%	1%	
Cuentas por cobrar largo plazo	\$40,713	24%	5637%	\$49,183	26%	21%	\$46,497	23%	\$49,902	25%	1%	\$48,111	27%	3%	
Inversiones en subsidiarias	\$2,832	2%	19934%	\$475	0%	-83%	\$475	0%	\$423	0%	-11%	\$423	0%	-11%	
Activos por impuesto diferido	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	
Fideicomisos	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	
Activo por derecho de uso	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$959	0%	0%	\$0	0%	0%	
Total Activo No Corriente	\$82,576	49%	210%	\$90,358	47%	9%	\$88,831	45%	\$93,147	47%	3%	\$90,975	52%	2%	
TOTAL ACTIVOS	\$169,159	100%	230%	\$191,688	100%	13%	\$197,949	100%	\$199,106	100%	4%	\$175,532	100%	-11%	
PASIVOS															
Obligaciones Bancarias	\$28,194	17%	25415%	\$34,337	18%	22%	\$44,811	23%	\$56,722	28%	65%	\$60,415	34%	35%	
Pasivo Mercado de Valores Corto Plazo (PC)	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	
Porción Corriente de Pasivo Bancario de Largo Pl:	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	
Porción Corriente de Pasivo Mercado de Valores	\$9,138	5%	0%	\$13,296	7%	45%	\$6,093	3%	\$11,502	6%	-13%	\$5,491	3%	-10%	
Cuentas por Pagar Comerciales	\$19,116	11%	721%	\$22,555	12%	18%	\$22,428	11%	\$27,924	14%	24%	\$6,215	4%	-72%	
Cuentas por Pagar Relacionadas	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$136	0%	0%	\$0	0%	0%	
Otras cuentas por pagar	\$1,100	1%	6388%	\$2,454	1%	123%	\$2,275	1%	\$1,715	1%	-30%	\$2,802	2%	23%	
Anticipo clientes	\$1,410	1%	1784%	\$364	0%	-74%	\$458	0%	\$2,669	1%	634%	\$2,444	1%	433%	
Impuestos por pagar	\$1,904	1%	231%	\$161	0%	-92%	\$332	0%	\$220	0%	37%	\$871	0%	162%	
Total Pasivo Corriente	\$60,862	36%	206%	\$73,166	38%	20%	\$76,398	39%	\$100,889	51%	38%	\$78,237	45%	2%	
Pasivos Bancarios Largo Plazo	\$6,727	4%	8308%	\$10,840	6%	61%	\$11,977	6%	\$8,501	4%	-22%	\$13,711	8%	14%	
Pasivo Mercado de Valores	\$20,981	12%	0%	\$26,632	14%	27%	\$26,771	14%	\$13,855	7%	-48%	\$13,884	8%	-48%	
Jubilación Patronal y bonificación desahucio	\$1,741	1%	0%	\$2,322	1%	33%	\$2,089	1%	\$2,731	1%	18%	\$2,667	2%	28%	
Pasivo por impuesto diferido	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$1,161	1%	0%	\$1,161	1%	0%	
Otras cuentas por pagar	\$0	0%	-100%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$664	0%	0%	\$239	0%	0%	
Total Pasivo no Corriente	\$29,449	17%	1479%	\$39,794	21%	35%	\$40,836	21%	\$26,913	14%	-32%	\$31,662	18%	-22%	
TOTAL PASIVO	\$90,311	53%	316%	\$112,960	59%	25%	\$117,234	59%	\$127,802	64%	13%	\$109,899	63%	-6%	
PATRIMONIO															
Capital Social	\$45,000	27%	970%	\$45,000	23%	0%	\$45,000	23%	\$55,000	28%	22%	\$55,000	31%	22%	
AFC / Reserva de Capital	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	\$0	0%	0%	\$0	0%	0%	
Reservas (Legal y Facultativa)	\$6,066	4%	150%	\$6,311	3%	4%	\$6,672	3%	\$6,020	3%	-5%	\$6,177	4%	-7%	
Otros Resultados Integrales (NIIF Y revalorizaci	\$18,768	11%	363%	\$18,107	9%	-4%	\$24,650	12%	\$8,874	4%	-51%	\$8,874	5%	-64%	
Resultados Acumulados	\$9,015	5%	414%	\$9,310	5%	3%	\$4,393	2%	\$1,410	1%	-85%	-\$4,512	-3%	-203%	
TOTAL PATRIMONIO	\$78,848	47%	534%	\$78,727	41%	0%	\$80,715	41%	\$71,304	36%	-9%	\$65,633	37%	-19%	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$169,159	100%	395%	\$191,688	100%	13%	\$197,949	100%	\$199,106	100%	4%	\$175,532	100%	-11%	

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

Análisis del Estado de Situación Financiera

Composición del Activo:

Los activos de la compañía se resumen en el siguiente gráfico:



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

La composición de los activos de Teojama Comercial históricamente se ha concentrado en 3 cuentas principalmente, Cuentas por cobrar tanto de corto como de largo plazo, pues a julio de 2020 representó el 49.6% del total de los activos, seguido por la PPE e inventarios. La naturaleza del negocio del emisor (venta de vehículos a crédito) inciden en que la estructura del balance tenga mayor participación en el grupo de no corrientes; a julio de 2020 los activos se distribuyeron 48% como corrientes y 52% no corrientes. A continuación, un breve análisis de ellos:

- Cuentas por cobrar comerciales:

Como se ha mencionado anteriormente, Teojama Comercial S.A. ofrece financiamiento directo a sus clientes, para lo cual se fondea con fondos propios, líneas de crédito bancarias (de largo o corto plazo), venta de Cartera a Bancos y a través del mercado de Valores con emisiones de Bonos de Corto y Largo Plazo.

Los saldos de cartera comercial muestran un comportamiento acorde a la evolución del negocio, es decir, alcanzaron su valor máximo el año 2018 y decrecieron en el mismo periodo siguiente (al igual que sus ventas). Con todo, es fundamental el manejo de la cartera, pues su negocio se basa en vender vehículos a crédito. En este sentido, es destacable que el emisor ha manejado niveles saludables de su cartera, tal como se puede evidenciar en el siguiente cuadro:

	dic-19	jul-20
Cartera Corriente	94%	86%
Vencido de 31 a 60 días	1%	5%
Vencido de 61 a 90 días	1%	2%
Vencido de 91 a 120 días	0%	2%
Vencido de 121 a 360 días	2%	3%
Vencido Mas de 360 días	1%	2%
TOTAL VENCIDO	6%	14%
TOTAL CARTERA	94%	86%

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

Su larga trayectoria le ha permitido mantener un adecuado control crediticio de sus clientes, por lo que su cartera vencida (o impaga) ha estado en niveles de hasta el 6% (dic-19) del Total de la Cartera. Con la crisis que enfrentan todos los agentes económicos es natural un incremento en la morosidad de la cartera, que hasta julio de 2020 se estableció en 14%, pero continúan en niveles saludables.

