

Ecuador
Papel Comercial
Segundo seguimiento

Toyota del Ecuador S.A.

Calificación:

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
I Programa Papel Comercial	AAA	NR	NR

Calificación en observación negativa

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación.

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

NR: No registra cambio de calificación.

Resumen Financiero

(USD Millones)	2019 (diciembre)	2020 (marzo)
Activos	87.1	93.8
Ventas	219.4	40.9
Margen EBITDA (%)	4.11%	2.99%
ROE (%) *	20.28%	4.77%
Deuda / capitalización (%)	77.01%	79.69%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0.24	-0.12
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.30	-0.15
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	6.98	13.68
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR (x)*	2.99	6.32
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	20.34	156.82

*Indicador anualizado para marzo-2020
Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR

Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Andrea Coronel
(5932) 226 9767 ext. 108
acoronel@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener la calificación del I Programa de Papel Comercial de Toyota del Ecuador S.A. en “AAA” y ubicarla en “observación negativa” como consecuencia de la incertidumbre generada por la orientación negativa del entorno operativo ecuatoriano en relación especialmente a la crisis sanitaria y a las restricciones de las actividades económicas que están afectando a todos los segmentos de la economía.

La categoría “AAA” corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general. La calificación otorgada refleja nuestra opinión en cuanto al cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses en los términos y condiciones de la emisión calificada y demás compromisos financieros de la empresa.

La calificación considera un reconocimiento parcial de soporte de su accionista, Toyota Tsusho Corporation, de Japón, debido a que en nuestro criterio existe un vínculo operativo y estratégico moderado con su asociada local. Cabe indicar que dicho accionista cuenta con una calificación de riesgo crediticio, en escala internacional, de A+ con perspectiva negativa emitida por Standard & Poor's.

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

La calificadora considera que Toyota del Ecuador S.A. es una empresa madura con amplio conocimiento de su mercado y buenos vínculos con sus concesionarios, que se encuentran relacionados por sus accionistas. La Compañía mantiene un acuerdo firmado con Toyota Motor Corporation que le da el derecho exclusivo de distribución de los productos de la marca Toyota, que presenta una participación de 6.5% con corte marzo-2020 en el mercado de automotores.

El emisor ha mantenido tradicionalmente resultados operativos positivos derivados de su adecuada gestión administrativa y comercial. En el 2017 y 2018 se observó una recuperación importante de la generación operativa gracias a mayores ventas de la marca y el mayor dinamismo del sector automotriz, por la eliminación de los cupos de importación e impuestos que anteriormente estaban vigentes. No obstante, en 2019, la Compañía presentó un decrecimiento de sus ingresos pues la demanda que se encontraba rezagada fue cubierta en años anteriores. Desde el 16 de marzo del 2020, la Compañía no está operando debido a las restricciones impuestas por el Gobierno como consecuencia de la pandemia que se vive a nivel mundial. Por ello, la Compañía espera un decrecimiento importante en los niveles de ventas en 2020 y una ligera recuperación de estos en el 2021. Se proyecta una contracción del margen de la Compañía se en este año debido a mayores gastos de almacenamiento y registro de obsolescencia de sus inventarios, no obstante, estos factores son coyunturales por la crisis mundial que se vive a causa del virus COVID-19.



Por otro lado, los gastos de operación fijos se diluyen cuando existe una mayor generación. Por la complicada situación que vive el sector automotriz, el emisor tendrán que soportar estos egresos, por lo que se espera una contracción importante del EBITDA.

Dentro de la deuda financiera de la empresa, se encuentran dos créditos con bancos extranjeros, mediante los cuales se financia la compra de inventario. Históricamente el capital de esta se ha renovado, por lo cual la empresa ha requerido únicamente el pago de interés. Adicionalmente, Toyota Tsusho Corporation, accionista de la Compañía, es garante de estas operaciones de crédito y su intención es continuar apoyando en el corto y largo plazo a la Compañía con la garantía otorgada para el acceso a los créditos antes mencionados. Por la pandemia, Toyota Tsusho Corporation modificó la política de anticipos y se encuentra apoyando a Toyota del Ecuador otorgando 120 días de financiamiento de los vehículos que se embarquen desde abril hasta el mes de agosto-2020.

Por otro lado, los requerimientos de capital de trabajo generan mayor presión de liquidez y requieren generalmente de endeudamiento de corto plazo adicional. El riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y la diversificación obtenida a través de las colocaciones en mercado de valores.

La perspectiva de la calificación es estable. A futuro la calificación podría verse afectada si es que, el impacto de la crisis en el sector automotriz y particularmente en el emisor se agravará más de lo esperado y esto afectara a su riesgo de liquidez.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

I Programa de Papel Comercial	
Emisor:	TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
No. de Resolución	1-jul-19
Fecha de Aprobación SCVS	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005275
Monto Programa	10,000,000.00
Monto en circulación	10,000,000.00
Plazo del Programa	720 días
Plazo	359 días
Fecha Vencimiento Programa	20-jun-21
Pago de Capital	Al vencimiento del plazo de la emisión
Cupón de Interés	Cero cupón
Garantía	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	100% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras.
Calificadora de Riesgos	BankWatch Ratings
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Agente Pagador:	DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.

HECHOS RELEVANTES NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo intangible y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento.

Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA.

Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo.

Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya

estaría reflejada en los flujos operativos ajustados; y, en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan-China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados ha obligado a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

Aún es demasiado pronto para estimar de forma precisa la afectación en la economía internacional, sin embargo, hasta ahora se reporta:

- Pérdidas significativas en las bolsas de valores, el Dow Jones presentó en marzo su caída más importante desde 1987.
- Durante el primer cuatrimestre del año el precio de barril de petróleo se desplomó, llegando por primera vez a valores negativos, para luego empezar una lenta recuperación conforme empieza a reactivarse la economía estadounidense y el posterior acuerdo de recorte por parte de la OPEP.
- El dólar americano ha mostrado una tendencia a apreciarse frente a otras monedas. La guerra comercial entre Estados Unidos y China genera riesgos de una guerra de divisas a nivel mundial.
- Según un informe realizado por Ernst &Young, se prevé que los sectores con mayor afectación por la pandemia COVID-19 sean la industria textil, tecnológica, turismo, transporte aéreo, farmacéutica, petróleo y combustibles fósiles y manufactura, debido en parte a que China es el mayor exportador del mundo con ventas cercanas a los USD 220 billones en el 2019, según el Observatorio de complejidad económica (OEC, por sus siglas en inglés).
- El FMI estima que la economía global se contraerá entre 3% y 6% en este año, dependiendo de si la reapertura económica



empieza a inicios del tercero o en el cuarto trimestre del año.

- El Banco Mundial estima que el PIB de Latinoamérica y el Caribe se contraerá en 4.6%, mientras que el de Ecuador lo hará en 6%.

En el caso de Ecuador, el crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. En octubre-2019 el Gobierno hizo un fallido intento de eliminar el subsidio a los combustibles, que generó una revuelta popular que paralizó el país por 11 días, y que tuvo consecuencias económicas importantes. Por esto se espera que el PIB real de dicho año se contraiga en aproximadamente 0.5%.

Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019, que garantiza financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) para suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

El desplome del precio del petróleo tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del Estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes.

Esta circunstancia, sumada a la afectación de las exportaciones no petroleras y otras fuentes de divisas como el turismo y las remesas de los emigrantes; los altos niveles de endeudamiento público; la paralización de actividades económicas, y la incertidumbre por la llegada de los desembolsos

del FMI hacen que el Ecuador sea percibido con mayor riesgo en mercados internacionales.

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se acogió al periodo de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030 para así aliviar el flujo de caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Fitch Ratings disminuyó la calificación a “default restringido” tras el acuerdo de diferimiento de la deuda externa estatal.

En esta coyuntura, se ha aprobado una línea de crédito rápida del FMI por USD 640 millones; USD 506 millones del Banco Mundial; USD 400 millones del banco CAF, y USD 700 millones del BID. Adicionalmente el Gobierno ha anunciado las negociaciones con China para un préstamo de USD 2,500 millones del Banco de Desarrollo de China que en parte serviría para el refinanciamiento de otra línea de financiamiento vigente.

Al momento el financiamiento externo parece insuficiente frente a las necesidades emergentes del país. Antes del COVID-19, el Ministerio de Finanzas debía conseguir USD 12,500 millones para financiar el presupuesto estatal. Hasta mediados de abril estas necesidades habían subido a USD 27,200 millones.

Cabe destacar que el 20 de abril de 2020 el ministro de energía anunció que el decreto de focalización de subsidios de los combustibles estaría listo¹ pero hasta el momento este no se ha publicado.

Con la llegada de los primeros casos del virus COVID-19 a Ecuador, desde el 16 de marzo se decretó el estado de excepción, y entre otras cosas, se suspendió la jornada laboral presencial con excepción de las áreas de alimentación, salud, servicios básicos, cadena de exportaciones, la industria agrícola, ganadera y de cuidado de animales.

Esto implica a nivel económico la paralización de varias industrias y comercios, y el consiguiente deterioro en el corto plazo de su liquidez, capacidad crediticia y en algunos casos de su solvencia. Al mismo tiempo, implica la necesidad imperante de brindar el acceso alimentario a una porción representativa de la sociedad ecuatoriana que pertenece al sector informal de la economía y que requiere del trabajo diario para el sustento de su familia. Por este motivo estimamos que si la prohibición en los términos actuales se extiende

¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/focalizacion-subsidios-combustibles-precio-crudo.html>

más allá de mayo el efecto en el sector productivo del país y por tanto en el empleo puede amplificarse rápidamente. Se prevé que los COE cantonales empiecen a flexibilizar las medidas de confinamiento a partir de la tercera o cuarta semana de mayo.

En el contexto explicado, se identifica la existencia de dos etapas para el sector real de la economía:

- a) La etapa de vigencia de la prohibición de movilidad y trabajo presencial, en la cual será determinante para cada empresa el nivel de flexibilidad operativa para ajustar rápidamente el costo operativo, la flexibilidad financiera proveniente del acceso a fuentes de fondeo y stock de liquidez acumulado previo a la restricción, y las medidas que tome el Estado para soportar su operación.
- b) La etapa posterior a la prohibición, que implicará ajustarse a un entorno operativo complejo, que seguramente mostrará menor capacidad y propensión al consumo, y que afectará con mayor fuerza a los sectores económicos tradicionalmente cíclicos, como la construcción y el sector automotriz.

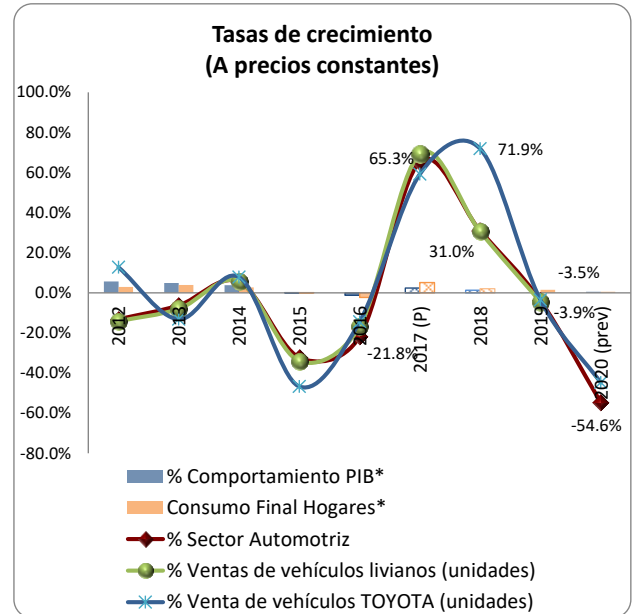
Una vez que se restaure la actividad productiva, es de esperarse que la economía del país y la velocidad de recuperación de los distintos sectores giren en torno al acceso a financiamiento externo. En esta línea, será fundamental la estrategia del gobierno en cuanto a la renegociación de la deuda externa y los acuerdos nacionales que se consigan para evitar pugnas que agravarían la crisis, esto dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

Con respecto al sector automotriz, desde el año 2012 este ha sido fuertemente regulado debido al interés del Gobierno de reducir las importaciones. Los controles implementados incluyen normas técnicas que aumentan el costo de los vehículos, mayores impuestos y hasta 2016 cupos de importación. Esto, sumado a un menor crecimiento macroeconómico, explica la contracción de las ventas (en unidades) del mercado automotriz ecuatoriano en 21.8% en 2016.

En el 2017, el sector automotor ecuatoriano mostró un mayor dinamismo debido al Acuerdo Comercial con la Unión Europea, la eliminación del sistema de cupos establecido en la Resolución 50 de Comex y el hecho de que el Impuesto al Valor Agregado (IVA) volvió al 12% a partir de junio-2017. Según datos

oficiales de la AEADE con corte diciembre 2017, se comercializaron 105,077 unidades (63,555 unidades vendidas en 2016), equivalente a un crecimiento del 65.3%.

Gráfico 1



*PIB a precios constantes
Fuente: BCE y AEADE
Elaboración: BWR

En el año 2018, el crecimiento del sector fue de 31% respecto al 2017 con un total de 137,615 unidades vendidas. En 2019, las ventas se contrajeron un 3.9%, con un total de 132,208 unidades vendidas debido a que la demanda que se encontraba rezagada fue en su mayoría cubierta en años anteriores y a la contracción de la economía. Del total de vehículos vendidos en el 2019, el 79% fue importado y un 21% correspondió a producción local.

El parque automotor ecuatoriano en 2019 es de 2,259,104 unidades livianas, con una edad promedio de 16.1 años. Actualmente la industria genera un total de 182.491 empleos.²

La paralización de las actividades productivas no estratégicas por la pandemia COVID-19 y una demanda contraída afectarán fuertemente al sector automotor. Inicialmente, la AEADE proyectaba un 10% de caída anual de sus ventas, no obstante, por la coyuntura actual que vive el país se espera una caída superior al 50% de las ventas para el 2020, con 60.000 vehículos comercializados en este año.³ Esta caída responde a la disminución de ingresos, la contracción en el consumo y la tendencia de

² <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/03/Sector-en-cifras-resumido-esp%C3%B1ol.pdf>

³ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/13/nota/7840281/coronavirus-descenso-venta-autos-ecuador>

teletrabajo para puestos administrativos y directivos.

Durante el primer cuatrimestre del 2020, se registra una caída del 43.3% en la comercialización de vehículos (42,222 unidades vendidas hasta abril-2019 frente a 23,958 unidades vendidas entre enero y abril-2020).

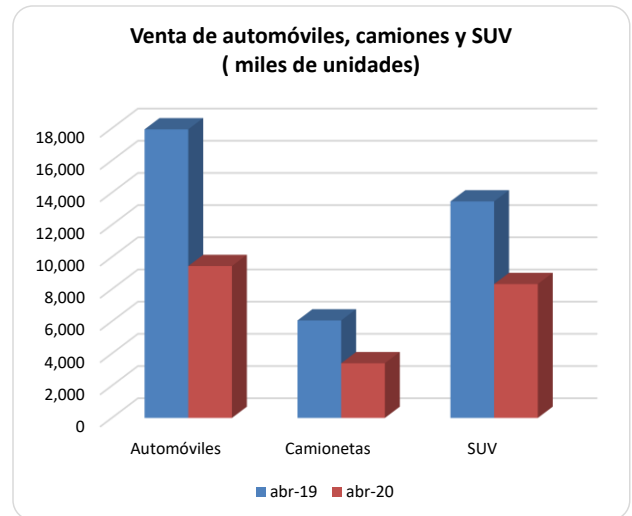
La cadena automotriz plantea la reapertura de las empresas, a través de programas piloto. Estas propuestas están en manos del Comité de Operaciones de Emergencia (COE) Nacional y de los COE cantonales para que autoricen la reapertura de las empresas. El Municipio de Guayaquil autorizó el plan piloto y desde el 13 de mayo un grupo de empresas han reiniciado sus actividades a las que se irán sumando progresivamente más empresas de la cadena automotriz.