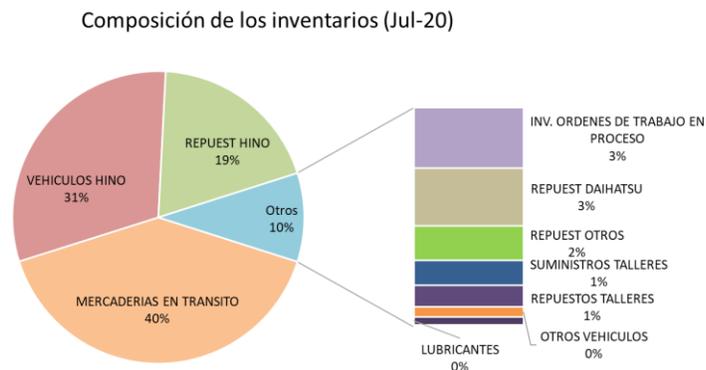
- Inventario:

Los inventarios del emisor han tenido una tendencia creciente en el saldo de los inventarios, pasando de USD 18.6 millones en el año 2017 hasta USD 32.0 millones en el 2019, respondiendo a su estrategia de abastecimiento y poder soportar las ventas previstas. A julio de 2020, se evidencia el uso de sus inventarios, pues el saldo se redujo hasta USD 22.4 millones (-29% respecto a dic19). Debido a la crisis que atraviesa el país por la pandemia del Covid-19, es natural el deterioro de en los indicadores de rotación, y a julio de 2020 registraron una rotación de 159 días frente a su promedio histórico (2017-2019) que se estableció en 111 días. Con todo, Teojama Comercial tiene suficiente stock para hacer frente a sus ventas previstas en este último semestre del año.

	2017	2018	2019	jul-20
Inventarios (Miles USD)	\$ 18,644	\$ 26,124	\$ 31,978	\$ 22,408
Rotación (Días)	92	104	138	159
% Var Ventas	▲ 22.7%	▲ 29.0%	▼ -10.7%	▼ -43.3%
% Var Inventarios	▼ -15.3%	▲ 40.1%	▲ 22.4%	▼ -3.9%

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

La participación del inventario por cada rubro que lo compone consta en el siguiente gráfico:

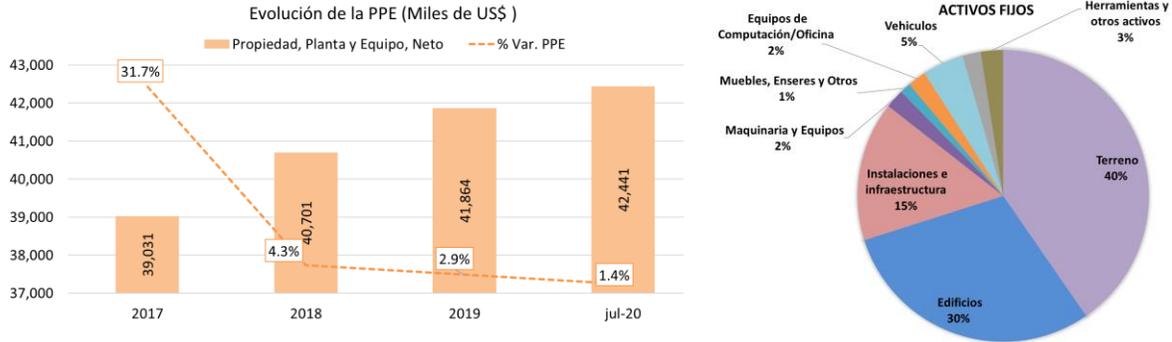


Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

- Propiedad Planta y Equipo:

Tal como se pudo evidenciar previamente en la composición del activo, la PPE representó a julio de 2020 el 24.2% del total de los activos con un valor nominal de USD 42.4 millones. Rubro que ha tenido una evolución positiva en todo el periodo de estudio (2017: USD 39.0 millones) con una tasa de crecimiento

compuesta anual del +2.8%. Comportamiento que deriva de la constante inversión en Capex para incrementar su capacidad productiva, ampliando su espacio para inventarios y servicios de talleres.

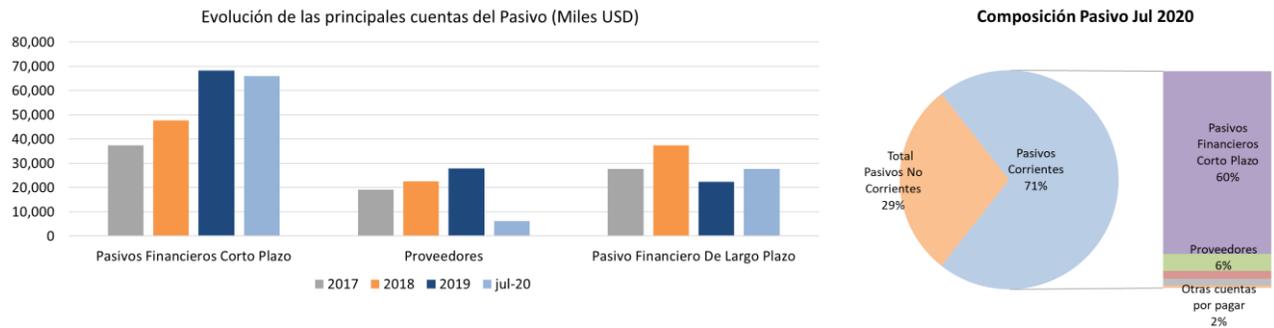


Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

En el siguiente gráfico se puede evidenciar el comportamiento antes explicado. Adicionalmente, es importante recalcar que, con la caída en ventas, el emisor muestra menores niveles de productividad (relación entre ventas y activos fijos), pues en el año 2018 y 2019 registró una ratio de 2.8 y 2.4 veces respectivamente y a julio de 2020 (ventas anualizadas), el indicador se estableció en 0.4 veces. Con todo, la empresa cuenta con suficiente capacidad de PPE para soportar las ventas en los próximos años sin necesidad de realizar inversiones de Capex.

Composición del Pasivo:

El cuadro que consta a continuación resume la composición del pasivo de la compañía en el período analizado:



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

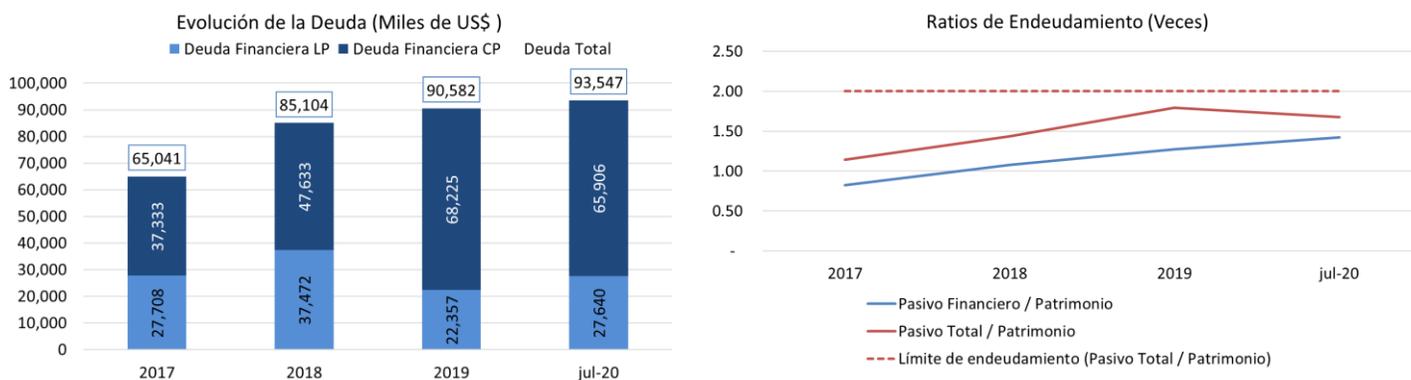
El pasivo se resume en 2 cuentas principalmente, los pasivos financieros que entre corto y largo plazo figuran el 85% del total de los pasivos con USD 93.5 millones (Corto Plazo: USD 65.9 millones y Largo plazo: USD 27.6 millones). Adicionalmente, otra cuenta que le permite apalancar el negocio de Teojama Comercial es las cuentas por pagar a proveedores, que a julio de 2020 representó el 6% del total; la diferencia del 9% abarca otras cuentas por pagar de corto y largo plazo, así como anticipos de clientes. Es importante destacar que la composición del pasivo está distribuida 71% en el corto plazo y 29% en el

largo plazo, estructura que responde a la distribución de la deuda que tiene mayor participación en el rubro de corrientes.

Se aprecia un esfuerzo importante en reestructurar la deuda de la compañía con más pasivos financieros a largo plazo y reduciendo la deuda de corto plazo, con la finalidad de mantener una estructura similar a la de los activos de la compañía que mantiene saldos importantes en cuentas por cobrar a largo plazo.

En un análisis más específico respecto con la deuda financiera, ha sido creciente en todo el periodo de estudio, pasando de USD 65.0 millones en el año 2017 hasta USD 93.5 millones al corte de julio de 2020. Es importante notar el cambio en la composición de la deuda, en periodo de 2017 la deuda estuvo compuesta por obligaciones con bancos en una proporción del 54% y mercado de valores con la diferencia (46%), además, los vencimientos estuvieron distribuidos 57% en el corto plazo y 43% en el largo plazo. El emisor fue cumpliendo en tiempo y forma con sus obligaciones, lo que derivó en una constante amortización de deuda en el mercado bursátil y hasta julio de 2020 las obligaciones financieras se distribuyeron 79% bancos y 21% mercado de valores; y, respecto con el plazo, el 70% se encuentra en el corto plazo y el remanente del 30% en el largo plazo.

En las emisiones que tiene vigentes, se ha comprometido a mantener un apalancamiento financiero (pasivo financiero / patrimonio) y apalancamiento total (pasivo total / patrimonio) mayor o igual a las 2 veces. A julio de 2020 los indicadores se ubican en 1.43 y 1.67 veces respectivamente, cumpliendo con los resguardos adicionales. En los siguientes gráficos se puede apreciar lo antes explicado:



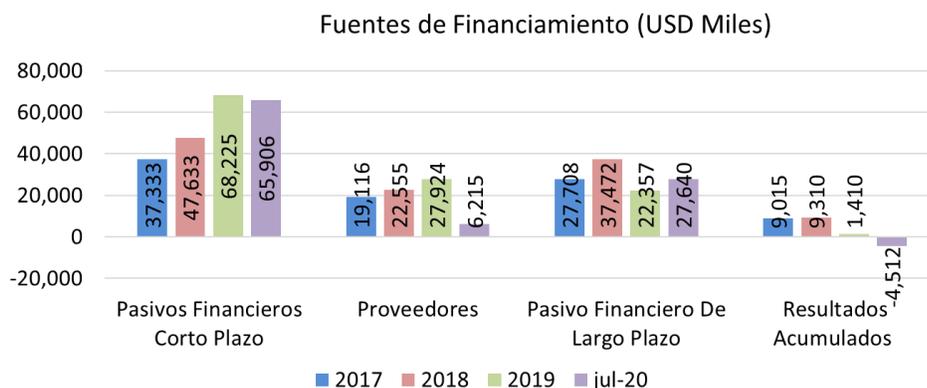
Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Históricamente la empresa se ha apalancado de manera significativa con sus proveedores, comportamiento que deriva de una excelente relación comercial con los mismos, de tal forma que los períodos de pago se ajustan a las necesidades de la empresa. Desde el año 2017 hasta el año 2019 las cuentas por pagar a proveedores pasaron de USD 19.1 millones hasta USD 27.9 millones, en los primeros 7 meses de 2020, Teojama Comercial, desembolsó pagos proveedores hasta dejar un saldo en este rubro de USD 6.5 millones. No obstante, con la coyuntura actual, la compañía alcanza el mayor plazo de pago a sus proveedores (120 días) en respuesta a la dilatación de la conversión del efectivo conforme la contracción de las ventas.

	2017	2018	2019	jul-20
C X P Proveedores (Miles USD)	\$ 19,116	\$ 22,555	\$ 27,924	\$ 6,215
Rotación (Días)	94	90	92	120
% Var Proveedores	▲ 7.8%	▲ 18.0%	▲ 23.8%	▼ -72.3%

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

Con todo, el total de los pasivos han financiado el 63% de los activos a julio de 2020, y a su vez, el patrimonio que soportó el financiamiento de las operaciones en un 37%. Históricamente, las principales fuentes de financiamiento de la empresa ha sido deuda financiera, proveedores y los resultados, como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

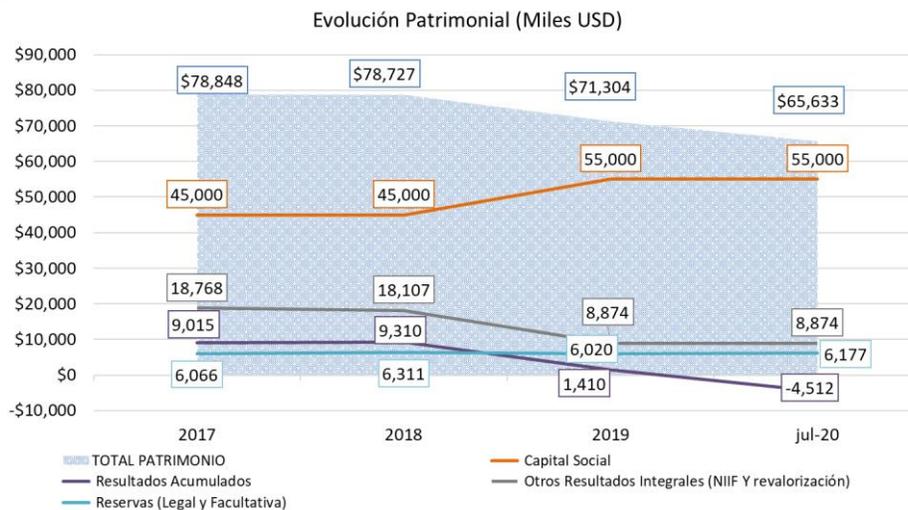


Fuente: Teojama Comercial / Elaboración: Mercapital Casa de Valores S.A.