Durante la emergencia, algunas plantas ensambladoras han cambiado su modelo de negocio para desarrollar insumos y maquinarias para responder a la emergencia. Este es el caso de Ciauto que junto a Ambacar están desarrollando un prototipo de ventilador mecánico automatizado. Otros negocios del sector, como las empresas metal mecánicas están trabajando en la elaboración de módulos de desinfección, camas hospitalarias y piezas de insumos médicos. Otras empresas han tenido que recurrir a la venta en línea de automóviles utilizando herramientas de realidad virtual y transmisiones en vivo para estimular las ventas.⁴ También se están ofertando facilidades de pago, descuentos, botones de pago directo, periodos de gracias y soluciones que llegan directamente al domicilio de los clientes.

La industria del mercado automotor que nos compete en este análisis es la del subsector de vehículos livianos (automóviles, camionetas y SUV). Como se puede apreciar en el **gráfico 1**, en 2016 este subsector sufrió una menor contracción que el mercado automotor en general, con un decrecimiento del 16.7%. En 2017 y 2018 el incremento de unidades vendidas es 69.3% y 30.5% respectivamente. En 2019, el subsector decrece un 4.5%.

El número de unidades vendidas en este subsegmento entre enero y abril del 2020 ascienden a 21,159 vehículos frente a los 37, 451 correspondiente al mismo periodo del año anterior, esto significa un decrecimiento del 44%.

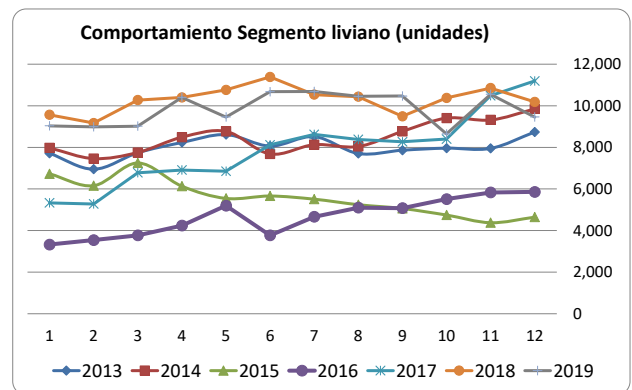
Gráfico 2



Fuente: AEADE
Elaboración BWR

En el gráfico siguiente se puede observar el comportamiento que ha tenido el subsector de vehículos livianos desde el año 2013, tomando en cuenta las ventas de enero a diciembre de cada año y el repunte en ventas mencionado en párrafos anteriores en el 2017 y 2018 y las unidades vendidas en 2019.

Gráfico 3



Fuente: AEADE
Elaboración BWR

A medida que las empresas reanuden sus operaciones, el mercado automotriz se reactivará paulatinamente, sin embargo, a esta industria le tomará más tiempo volver a los niveles normales de operación. La evolución del sector dependerá de las decisiones del Ejecutivo respecto a las importaciones y la evolución de la balanza de pagos. Cabe indicar que el sector de vehículos livianos se ha visto históricamente más afectado por dichas medidas que el de buses y camiones, por estar este

⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/industria-automotriz-crisis-retocovid/>

último asociado principalmente a actividades productivas.

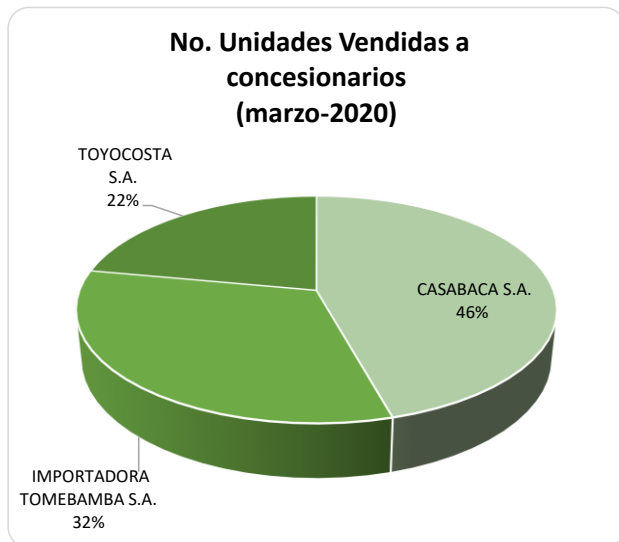
PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Toyota del Ecuador S.A. es una sociedad anónima constituida en el Ecuador el 2 de marzo de 2007, y distribuidor exclusivo para el Ecuador de productos Toyota. La actividad principal es la venta al por mayor de todo tipo de vehículos, repuestos y accesorios, así como otros productos de la marca Toyota a concesionarios específicos en el Ecuador con los cuales ha firmado contratos de concesión.

Toyota del Ecuador S.A. mantiene un acuerdo firmado con Toyota Motor Corporation que le da el derecho de uso exclusivo de distribución de los productos Toyota.

Mantiene acuerdos firmados con Corporación Toyocosta, Importadora Tomebamba S.A. y Casabaca S.A., a través de los cuales las mencionadas compañías se constituyen en concesionarios no exclusivos de los productos Toyota para el territorio ecuatoriano y Toyota del Ecuador S.A. se compromete a abastecer de productos Toyota. Los acuerdos tienen una vigencia de tres años con renovación, previa comunicación de Toyota del Ecuador S.A. El 1 de abril de 2019, los contratos suscritos fueron renovados por un período de tres años.

Gráfico 4



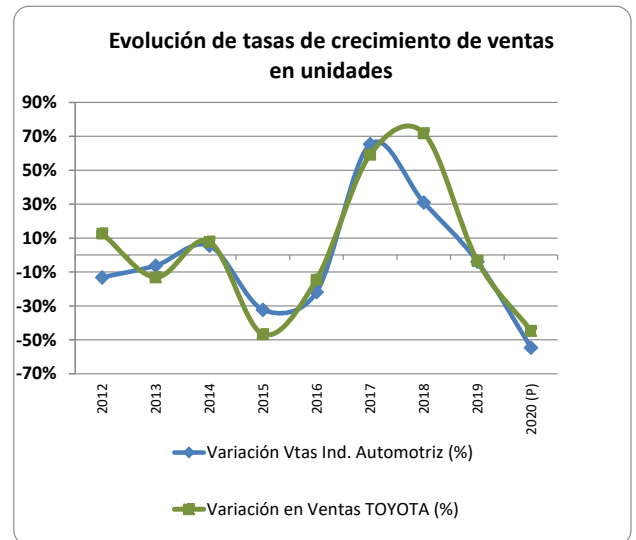
Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración: BWR

Cuenta con 95 empleados y sus oficinas se ubican en la ciudad de Quito. A la fecha de corte de este informe no se han presentado problemas laborales ni se ha conformado Comité de Empresa.

Su principal proveedor es Toyota Tsusho Corporation, quien les provee los automóviles para que estos a su vez sean comercializados mediante los concesionarios autorizados.