Como parte de la estrategia de la compañía, se plantea la presente emisión de obligaciones de largo plazo, con la finalidad de apalancar el capital de trabajo como el financiamiento de las cuentas por cobrar y el pago a proveedores.

Composición del Patrimonio:

Teojama Comercial realizó un aporte de capital social en el año 2019 por USD 10.0 millones, lo cual demuestra el compromiso de sus accionistas. Evento que permitió a este rubro alcanzar los USD 55.0 millones, y se traduce en una representatividad del patrimonio total a julio de 2020 del 84%, reflejando la excelente calidad de patrimonio. La diferencia abarca el rubro de reservas, revalorizaciones y resultados acumulados. Con todo, el patrimonio ha financiado el 37% del activo con USD 65.6 millones y le permite tener adecuados niveles de solvencia.



Fuente: Teojama Comercial / **Elaboración:** Mercapital Casa de Valores S.A.

Cambio en la posición del flujo de efectivo:

Debido a la naturaleza del negocio de Teojama Comercial, la empresa cuenta con un ciclo de conversión de efectivo cercano al año, pues en promedio (2017-2019) se ha establecido este indicador en 364 días, con leves variaciones. Es esta naturaleza la que ha motivado al emisor a incurrir en mayores niveles de deuda, para así, financiar sus operaciones con deuda financiera.

En el presente año, la empresa ha aplicado la estrategia de venta de cartera a bancos (factoring), siendo una de las razones por la cual la cartera de corto plazo pasó de USD 49.6 millones hasta USD 39.0 millones en julio de 2020 (mientras que las de largo plazo han permanecido estables), además de las recuperaciones que ha efectuado el emisor. Es importante mencionar que con la crisis que atraviesa el país, varios de sus clientes han aplicado a diferimiento de créditos, mientras que otros han empeorado su capacidad de pago y se han retrasado en sus pagos (morosidad dic19: 6%; jul20: 14%), y explicaría la importante ralentización en la rotación de cartera (dic19: 356 días; jul20: 520 días). Sin embargo, es una fortaleza del emisor la administración de la cartera, así como la constante generación de flujos operativos que le permitirán operar normalmente incluso en momentos de estrés.

Por otra parte, es destacable que Teojama Comercial ha mantenido sus niveles de rotación de inventarios con ligeros deterioros, pese a las menores ventas, pues parte de la estrategia del emisor es disminuir su stock de inventario. Efecto que se puede evidenciar en los saldos de inventario, en diciembre de 2019 este rubro sumó un total de USD 32.0 millones y a julio de 2020, USD 22.4 millones (-30% respecto con dic19). Tendencia que se espera se mantenga hasta el fin de año con USD 16.7 millones. Con todo, las rotaciones promedio de estos activos ha sido de 111 días y a julio de 2020, 159 días.

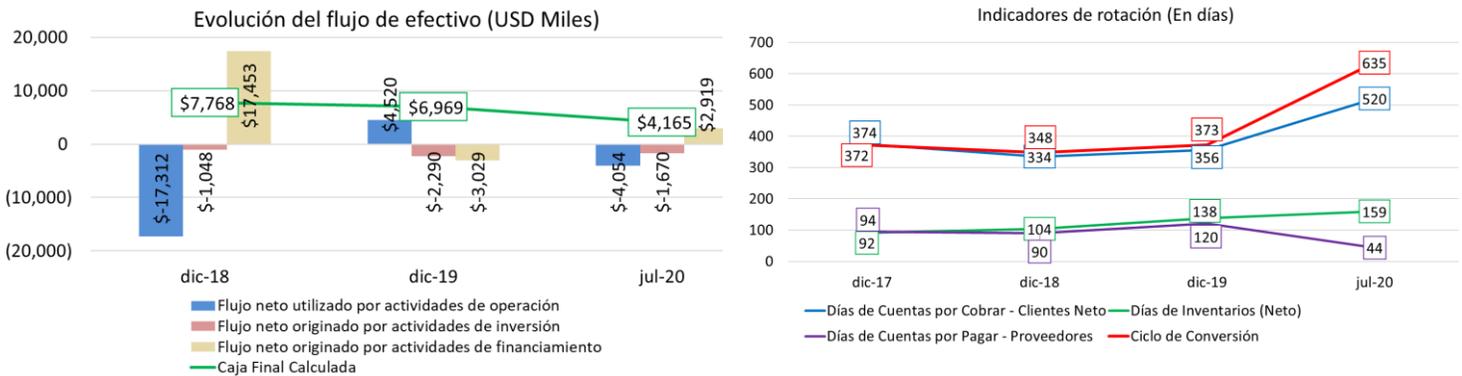
Respecto con los proveedores, Teojama Comercial maneja principalmente dos proveedores internacionales, en Colombia y en Japón. Estos proveedores le otorgan crédito por 120 días desde su embarcación. En términos de saldos, la empresa manejó en el año 2019 el valor más elevado del periodo de estudio con USD 27.9 millones, explicando además el alto saldo de inventarios y responde a la

estrategia de abastecimiento de fin de año. Sin embargo, en los primeros dos meses del año 2020, el emisor desembolsó importantes pagos a proveedores, reduciendo estas obligaciones hasta USD 6.2 millones (jul20). Efecto que aceleró de manera significativa a la rotación de pago a proveedores que pasó de 120 días (dic19) hasta 44 días (jul20). Es importante mencionar que, los proveedores mantienen sus políticas comerciales y otorgarían flexibilidad en los pagos de ser necesario. Con todo esto, el indicador de conversión de efectivo se estableció en los 635 días, y ha motivado al emisor a apalancarse con esta nueva emisión de obligaciones que será para mejorar su estructura de financiamiento.

Este mismo análisis se lo evidencia en el flujo de efectivo del emisor, que presentó un descalce del flujo operacional por USD -4.1 millones. Valor que derivó del pago a proveedores (-USD 21.7 millones), y fue soportado por la recuperación de cartera y venta de inventarios por USD 11.1 millones y USD 9.6 millones respectivamente; no obstante, la pérdida neta que arrastra hasta la fecha de corte incide en este desfase.