En el gráfico 5 se puede apreciar el importante efecto de las restricciones legales aplicadas desde el 2012 hasta el 2016 en el número de vehículos vendidos por el sector y el emisor. En un mercado regulado, el ensamblaje local tenía menores restricciones, por lo que la marca líder, Chevrolet, quien ensambla en el país aproximadamente el 80% de sus productos, se vio beneficiada. Sin embargo, observamos que su participación en el mercado ha ido disminuyendo (36.60% en marzo-2018, 32.9% a marzo-2019, 23.86% a marzo-2020), pues los vehículos importados han ganado mayor parte del mercado. Los países de origen son China, Corea y México.

Gráfico 5

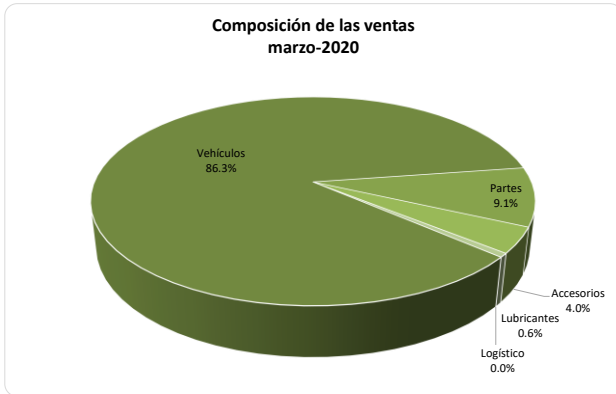


Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la marca Toyota posee un 6.5% del mercado automotriz frente a un 5.8% que mantenía a marzo-2019. La Compañía enfrenta una fuerte competencia en sus áreas de negocio, por lo que permanentemente adapta estrategias de negocio y nuevos modelos para satisfacer la demanda de sus actuales y potenciales clientes.

Toyota del Ecuador S.A. maneja cuatro líneas de negocios, dentro de las cuales la línea de vehículos es la de mayor importancia, seguida por las líneas de partes y accesorios. Juntas suman el 95.4% de los ingresos de la compañía a marzo-2020.

Gráfico 6



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración: BWR.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Toyota del Ecuador S.A. no forma parte de ningún grupo empresarial, aunque mantiene operaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A marzo-2020 el patrimonio de Toyota del Ecuador S.A. es de USD 17MM, y de este el 59% corresponde a capital social.

Las acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
TOYOTA TSUSHO CORPORATION	Japón	3,334	33.33%
CORPORACION CASABACA HOLDING S.A.	Ecuador	3,334	33.33%
IMPRITSA S. A.	Ecuador	3,334	33.33%
CAPITAL SOCIAL		10,002	100.00%

Los accionistas de la Compañía son Casabaca Holding S.A., Impritsa S.A. y Toyota Tsusho Corporation, con una propiedad del 33.33% cada uno.

La calificación asignada a Toyota del Ecuador S.A., considera un beneficio parcial de soporte que podría estar disponible, a través de Toyota Tsusho Corporation, con calificación de riesgo crediticio, en escala internacional, de A+ con perspectiva negativa emitida por Standard & Poor’s otorgada el 31 de marzo de 2020. Consideramos que, en caso de necesitarlo, el accionista tendría una elevada capacidad y una moderada voluntad de otorgar soporte hacia la operación local, dado el vínculo reputacional por el uso de marca, y la integración operativa y estratégica existente.

El Grupo Toyota Motor Corporation lleva a cabo sus negocios a nivel mundial con más de 50 fábricas repartidas en 26 países y regiones. El Grupo Toyota

mantiene principalmente dos segmentos de negocios: la venta de automóviles, accesorios y partes, y servicios financieros.

Se espera que las ventas de vehículos del Grupo en América del Sur y Central, Oceanía, África y Medio Oriente sean cada vez más importantes para la estrategia comercial de Toyota Motor Corporation, el Grupo planea desarrollar nuevos productos que satisfagan las demandas específicas de cada región.

Toyota Tsusho Corporation tiene el derecho de mocionar al Presidente Ejecutivo de Ecuador, por lo cual mantiene control sobre la dirección de la operación local. Adicionalmente, mantiene el control de las inversiones puesto que debe aprobar las que superen el millón de dólares.

Como parte del vínculo que mantiene Toyota del Ecuador S.A. con su relacionada del exterior, las decisiones comerciales las maneja Toyota Tshusho Corporation desde Japón, es decir la cantidad y el tipo de modelo de vehículos los envía Japón de acuerdo con los reportes de Toyota del Ecuador S.A., así como el plan de ventas del año. Una vez aprobado, se realiza la planificación de ventas mensual y se estima el plan de compras para ser enviado a Toyota Tsusho Corporation para que dicha entidad redirija el pedido a las fábricas de las cuales se realizarán las importaciones.

Las estrategias de mercadeo desarrolladas por Toyota del Ecuador S.A siguen lineamientos corporativos en cuanto a uso de la marca, pero siempre se personaliza para el mercado ecuatoriano y se hace un trabajo en conjunto con los concesionarios. Esporádicamente como parte del control de los procesos de ventas, postventa y mercadeo el personal de Toyota Tsusho Corporation visita los concesionarios.

Toyota del Ecuador S.A. mantiene operaciones financieras de crédito con Sumitomo Mitsui Banking Corp y MUFG BANK (EUROPE) N.V., bancos del exterior e instituciones no relacionadas. Estos créditos, a la fecha de corte representan el 54.2% del pasivo total, son garantizados por Toyota Tsusho Corporation.

La reportería la realiza Toyota del Ecuador S.A. a Toyota Tsusho Corporation de manera mensual más un reporte anual de nuevos activos e inversiones, dividendos y el reporte de cifras financieras regular.

Actualmente, la Compañía no cuenta con una política establecida de reparto de dividendos, los accionistas toman la decisión a su discreción según las circunstancias y siempre que no existan restricciones de hacerlo.



En 2017 se pagaron USD 1.3MM de dividendos, en 2018 USD 3.8MM, en 2019 USD 4.8MM. En 2020, se declaró USD 1.9MM como dividendo a repartir, sin embargo, este se pagará hasta finales de año para salvaguardar la liquidez de la Compañía. El reparto de dividendos ha fluctuado entre 96.8% y 87% entre 2015 y 2018 de los resultados generados.

GOBIERNO CORPORATIVO

Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal y los sistemas de administración y planificación son adecuados y al momento no representan riesgos significativos en relación con la capacidad de pago del emisor.

La administración de la Compañía está conformada por profesionales calificados con una trayectoria técnica, comercial y operativa importante. Se puede destacar que dentro de los accionistas, directores y gerentes se encuentran personas que tienen más de cinco años de experiencia en la Compañía.

La Compañía se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Directorio, Presidente del Directorio y el Presidente Ejecutivo.

La Junta General de Accionistas, máxima instancia de Gobierno se reúne ordinariamente una vez al año para supervisar la evolución del negocio. Además, se realizan Juntas Generales Extraordinarias, en cualquier época del año, donde se tratan solo temas puntuales.

El Directorio de la Compañía está conformado por tres directores principales y seis directores suplentes que representan los intereses de los accionistas. El Directorio se reúne mensualmente y dentro de los estatutos se establece que una misma persona no podrá ser a la vez Director y Presidente Ejecutivo de la Compañía.

El Presidente Ejecutivo es elegido por el Directorio y tiene como parte de sus funciones la representación legal de la Compañía, administrar a la Compañía de conformidad con las instrucciones y decisiones del Directorio, presentar anualmente un informe relativo a su gestión al Directorio, entre otras. El Presidente Ejecutivo tiene una amplia experiencia y conocimiento del negocio y del sector.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General de Accionistas nombró en 2020 un Comisario Principal y un Comisario Suplente, que vigilan las operaciones sociales, y son independientes de la Administración.