Es importante resaltar que, hasta diciembre de 2020, Teojama Comercial tiene vencimientos de sus obligaciones con mercado de valores por un valor de USD 5 millones, mismos que serán cubiertos con la muy buena capacidad de pago que tiene el emisor que derivarán de las ventas establecidas hasta el fin de año.

La generación propia de recursos de Teojama Comercial S.A. se encuentra supeditada a un manejo eficiente de las principales cuentas del activo (cartera comercial e inventario) siempre manteniendo las políticas comerciales que hasta el momento han dado los resultados esperados.



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

TEOJAMA COMERCIAL S.A.		Auditado	Auditado	Interno
Flujo de Efectivo del Período (US\$ Miles)		2018	2019	jul-20
Utilidad Neta		2,490	1,083	-5,671
Depreciación		1,735	1,179	1,093
Provisión por Cuentas x Cobrar		85	-687	-480
Provisión por Obsolescencia		0	94	0
Provisión por Jubilación Patronal		582	409	-65
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO		4,891	2,078	-5,123
USOS (-) y FUENTES (+)				
Cuentas por cobrar clientes		-5,565	6,616	11,082
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas		2,346	-12,161	-377
Otras cuentas por cobrar		-5,238	7,868	-482
Inventarios		-7,480	-5,947	9,570
Gastos Pagados x Anticipado		-63	591	-535
Impuestos por cobrar		262	-1,802	-183
Cuentas por cobrar largo plazo		-8,470	-719	1,791
Aumento o disminución en cuentas del Activo		-24,207	-6,513	21,826
Proveedores		3,439	5,369	-21,709
Cuentas por Pagar compañías relacionadas		0	136	-136
Otras cuentas por pagar		1,354	-75	662
Anticipo clientes		-1,046	2,306	-226
Impuestos por pagar		-1,743	59	651
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo		2,004	8,955	-20,757
Flujo neto utilizado por actividades de operación		-17,312	4,520	-4,054
Propiedad, Planta y Equipo		-3,405	-2,342	-1,670
Flujo neto originado por actividades de inversión		-1,048	-2,290	-1,670
Obligaciones Financieras de Corto plazo		6,143	22,385	3,693
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		4,113	-2,338	5,210
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		9,808	-14,570	-5,983
IX Emisión de Obligaciones				
Movimientos Financieros		20,064	5,477	2,919
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)		0	10,000	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash		-416	-9,523	251
Movimientos Patrimoniales		-2,611	-8,506	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento		17,453	-3,029	2,919
Movimiento Neto de Caja		-907	-799	-2,804
Caja Inicial		8,675	7,768	6,969
Caja Final Calculada		7,768	6,969	4,165

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

c) **Indicadores Financieros:**

TEOJAMA COMERCIAL S.A.					
Indicadores Financieros	2017	2018	jul-19	2019	jul-20
Indicadores de Liquidez					
Caja y equivalentes	\$ 4,814	\$ 6,468	\$ 4,948	\$ 4,652	\$ 1,423
Capital de Trabajo (Miles US\$)	\$ 25,722	\$ 28,163	\$ 32,720	\$ 5,069	\$ 6,320
Razón Corriente	1.42	1.38	1.43	1.05	1.08
Prueba Ácida ((AC - INV) / PC)	1.12	1.03	1.12	0.73	0.79
Indicadores de Liquidez	1.42	1.38	1.43	1.05	1.08
Indicadores de Eficiencia					
Rotación de Activos	0.52	0.59	0.54	0.51	0.34
Rotación de Cuentas x Cobrar (veces)(*)	0.96	1.08	0.57	1.01	0.40
Rotación de Cuentas x Cobrar Relacionadas (veces)	37.25	0.00	0.00	8.28	2.80
Rotación de Inventarios (veces)(*)	3.93	3.47	2.19	2.61	1.32
Rotación de Cuentas x Pagar (veces)(*)	3.83	4.02	2.28	2.99	4.76
Rotación de Cuentas x Pagar Relacionadas (veces)	0.00	0.00	0.00	615.05	0.00
Productividad del Activo	0.52	0.59	0.54	0.51	0.34
Días por Año	360	360	210	360	210
Días de Cuentas x Cobrar	374	334	371	356	520
Días de Cuentas x Cobrar Relacionadas	10	0	0	43	75
Días de Inventarios	92	104	96	138	159
Días de Cuentas x Pagar	94	90	92	120	44
Días de Cuentas x Pagar Relacionadas	0	0	0	1	0
Ciclo de Conversión	372	348	375	373	635
Indicadores de Endeudamiento					
Pasivo Total / Activo Total	0.53	0.59	0.59	0.64	0.63
Pasivo Total / Patrimonio Total	1.15	1.43	1.45	1.79	1.67
Pasivo Financiero / Patrimonio Total	0.82	1.08	1.11	1.27	1.43
Pasivo Financiero CP / EBITDA (*)	4.42	3.70	4.38	6.04	102.13
Pasivo CP / EBITDA (*)	7.20	5.69	6.58	8.93	121.24
EBITDA / Pasivo Financiero CP (en meses)(*)	0.23	0.27	0.23	0.17	0.01
Pasivo Total / Ventas (*)	1.03	1.00	1.10	1.27	1.82
Cobertura de Intereses (EBITDA*/Egresos Finan.)	1.48	1.93	1.67	1.39	0.08
Activo Total / Pasivo Total	1.87	1.70	1.69	1.56	1.60
Activo Real /Pasivo Exigible	2.78	2.62	2.59	1.98	2.24
Indicadores de Endeudamiento	1.87	1.70	1.69	1.56	1.60
Indicadores de Rentabilidad					
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ventas)	16.15%	19.64%	17.55%	17.14%	15.83%
Margen Operacional (Util Oper / Ventas)	8.02%	7.56%	9.46%	9.39%	-1.37%
Margen de EBITDA (EBITDA / Ventas)	9.67%	11.41%	10.93%	11.22%	1.07%
Margen Neto (Utilidad Neta / Ventas)	0.92%	2.21%	3.21%	1.08%	-16.13%
ROA (Utilidad Neta / Activo Total)	0.47%	1.30%	1.72%	0.54%	-5.54%
ROE (Utilidad Neta / Patrimonio Total)	1.03%	3.27%	4.33%	1.54%	-13.63%
Número de Acciones	45,000,000	45,000,000	45,000,000	55,000,000	55,000,000
Utilidad Neta por Acción	\$0.02	\$0.06	\$0.04	\$0.02	-\$0.10
Indicadores de Rentabilidad x Acción	\$0.018	\$0.055	\$0.044	\$0.020	-\$0.103

* Anualizado

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

d) **Volumen de ventas en unidades físicas y monetarias:**

	2017	2018	2019	Jul-2020
Ventas (Unidades)	1,413	1,813	1,802	617
Ventas (Miles US\$)	\$84,912	\$96,544	\$85,630	\$29,165
Precio Prom.	\$60,093	\$53,251	\$47,520	\$47,269

*Nota: Se muestra solamente las ventas de vehículos, su principal línea de negocio.

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

e) **Costos fijos y variables:**

TEOJAMA COMERCIAL S.A. Detalle de Gastos (En Miles US\$)	2017		2018		2019		jul-20	
	Gastos Fijos	Gastos Variables						
Remuneraciones y beneficios a empl.	\$ 2,722		\$ 3,148		\$ 2,827		\$ 0	
Traslados y viáticos	\$ 125		\$ 251		\$ 175		\$ 0	
Mantenimiento y Reparaciones	\$ 45		\$ 233		\$ 122		\$ 0	
Materiales	\$ 280		\$ 357		\$ 305		\$ 0	
Seguros y Reaseguros	\$ 301		\$ 563		\$ 402		\$ 0	
Contratación consultoría	\$ 541		\$ 660		\$ 577		\$ 0	
Servicios básicos	\$ 165		\$ 179		\$ 166		\$ 0	
Atención a clientes	\$ 2		\$ 1		\$ 1		\$ 0	
Seguridad	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Arrendamiento de bienes	\$ 1,348		\$ 941		\$ 1,141		\$ 0	
Impuestos	\$ 1,318		\$ 1,549		\$ 1,379		\$ 0	
Provisión Incobrables	\$ 74		\$ 0		\$ 41		\$ 0	
Servicios generales	\$ 2,735		\$ 4,818		\$ 3,534		\$ 1,088	
Otros (incluy no deducibles)	\$ 0		\$ 74		\$ 741		\$ 5,632	
Depreciaciones	\$ 997		\$ 1,692		\$ 1,893		\$ 1,093	
Total Gastos de Administración	\$ 10,652	\$ 0	\$ 14,467	\$ 0	\$ 13,303	\$ 0	\$ 7,813	\$ 0
Remuneraciones y beneficios a empl.		\$ 1,831		\$ 4,127		\$ 3,736		\$ 0
Traslados y viáticos	\$ 18		\$ 60		\$ 47		\$ 0	
Mantenimiento y Reparaciones	\$ 174		\$ 288		\$ 300		\$ 0	
Materiales	\$ 22		\$ 67		\$ 54		\$ 0	
Contratación consultoría	\$ 0		\$ 1		\$ 1		\$ 0	
Servicios básicos	\$ 167		\$ 154		\$ 222		\$ 0	
Atención a clientes	\$ 0		\$ 2		\$ 1		\$ 0	
Seguridad	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 0	
Arrendamiento de bienes	\$ 81		\$ 94		\$ 118		\$ 0	
Impuestos	\$ 235		\$ 230		\$ 320		\$ 0	
Servicios generales	\$ 1,709		\$ 1,632		\$ 2,303		\$ 0	
Otros	\$ 0		\$ 0		\$ 0		\$ 3,693	
Total Gastos de Ventas	\$ 2,407	\$ 1,831	\$ 2,529	\$ 4,127	\$ 3,367	\$ 3,736	\$ 3,693	\$ 0
Total Gastos Operativos	\$ 13,059	\$ 1,831	\$ 16,997	\$ 4,127	\$ 16,670	\$ 3,736	\$ 11,505	\$ 0

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

f) **Detalle de las Inversiones, adquisiciones y enajenaciones de importancia:**

Detalle de Adquisiciones y Enajenaciones de Activos
(En Miles US\$)

Activos	2017	Al 31 de Diciembre del 2017		Saldo al 31 Dic. 2017	Al 31 de diciembre del 2018		Saldo al 31 de Dic. 2018	Al 31 de diciembre del 2019		Saldo al 31 de Dic. 2019
		Adiciones (+) / Ventas (-) / Revalorizaciones	Gasto Depreciación		Adiciones (+) / Ventas (-) / Revalorizaciones	Gasto Depreciación		Adiciones (+) / Ventas (-) / Revalorizaciones	Gasto Depreciación	
Terreno	15,745	3,821	-	19,566.38	709	-	20,275.86	1,111	-	21,386.86
Edificios	12,687	3,112	-	15,799	0	-	15,799	-566	-	15,233
Instalaciones e infraestructura	2,554	2,447	-	5,001	1,648	-	6,649	1,278	-	7,927
Maquinaria y Equipos	702	253	-	956	47	-	1,003	75	-	1,078
Muebles, Enseres y Otros	495	14	-	510	61	-	570	49	-	620
Equipos de Computación/Oficina	737	47	-	784	198	-	982	27	-	1,009
Vehiculos	1,134	25	-	1,159	1,245	-	2,404	-68	-	2,336
Construcciones en proceso	178	769	-	947	-932	-	15	420	-	435
Herramientas y otros activos	336	506	-	842	428	-	1,271	15	-	1,285
Total PPE Bruto	34,568	10,996	-	45,564	3,405	-	48,969	2,342	-	51,311
Terreno	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edificios	1,686	-	839	2,525	-	361	2,887	-	(204)	2,682
Instalaciones e infraestructura	1,343	-	304	1,647	-	545	2,192	-	939	3,131
Maquinaria y Equipos	140	-	68	208	-	108	316	-	102	418
Muebles, Enseres y Otros	261	-	41	302	-	47	349	-	46	395
Equipos de Computación/Oficina	502	-	102	603	-	146	749	-	97	846
Vehiculos	833	-	140	973	-	344	1,317	-	84	1,400
Construcciones en proceso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Herramientas y otros activos	175	-	101	275	-	184	459	-	116	575
Total Depreciación y Deterioro	4,939	-	1,595	6,534	-	1,735	8,269	-	1,179	9,447
Total PPE neto	29,629	10,996	(1,595)	39,031	3,405	(1,735)	40,701	2,342	(1,179)	41,864

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

g) **Detalle de las contingencias en las cuales el emisor sea garante o fiador de obligaciones de terceros, con la indicación del deudor y el tipo de vinculación, de ser el caso.**

La empresa, a la fecha de realización de la presente emisión de obligaciones, **NO** es fiadora, garante o codeudora de ninguna operación de terceros, por lo cual no tiene ninguna contingencia en tal sentido.

h) **Estado de flujo de efectivo, estado de resultados, y de flujo de caja trimestrales proyectados, al menos, para el plazo de la vigencia de la emisión:**

Estado de Flujo de Efectivo Proyectado Trimestral para los períodos comprendidos entre 2020 y 2023