Toyota del Ecuador S.A. mantiene pólizas de seguro que cubren el riesgo de sus instalaciones, muebles, enseres, vehículos, equipos de oficina y mercadería. Además, mantiene pólizas de transporte para sus importaciones.

La empresa genera información financiera oportuna, consistente y clara, y es auditada a fin de cada año por firmas de reconocido prestigio.

Las provisiones de jubilación y desahucio se realizan en función de los estudios actuariales realizados por profesionales independientes.

La Compañía cuenta con lineamientos estratégicos, y un presupuesto anual elaborado por el Jefe de Presupuestos y Tesorería que se revisa periódicamente en el Directorio. Tanto el presupuesto como las fuentes de financiamiento deben ser aprobadas por Toyota Tsusho Corporation.

Toyota del Ecuador S.A. cuenta con un plan estratégico que se enfoca en el posicionamiento, la oferta y desarrollo de la marca Toyota para el mercado ecuatoriano. La estrategia que la Compañía aplicará frente a la pandemia COVID-19 es la de retención para que actuales clientes adquieran los últimos modelos de la marca.

En cuanto a la infraestructura informática, la Empresa cuenta con varios aplicativos para administrar la gestión contable, financiera, administrativa y comercial.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de Toyota del Ecuador S.A., auditados por firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. para el 2015 y 2016 por la firma Ernest & Young Ecuador E&Y Cía. Ltda. y por la firma Deloitte & Touche para el 2017, 2018 y 2019. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. También se han analizado los estados financieros directos con corte marzo-2020.

Hemos recibido por parte del emisor las proyecciones actualizadas de los estados financieros para el año 2020 y 2021, que incorporan las expectativas sobre el manejo del capital de trabajo y las inversiones de capital (CAPEX) planificadas a futuro. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Gestión Operativa y Tendencias

A pesar de las complicadas condiciones del sector automotriz ecuatoriano, Toyota del Ecuador S.A. ha logrado mantener en los últimos años una generación operativa positiva, lo que refleja una adecuada gestión administrativa y comercial.

En 2016 se observó una contracción en ventas del 46.5%, resultado de las complicadas condiciones del sector automotriz (la metodología de aplicación de cupos fue más estricta pues se aplicó cupos trimestrales y por importador) y del macroentorno en general.

En 2017 observamos un crecimiento interanual de las ventas tanto en unidades (59.2%) como en dólares (144.3%), que se apreció de igual manera en todo el sector. En el 2018, los ingresos de la Compañía aumentaron en dólares un 49.5%, no obstante, en 2019, los ingresos decrecen un 9.8% pues la demanda que se encontraba rezagada se cubrió en años anteriores y al entorno económico ajustado que vivió el país.

Con corte marzo- 2020, las ventas de la Compañía se contraen interanualmente en dólares un 22.6% por la afectación por la paralización de actividades no estratégicas decretada desde el 16 de marzo-2020. Los concesionarios han estado cerrados por dos meses y se espera su reapertura a partir del 01 de junio de 2020.

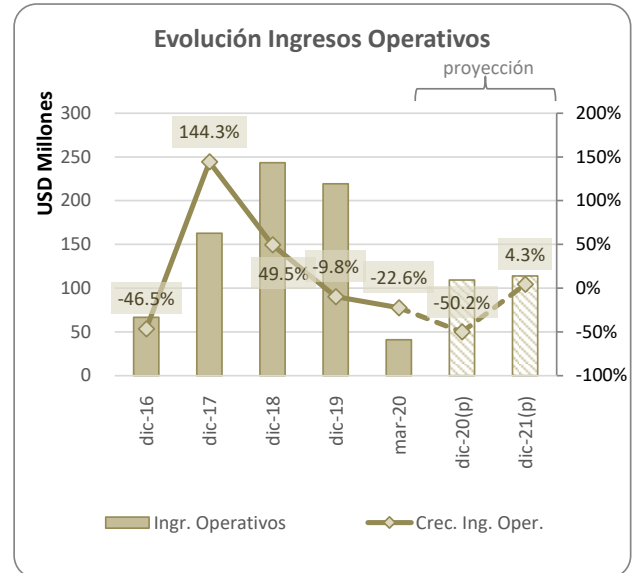
Tomando en consideración la paralización de operación de la Compañía, se prevé que los ingresos operativos se contraigan un 50.2% frente a lo generado en el año 2019 y que asciendan a USD 109.4MM. Los supuestos de esta proyección consideran la venta de 4,352 vehículos frente a los 7,866 que se comercializaron en 2019.

Es importante mencionar que, en los meses de abril y mayo del 2020, la Compañía ha vendido 162 unidades y con la reactivación del sector se espera que desde el mes de junio se vendan unidades reservadas previo a la paralización de actividades. De igual manera, la proyección considera menores ingresos de las otras líneas de negocio (lubricantes, partes y accesorios) por las nuevas modalidades de trabajo que se han adaptado.

Para el año 2021, la proyección considera una recuperación del 4.3% en sus ingresos, suponiendo que en dicho año no se repita el período de confinamiento obligatorio, con lo cual los ingresos de ese año podrían llegar a USD 114MM. La calificadora considera que estos supuestos son factibles, aunque su cumplimiento depende en gran medida de la evolución del virus, las decisiones que

tome el Gobierno y los COE cantonales respecto a la reanudación de actividades y la evolución del entorno operativo.

Gráfico 7



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

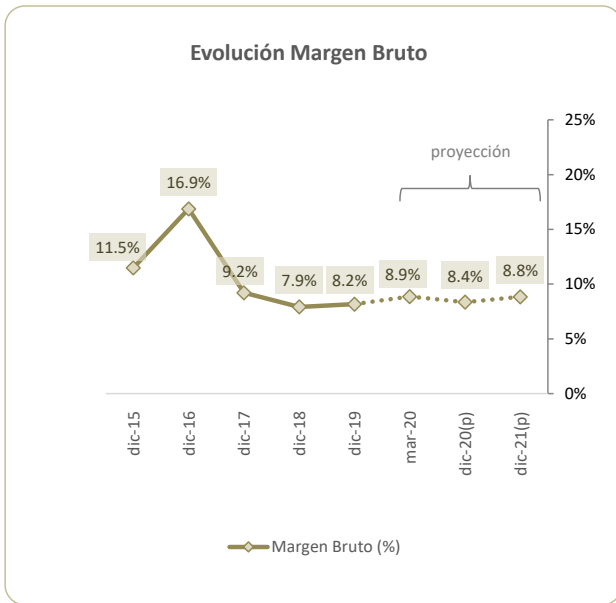
El margen bruto se muestra volátil dentro del periodo analizado, el mismo se fortaleció en 2016 (16.9%), sin embargo, se contrajo significativamente en 2017, 2018 y 2019 (9.2%, 7.9% y 8.2% respectivamente) debido a la presión competitiva existente por la apertura del mercado, y que requirió la aplicación de estrategias de precio y un cambio en la mezcla de productos.

A la fecha de corte, el margen se ubica en 8.87% frente al 8.4% presentado en marzo-2019. Esta recuperación se debe al crecimiento en ventas de vehículos exonerados de impuestos, pues estas unidades tienen un margen mayor frente a las ventas regulares de vehículos.

Para el 2020, esperamos que el margen bruto sea de 8.35% pues la Compañía tiene que asumir el costo de almacenamiento de los vehículos no nacionalizados para la venta y el registro de la obsolescencia de los repuestos que mantiene en su inventario. Para el 2021, la proyección supone que estos costos no se repitan y que el margen mejore a 8.8%.

La división de vehículos aporta con mayor volumen de facturación, pero los mayores márgenes porcentuales provienen de la venta de Repuestos y Accesorios.