TEOJAMA COMERCIAL S.A.			2020		2021		2021	
Flujo de Efectivo del Período (US\$ Miles)	sep-20	dic-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	dic-21
Utilidad Neta	-278	-349	-1,461	-180	-102	-63	0	-343
Depreciación	472	472	1,889	490	490	490	490	1,959
Provisión por Cuentas x Cobrar	-7	-7	-27	-1	-1	-1	-1	-2
Provisión por Obsolescencia	-26	-26	-105	-12	-12	-12	-12	-50
Provisión por Jubilación Patronal	-20	-20	-82	371	371	371	371	1,482
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	141	70	214	668	746	785	848	3,045
USOS (-) y FUENTES (+)								
Cuentas por cobrar clientes	700	700	2,801	61	61	61	61	245
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	930	930	3,718	-241	-241	-241	-241	-964
Otras cuentas por cobrar	170	170	681	-42	-42	-42	-42	-167
Inventarios	3,821	3,821	15,285	678	678	678	678	2,713
Gastos Pagados x Anticipado	35	35	142	153	-63	-63	-63	-35
Impuestos por cobrar	-53	-53	-212	-136	-136	-136	-136	-544
Cuentas por cobrar largo plazo	1,795	1,795	7,182	-589	-589	-589	-589	-2,355
Aumento o disminución en cuentas del Activo	7,399	7,399	29,597	-115	-331	-331	-331	-1,106
Proveedores	-4,461	-4,461	-17,845	1,501	1,501	1,501	1,501	6,006
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	-34	-34	-136	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	-276	-276	-1,106	131	25	25	25	205
Anticipo clientes	-264	-264	-1,058	65	65	65	65	259
Impuestos por pagar	-22	-22	-87	-5	-5	-5	-5	-20
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	-5,060	-5,060	-20,239	1,738	1,632	1,632	1,632	6,634
Flujo neto utilizado por actividades de operación	2,480	2,410	9,572	2,291	2,047	2,086	2,149	8,573
Propiedad, Planta y Equipo	-159	-159	-637	-50	-50	-50	-50	-200
Flujo neto originado por actividades de inversión	-159	-159	-637	-50	-50	-50	-50	-200
Obligaciones Financieras de Corto plazo	409	-11,377	-6,512	-13	-13	-13	-13	-51
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-2,125	-2,125	-8,501	1,653	1,653	1,653	1,653	6,610
Emisiones Vigentes Mercado de Valores	-1,563	-3,750	-11,295	-1,563	-3,438	-1,250	-3,438	-9,688
IX Emisión de Obligaciones	0	15,000	15,000	0	-2,228	0	-3,228	-5,455
Movimientos Financieros	-3,279	-2,252	-11,309	77	-4,025	390	-5,025	-8,584
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	251	0	251	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales	251	0	251	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	-3,028	-2,252	-11,058	77	-4,025	390	-5,025	-8,584
Movimiento Neto de Caja	-707	-2	-2,123	2,318	-2,028	2,426	-2,926	-210
Caja Inicial	5,555	4,848	6,969	4,846	7,165	5,136	7,562	4,846
Caja Final Calculada	4,848	4,846	4,846	7,165	5,136	7,562	4,636	4,636

Continuación:

TEOJAMA COMERCIAL S.A.					2022					2023
Flujo de Efectivo del Período (US\$ Miles)	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	dic-23
Utilidad Neta	-43	-13	41	42	27	231	293	369	-55	838
Depreciación	494	494	494	494	1,978	499	499	499	499	1,996
Provisión por Cuentas x Cobrar	3	3	3	3	12	1	1	1	1	2
Provisión por Obsolescencia	4	4	4	4	16	2	2	2	2	7
Provisión por Jubilación Patronal	254	254	254	254	1,017	388	388	388	388	1,551
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	712	743	797	798	3,050	1,120	1,182	1,259	835	4,396
USOS (-) y FUENTES (+)										
Cuentas por cobrar clientes	-312	-312	-312	-312	-1,250	-64	-64	-64	-64	-254
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	-163	-163	-163	-163	-652	-67	-67	-67	-67	-268
Otras cuentas por cobrar	-8	-8	-8	-8	-32	-8	-8	-8	-8	-33
Inventarios	-223	-223	-223	-223	-892	-102	-102	-102	-102	-408
Gastos Pagados x Anticipado	-2	-2	-2	-2	-7	191	-66	-66	-66	-7
Impuestos por cobrar	-26	-26	-26	-26	-104	-27	-27	-27	-27	-107
Cuentas por cobrar largo plazo	-551	-551	-551	-551	-2,204	-57	-57	-57	-57	-227
Aumento o disminución en cuentas del Activo	-1,285	-1,285	-1,285	-1,285	-5,141	-133	-390	-390	-390	-1,304
Proveedores	23	23	23	23	94	22	22	22	22	89
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras cuentas por pagar	23	6	6	6	39	12	9	9	9	40
Anticipo clientes	12	12	12	12	50	13	13	13	13	51
Impuestos por pagar	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	68	51	51	51	219	56	54	54	54	218
Flujo neto utilizado por actividades de operación	-505	-492	-438	-437	-1,872	1,043	846	922	498	3,310
Propiedad, Planta y Equipo	-50	-50	-50	-50	-200	-50	-50	-50	-50	-200
Flujo neto originado por actividades de inversión	-50	-50	-50	-50	-200	-50	-50	-50	-50	-200
Obligaciones Financieras de Corto plazo	4	494	-487	564	575	-523	1,886	-410	2,377	3,329
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	2,670	2,670	2,670	2,670	10,681	-448	-448	-448	-448	-1,791
Emisiones Vigentes Mercado de Valores	0	-2,188	0	-2,188	-4,375	0	0	0	0	0
IX Emisión de Obligaciones	0	-2,728	0	-2,228	-4,955	0	-2,228	0	-2,363	-4,590
Movimientos Financieros	2,674	-1,751	2,184	-1,181	1,926	-970	-790	-858	-434	-3,052
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	2,674	-1,751	2,184	-1,181	1,926	-970	-790	-858	-434	-3,052
Movimiento Neto de Caja	2,119	-2,292	1,696	-1,668	-146	23	6	14	14	58
Caja Inicial	4,636	6,755	4,462	6,158	4,636	4,490	4,513	4,519	4,534	4,490
Caja Final Calculada	6,755	4,462	6,158	4,490	4,490	4,513	4,519	4,534	4,548	4,548

Estado de Resultados proyectado trimestral para los períodos comprendidos entre 2020 y 2023

TEOJAMA COMERCIAL S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	Proyecciones							
	sep-20	dic-20	2020 dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	2021 dic-21
Total Ventas	45,591	60,788	60,788	17,638	35,276	52,914	70,552	70,552
Crecimiento			-39.6%					16.1%
Costo de Ventas	37,795	50,393	50,393	14,622	29,244	43,866	58,488	58,488
% de Ventas	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%
Utilidad Bruta	7,796	10,395	10,395	3,016	6,032	9,048	12,064	12,064
Margen Bruto	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
Otros Ingresos Operacionales	7,684	10,246	10,246	2,469	4,939	7,408	9,877	9,877
% de Ventas	16.9%	16.9%	16.9%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
Gastos Operacionales	11,654	15,539	15,539	3,697	7,394	11,092	14,789	14,789
% de Ventas	25.6%	0	25.6%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%
Utilidad Operacional	3,826	5,102	5,102	1,788	3,576	5,365	7,153	7,153
Margen Operacional	8.4%	8.4%	8.4%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
Utilidad Antes de Impuestos	-1,112	-1,461	-1,461	-180	-281	-344	-343	-343
Margen Antes de Impuestos	-2.4%	-2.4%	-2.4%	-1.0%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.5%
Utilidad Neta	-1,112	-1,461	-1,461	-180	-281	-344	-343	-343
Margen Neto	-2.4%	-2.4%	-2.4%	-1.0%	-0.8%	-0.6%	-0.5%	-0.5%