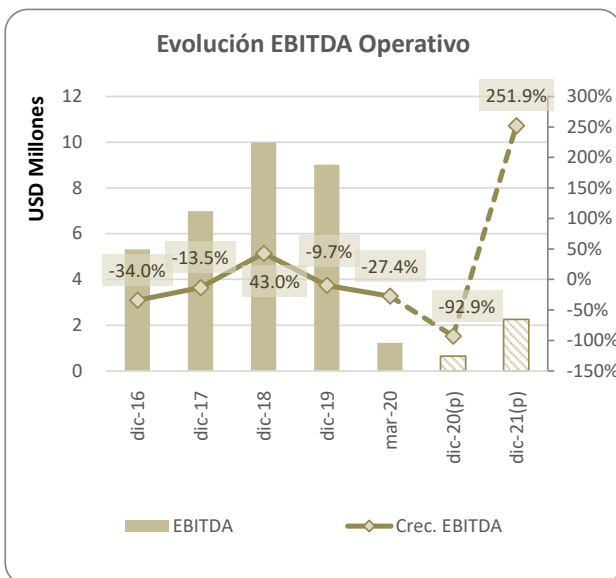
Gráfico 8



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

En 2018 existió una recuperación importante en términos absolutos del EBITDA derivado del importante crecimiento en ventas y el hecho de que los gastos de operación fijos se diluyen en una mayor generación a pesar de que estos mostraron un incremento interanual en dólares del 18.6%. Por otro lado, el EBITDA decrece un 9.7% en 2019, debido a los menores ingresos operativos generados en ese año.

Gráfico 9



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

De igual manera, a la fecha de corte el EBITDA decrece un 27.4% debido a la contracción interanual

de los ingresos y esperamos que, debido a los menores ingresos por la paralización de actividades dada a causa de la pandemia, este se contraiga un 92.9%. La Compañía tiene una estructura de costos fijos importantes que deben ser cubiertos a pesar de las menores ventas que se espera para este año.

Estructura del Balance

ACTIVOS

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Total Activo Corriente	90%	91%	92%	92%	92%
Fondos Disponibles	18%	11%	12%	5%	7%
Inversiones corto plazo	11%	5%	15%	2%	0%
CxC Comerciales	16%	26%	18%	27%	19%
Inventarios Neto	38%	45%	42%	50%	54%
Gastos anticipados	6%	3%	4%	7%	10%
Otros activos corrientes	1%	1%	1%	1%	1%
Total Activo No Corriente	10%	9%	8%	8%	8%
Propiedad, planta y equipo	9%	8%	7%	6%	6%
Propiedades de inversión	0%	0%	0%	0%	0%
Activos Intangibles y Diferidos	1%	1%	1%	1%	1%
Otros activos	0%	1%	1%	1%	1%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Total Pasivo Corriente	74%	74%	77%	74%	77%
Deuda Financiera CP	69%	60%	71%	69%	68%
Deuda Comercial	1%	7%	0%	0%	3%
Pasivo por arrendamiento oper.	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Pasivos CP	4%	6%	5%	4%	6%
Total Pasivo LP	1%	1%	1%	5%	4%
Deuda Financiera LP	0%	0%	0%	3%	3%
Otros pasivos LP	1%	1%	1%	1%	1%
Pasivo por arrendamiento oper.	0%	0%	0%	0%	0%
PATRIMONIO	25%	26%	22%	22%	18%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

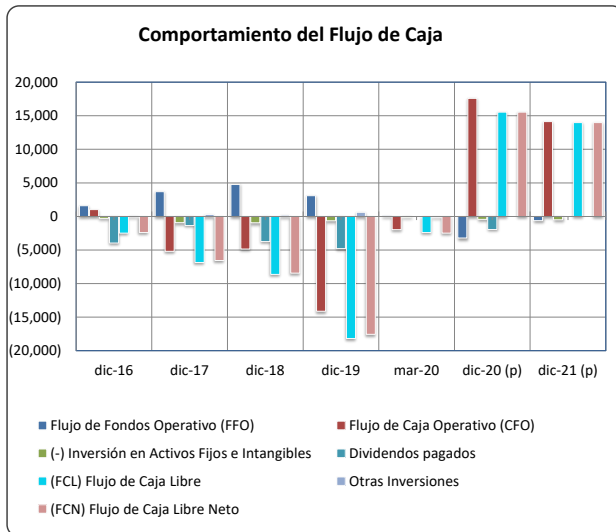
Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración: BWR

Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

Si bien la generación operativa medida por el Flujo de Fondos Operativo (FFO) ha mantenido una tendencia histórica positiva, el flujo de caja operativo (CFO) en 2017, 2018 y 2019 fue negativo en USD 5.2MM, USD 4.9MM y USD 14.1MM respectivamente debido principalmente a requerimientos de inventario y cuentas por cobrar comerciales.

Por la actividad de tipo comercial y la madurez del negocio, Toyota del Ecuador S.A. no ha requerido inversiones significativas de CAPEX y se han pagado dividendos según las instrucciones de la Junta General de Accionistas, con ello el FCL (Flujo de Caja Libre) en 2017, 2018 y 2019 fue negativo por USD -6.8MM, USD -8.6MM y USD -18.2MM respectivamente.

Gráfico 10



(X) Indicador en veces

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Con corte marzo-2020, observamos que la Compañía presenta un CFO negativo (USD -1.9MM) que se genera por el pago de anticipos a proveedores e inventarios.

Para finales de año esperamos que la Compañía presente un CFO de USD 15.5MM debido a la liberación de cuentas por cobrar e inventarios.

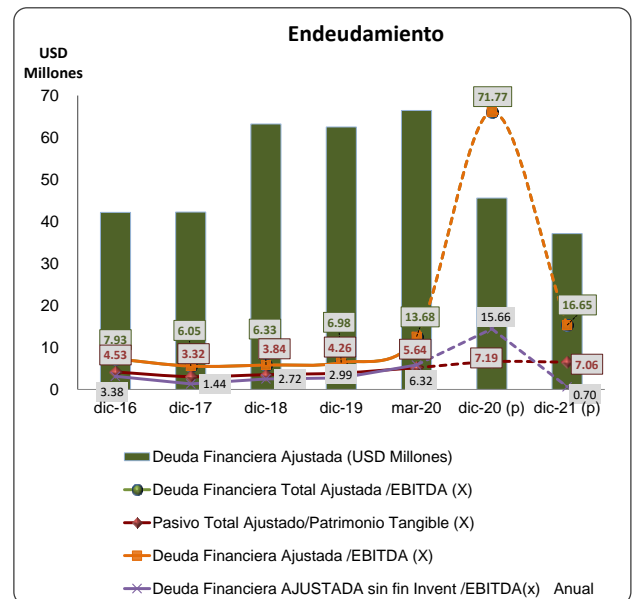
En función del comportamiento de las inversiones de capital históricas, se ha considerado un estimado hasta fin de año de USD 446M (USD 100M a marzo-2020). Además, se pagaron USD 1.9MM como dividendos a los accionistas. Tomando en consideración lo mencionado, para finales del 2020 el flujo de caja libre sería de USD 15.5MM que les permitiría reducir la deuda y que esta sea de USD 45.6MM hasta finales año.

La política de cobro se ubica en promedio en 35 días y respecto al inventario, la empresa busca mantener un nivel que cubra al menos 60 días de ventas. No obstante, por la coyuntura actual que se vive a nivel mundial proyectamos que los días de inventario para finales del 2020 sean cercanos a 138 días y de 77 días para el 2021.

La Compañía casi no tiene cuentas por pagar comerciales pues tiene créditos con dos bancos extranjeros (Sumitomo Mitsui Banking Corporation y MUFG Bank (Europe) NV) mediante los cuales se financia la compra de inventario. El monto de esta línea es de USD 36MM, su última renovación se realizó en febrero-2020 y se encuentra utilizada en su totalidad. Estas líneas se encuentran vigentes desde el 2008 y se han renovado siempre sin

requerir el pago de capital, sino únicamente intereses.