Continuación:

TEOJAMA COMERCIAL S.A. Estado de Resultados Integral (US\$ Miles)	Proyecciones									
	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	2022 dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	2023 dic-23
Total Ventas	18,107	36,213	54,320	72,427	72,427	18,589	37,179	55,768	74,357	74,357
Crecimiento					2.7%					2.7%
Costo de Ventas	15,010	30,021	45,031	60,042	60,042	15,411	30,821	46,232	61,642	61,642
% de Ventas	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%	82.9%
Utilidad Bruta	3,096	6,193	9,289	12,385	12,385	3,179	6,358	9,536	12,715	12,715
Margen Bruto	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
Otros Ingresos Operacionales	2,354	4,708	7,062	9,416	9,416	2,417	4,833	7,250	9,666	9,666
% de Ventas	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%
Gastos Operacionales	3,753	7,506	11,259	15,012	15,012	3,810	7,620	11,429	15,239	15,239
% de Ventas	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%	20.5%
Utilidad Operacional	1,697	3,394	5,092	6,789	6,789	1,786	3,571	5,357	7,142	7,142
Margen Operacional	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Utilidad Antes de Impuestos	-43	-57	-15	42	42	230	523	892	1,314	1,314
Margen Antes de Impuestos	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	1.8%
Utilidad Neta	-43	-57	-15	27	27	230	523	892	838	838
Margen Neto	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.4%	1.6%	1.1%	1.1%

Estado de Flujo de Caja proyectado trimestral para los períodos comprendidos entre 2020 y 2023

TEOJAMA COMERCIAL S.A.				2020				2021	
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)		sep-20	dic-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	dic-21
Caja Inicial		5,555	4,848	6,969	4,846	7,165	5,136	7,562	4,846
INGRESOS									
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito		16,827	16,827	67,307	17,458	17,458	17,458	17,458	69,833
Otros Ingresos		2,561	2,561	10,246	2,469	2,469	2,469	2,469	9,877
Ajustes No Efectivos		419	419	1,675	847	847	847	847	3,389
Propiedad, Planta y Equipo		0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias		0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo		409	0	4,865	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		0	0	0	1,653	1,653	1,653	1,653	6,610
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		0	0	0	0	0	0	0	0
IX Emisión de Obligaciones		0	15,000	15,000	0	0	0	0	0
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)		0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash		251	0	251	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos		20,467	34,807	99,344	22,427	22,427	22,427	22,427	89,709
EGRESOS									
Ajustes No Efectivos		0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de Ventas		13,126	13,126	52,502	12,443	12,443	12,443	12,443	49,771
Gasto Administrativo		1,343	1,343	5,370	2,855	3,177	3,177	3,177	12,388
Gasto de Ventas		988	988	3,951	1,146	1,146	1,146	1,146	4,586
Gasto Financiero		1,543	1,614	6,521	1,959	1,881	1,842	1,779	7,461
Impuestos y Otros Egresos		328	328	1,311	80	80	80	80	320
Propiedad, Planta y Equipo		159	159	637	50	50	50	50	200
Inversiones en subsidiarias		0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo		0	11,377	11,377	13	13	13	13	51
Sustitución de deuda (uso recursos emisión)		0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Largo Plazo		2,125	2,125	8,501	0	0	0	0	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores		1,563	3,750	11,295	1,563	3,438	1,250	3,438	9,688
IX Emisión de Obligaciones		0	0	0	0	2,228	0	3,228	5,455
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)		0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash		0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)		0	0	0	0	0	0	0	0
Total Egresos		21,174	34,809	101,467	20,109	24,455	20,001	25,353	89,919
Movimiento de caja (neto)		-707	-2	-2,123	2,318	-2,028	2,426	-2,926	-210
Caja Final		4,848	4,846	4,846	7,165	5,136	7,562	4,636	4,636

Continuación:

TEOJAMA COMERCIAL S.A.					2022		2023			
Flujo de Caja Proyectado (US\$ Miles)	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	dic-23
Caja Inicial	4,636	6,755	4,462	6,158	4,636	4,490	4,513	4,519	4,534	4,490
INGRESOS										
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	17,631	17,631	17,631	17,631	70,525	18,459	18,459	18,459	18,459	73,835
Otros Ingresos	2,354	2,354	2,354	2,354	9,416	2,417	2,417	2,417	2,417	9,666
Ajustes No Efectivos	756	756	756	756	3,022	889	889	889	889	3,557
Propiedad, Planta y Equipo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	4	494	0	564	1,062	0	1,886	0	2,377	4,262
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	2,670	2,670	2,670	2,670	10,681	0	0	0	0	0
Emisiones Vigentes Mercado de Valores	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX Emisión de Obligaciones	0									
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	23,415	23,905	23,411	23,975	94,705	21,765	23,650	21,765	24,141	91,321
EGRESOS										
Ajustes No Efectivos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Costo de Ventas	15,209	15,209	15,209	15,209	60,836	15,489	15,489	15,489	15,489	61,956
Gasto Administrativo	3,106	3,123	3,123	3,123	12,475	2,455	2,715	2,715	2,715	10,600
Gasto de Ventas	1,177	1,177	1,177	1,177	4,708	1,208	1,208	1,208	1,208	4,833
Gasto Financiero	1,732	1,701	1,647	1,630	6,710	1,546	1,484	1,407	1,355	5,791
Impuestos y Otros Egresos	23	23	23	38	106	23	23	23	500	569
Propiedad, Planta y Equipo	50	50	50	50	200	50	50	50	50	200
Inversiones en subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	0	0	487	0	487	523	0	410	0	933
Sustitución de deuda (uso recursos emisión)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	0	0	0	0	0	448	448	448	448	1,791
Emisiones Vigentes Mercado de Valores	0	2,188	0	2,188	4,375	0	0	0	0	0
IX Emisión de Obligaciones	0	2,728	0	2,228	4,955	0	2,228	0	2,363	4,590
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Egresos	21,296	26,197	21,715	25,643	94,851	21,742	23,644	21,750	24,127	91,263
Movimiento de caja (neto)	2,119	-2,292	1,696	-1,668	-146	23	6	14	14	58
Caja Final	6,755	4,462	6,158	4,490	4,490	4,513	4,519	4,534	4,548	4,548