Gráfico 11



(X) Indicador en veces

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Debido a la pandemia, Toyota Tsusho Corporation ha decidido cambiar la política del pago de anticipos que antes del COVID-19 era el pago diez días antes de la emisión del conocimiento de embarque marítimo para vehículos provenientes de Japón y 15 días antes para los de Argentina y Brasil. En vez del anticipo, Toyota otorgó 120 días de financiamiento de los vehículos que se embarquen desde abril hasta el mes de agosto-2020. La Administración indica que, en una situación extrema, este plazo podría ser ampliado a un rango mayor.

Adicionalmente, Toyota Tsusho Corporation, accionista de la Compañía, es garante de estas operaciones de crédito y su intención es continuar apoyando en el corto y largo plazo a la Compañía con la garantía otorgada para el acceso a los créditos antes mencionados.

En el caso de que estas líneas se cierren, existe la intención y capacidad de Toyota Tsusho Corporation de otorgar un financiamiento como proveedor para la Compañía.

Con los antecedentes antes expuestos se procedió a considerar esta parte de la deuda como financiamiento de proveedores para efectos del análisis de la cobertura del endeudamiento. Con ello, el indicador Deuda financiera Total Ajustada sin considerar el financiamiento de inventario sobre

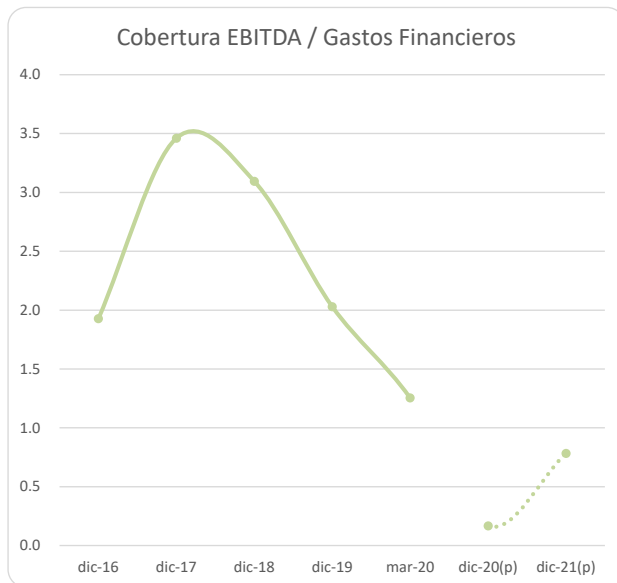
EBITDA fue de 2.72 veces con corte diciembre-2018 y de 2.99 veces en diciembre-2019.

Para el 2020 y 2021, esperamos que este indicador se ubique en 15.66 veces y 0.03 veces respectivamente. Es importante mencionar que el indicador que se espera en el 2020 es coyuntural y se debe principalmente a la menor generación operativa que se espera en este año. Para el año 2021, la deuda que mantienen con los dos bancos extranjeros y garantizada por Toyota Tsusho le sería suficiente para manejar su capital de trabajo.

Nuevas medidas gubernamentales encaminadas a restringir las importaciones o condiciones más rigurosas para acceder a la financiación de vehículos podrían presionar la generación y los indicadores de endeudamiento respecto a lo esperado, aunque esperamos también que la probable liberación de capital de trabajo en dichos escenarios permita liberar recursos para su disminución.

Capacidad de Pago y Liquidez

Gráfico 12



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El gráfico anterior muestra que la generación de la empresa frente al gasto financiero de cada período le ha otorgado cierta flexibilidad para enfrentar circunstancias adversas de mercado.

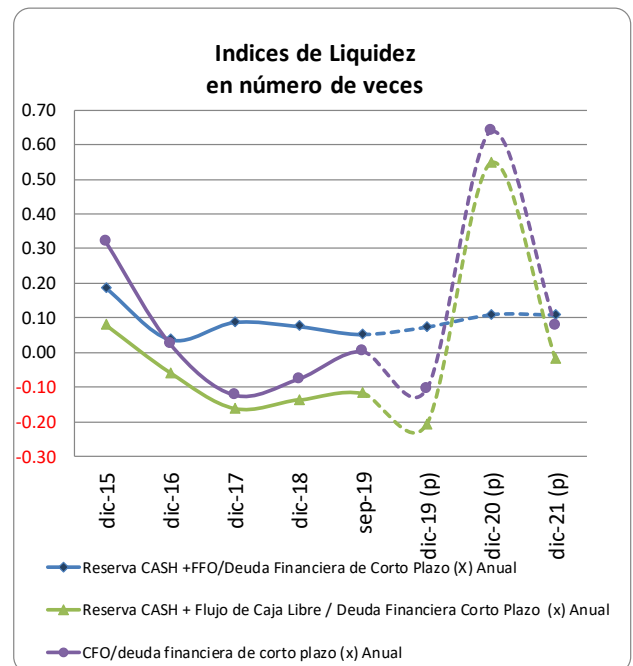
No obstante, la cobertura del gasto financiero disminuye de manera importante a la fecha de corte y esperamos que dicha relación se ubique en 0.2 en 2020 y 0.8 veces en 2021. Sin embargo, estas necesidades se podrán cubrir mediante la liberación de flujo de capital de trabajo.

La Compañía actualmente tiene como meta tener una caja mensual de USD 4MM de dólares para su operatividad normal. A la fecha de corte la Compañía mantiene una caja de USD 6.8MM. En general la liquidez de la Compañía ha sido ajustada en los últimos años.

A la fecha de corte la empresa requirió nuevo endeudamiento, por necesidades de capital de trabajo relacionadas a anticipos para la adquisición de inventarios.

Consideramos que por su perfil, garantías y estructura esta sería una de las empresas que mantendrá alternativas de fondeo en escenarios de estrés. Además, la Compañía mantiene líneas de crédito no utilizadas con las principales entidades bancarias del país, y de la deuda financiera total el 54.2% corresponde a créditos del exterior respaldados por Toyota Tsusho Corporation y que históricamente se ha renovado sin necesidad de abonar capital.

Gráfico 13



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN Y CAPACIDAD DE LOS ACTIVOS PARA SER LIQUIDADOS

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. El estudio de la capacidad de liquidación de los activos refleja



que los valores en circulación entran en tercera prelación, con una cobertura de 1.18 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra el cuadro siguiente, se ha restado del activo total a los activos diferidos, y a otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

Fecha de corte	mar-20
Activo Ajustado (USD M)	90,448
Activo Total (USD M)	93,817

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	2,342	2,342	38.61
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	53,439	55,781	1.62
3era	Deuda sin garantía específica de balance	20,983	76,764	1.18
TOTAL		76,764	76,764	1.18

Las emisiones tienen garantía general, por tanto, están garantizadas con los activos libres de la empresa. Los activos que respaldan el programa de papel comercial son cuentas por cobrar por USD 5MM, activos fijos por USD 3MM y anticipo a proveedores por USD 2MM. La Compañía asume el compromiso de reposición y mantenimiento de los activos libres de gravámenes hasta por el monto en circulación de los valores.

De acuerdo con el cálculo de la garantía general entregado por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores en conjunto con el monto autorizado de esta emisión estaría dentro del límite legal establecido por ley.

A la fecha de corte, los activos de la empresa son en su mayoría de naturaleza operativa, y se han realizado las provisiones por deterioro de los activos financieros en la medida que se ha estimado necesario.

En cuanto a la capacidad de los activos registrados en el balance del emisor para ser liquidados, el 92% de los mismos sería exigible en un plazo menor a un año. El 8% restante representa principalmente activo fijo, cuya capacidad de ser liquidado, así como sus valores de liquidación dependerán de las circunstancias específicas de cada momento, tanto de la empresa como del mercado.

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Para el papel comercial que se analiza en este estudio, Toyota del Ecuador S.A. se obliga a:

1. Establecer al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Este indicador a la fecha de corte se ubica en 0.97 veces según el cálculo enviado por el emisor. La Administración indica que este indicador es coyuntural debido a la pandemia pues sus inventarios se encuentran registrados a precio FOB por no estar nacionalizados.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la Ley.

Se deja constancia que el incumplimiento de los resguardos antes establecidos dará lugar a declarar de plazo vencido a todas las emisiones efectuadas por la Compañía.

En función del certificado con corte marzo-2020 entregado por el emisor, podemos afirmar que el emisor cumple con los resguardos de la emisión. En el cuadro a continuación se aprecia el cumplimiento del resguardo de liquidez:

	Activo corriente	Pasivo Corriente	Indicador Liquidez
oct-19	76,684	60,598	1.27
nov-19	77,899	61,280	1.27
dic-19	79,875	64,238	1.24
ene-20	81,113	65,173	1.24
feb-20	74,489	58,891	1.26
mar-20	86,284	72,646	1.19
Promedio semestral			1.25



Con corte marzo-2020, el monto emitido de papel comercial y emisión de obligaciones asciende a USD 16.3MM que representa el 95% del patrimonio, por lo que no supera los límites establecidos por la legislación vigente (200%).

Además, hemos recibido la confirmación del agente pagador DECEVALE y de la Compañía indicando que no registran valores pendientes de pago o cancelación por concepto de cupones, tanto de capital como de intereses.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

Además de la presente emisión de obligaciones analizada en el presente informe, Toyota del Ecuador S.A se encuentra inscrito como emisor de facturas comerciales negociables y mantiene la siguiente operación en el mercado:

Tipo de Instrumento	Monto autorizado (USD Miles)	Monto en circulación	Calificación	Calificadora
I Emisión de Obligaciones	10,000	6,500	AAA (observación negativa)	BWR

A la fecha de corte, no mantiene saldo vigente de facturas comerciales negociables.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Quito y Guayaquil se han negociado los valores del I Programa de Papel Comercial de Toyota del Ecuador S.A. en mercado secundario según el detalle del cuadro a continuación:

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
oct-19	0	0	0	21	0.0%
nov-19	0	0	0	22	0.0%
dic-19	0	0	0	20	0.0%
ene-20	3	5	1,970,000	22	13.6%
feb-20	0	0	0	18	0.0%
mar-20	6	7	3,080,000	22	27.3%

TOYOTA DEL ECUADOR S.A.						PROYECCIONES BWR	
(Miles de USD)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20	dic-20	dic-21
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	17,612	11,146	23,652	5,356	6,825	4,000	8,000
Cuentas por Cobrar Comerciales	9,594	18,393	15,720	23,836	17,685	8,394	8,058
Inventarios	23,112	31,520	37,594	43,938	51,058	38,418	22,326
Activos fijos	5,462	5,585	5,884	5,425	5,419	5,210	5,070
Otros Activos	4,919	3,365	5,636	8,524	12,830	9,258	10,885
Total Activos	60,700	70,010	88,486	87,080	93,817	65,281	54,338
Cuentas por Pagar Proveedores	761	5,109	322	379	2,787	1,392	1,444
Deuda Financiera Total	42,153	42,246	63,208	62,947	66,897	46,046	36,070
Deuda Financiera Corto Plazo	42,153	42,246	63,208	59,989	63,939	45,590	35,614
Deuda Financiera Largo Plazo	0	0	0	2,500	2,500	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	458	458	456	456
Otros Pasivos	3,534	9,793	5,643	5,804	10,326	6,025	6,220
Total Pasivos	45,686	52,039	68,850	68,293	76,764	51,614	41,834
Patrimonio	15,014	17,970	19,635	18,787	17,053	13,666	12,504
Resumen de Resultados							
Ventas	66,661	162,826	243,352	219,402	40,894	109,357	114,050
Costo de ventas	-55,410	-147,820	-224,066	-201,473	-37,267	-100,222	-103,967
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(6,758)	(8,143)	(9,656)	(9,509)	(1,967)	(8,801)	(8,702)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación emple	4,494	6,863	9,631	8,420	1,660	334	1,380
Ingresos y gastos no operativos neto	744	617	947	1,382	-349	340	340
Gasto Financiero del período	(2,756)	(2,020)	(3,230)	(4,446)	(975)	(3,848)	(2,883)
Impuesto a la renta	(969.40)	(1,190.88)	(1,830.79)	(1,405.09)	(109.53)	-	-
RESULTADO NETO DE LA GESTION	1,500	4,312	5,476	3,951	214	-3,173	-1,162
Otros resultados integrales	-12	42	-41	56	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	1,500	4,312	5,476	3,951	214	334	1,380
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	5,312	6,989	9,990	9,023	1,222	642	2,257
(-) Gasto Financiero del período	-2,756	-2,020	-3,230	-4,446	-975	-3,848	-2,883
(-) Impuesto a la renta del período	-969	-1,284	-1,998	-1,482	-141	0	0
(-) Dividendos " preferentes " pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1,587	3,684	4,763	3,095	107	-3,206	-625
(-) Variación Capital de Trabajo	-562	-8,892	-9,623	-17,215	-2,073	20,803	14,759
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	1,025	-5,208	-4,860	-14,120	-1,966	17,597	14,133
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	744	644	947	1,382	243	340	340
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	-26	0	0	-592	0	0
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	26	-26	0	38	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-3,965	-1,356	-3,750	-4,800	0	-1,948	0
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-288	-933	-856	-469	-100	-446	-498
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-4	-4	-99	-188	-15	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-2,488	-6,857	-8,645	-18,195	-2,392	15,543	13,976
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	14,300	93	20,962	-719	3,950	-16,899	-9,976
OTRAS INVERSIONES NETO	80	297	189	618	-89	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	11,892	-6,467	12,506	-18,296	1,469	-1,356	4,000
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BAI)	17,612	11,146	23,652	5,356	6,825	4,000	8,000
Indicadores							
Patrimonio Tangible	10,095	15,668	17,943	16,148	13,684	7,245	6,261
% crecimiento en ingresos operativos	-46.5%	144.3%	49.5%	-9.8%	-22.6%	-50.2%	4.3%
MARGEN EBIT (%)	6.7%	4.2%	4.0%	3.8%	4.1%	0.3%	1.2%
MARGEN EBITDA (%)	8.0%	4.3%	4.1%	4.1%	3.0%	0.6%	2.0%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad	1.58	2.82	2.47	1.70	1.11	0.17	0.78
EBITDA/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	1.93	3.46	3.09	2.03	1.25	0.17	0.78
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.93	3.46	3.09	2.03	1.25	0.17	0.78
Deuda Financiera Total AJUSTADA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) A	7.93	6.05	6.33	6.98	13.68	71.77	15.98
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent/EBITDA o EBITDAR OPERATIV	3.38	1.44	2.72	2.99	6.32	15.66	0.03
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA/EBITDA o EBITDAR OPERATIVC	4.62	4.45	3.96	6.38	12.29	65.54	12.44
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	74%	70%	76%	77%	80%	77%	74%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.04	0.09	0.08	0.05	0.01	(0.07)	(0.02)
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.02	(0.12)	(0.08)	(0.24)	(0.12)	0.39	0.40
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	(0.06)	(0.16)	(0.14)	(0.30)	(0.15)	0.34	0.39
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	(0.06)	(0.16)	(0.13)	(0.29)	(0.16)	0.34	0.39



La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financiero y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo con la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación con los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2020.