

Ecuador  
Obligaciones  
Calificación inicial

## Toyota del Ecuador S.A.

### Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación
IV Programa Papel Comercial	AAA

Perspectiva: Estable

**AAA Corto plazo:** “El emisor presenta una excelente capacidad para el pago de capital, intereses o rendimiento. Su posición financiera es sólida y no se vería afectada por condiciones económicas adversas en el corto plazo”

### Resumen Financiero

(USD Millones)	dic./24	dic./25
Activos (USD Millones)	77.6	57.4
Ventas (USD Millones)	202.6	187.2
Margen EBITDA (%)	2.61%	3.19%
ROE (%)	7.62%	14.03%
Deuda / capitalización (%)	58.84%	39.40%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.05	0.70
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.06	0.68
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)	6.48	2.92
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR (x)	6.48	2.92
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	-17.33	5.32

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.  
Elaboración BWR

### Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA  
(5932) 226 9767; Ext. 105  
cordonez@bwratings.com

Esteban Lopez  
(5932) 226 9767 Ext 104  
elopez@bwratings.com

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., **decidió otorgar la calificación de “AAA” al Cuarto Programa de Papel Comercial de Toyota del Ecuador S.A.** La calificación otorgada refleja nuestra opinión sobre la capacidad de pago del emisor en los términos y condiciones pactadas. El criterio de la calificación considera las características de corto plazo del instrumento calificado, el reconocimiento del soporte parcial de su accionista Toyota Tsusho Corporation, el posicionamiento del emisor en el mercado, su capacidad de generación de flujos positivos y su flexibilidad financiera.

**Alcance de la calificación.** La calificación utiliza una escala local, que 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.

**Soporte parcial de accionista.** Se 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, y voluntad de soporte que se ha cristalizado en préstamos bancarios en el exterior garantizados por el grupo hasta 2020 y a las líneas de crédito comerciales abiertas. Dicho accionista cuenta con una calificación de riesgo crediticio, en escala internacional, de A con perspectiva estable emitida por Standard & Poor’s.

**Posición competitiva fuerte.** 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 4.92% a diciembre 2025 en el mercado de automotores.

**Capacidad de generación de márgenes operativos y endeudamiento controlado.** El emisor ha mantenido tradicionalmente resultados operativos positivos derivados de su adecuada gestión administrativa y comercial, que han fluctuado según el entorno operativo local y las regulaciones del sector. Debido a la coyuntura nacional, en 2024 la Compañía presentó un decrecimiento importante en los niveles de ventas, y considerando que mantiene una estructura de gastos fijos importante, su EBITDA también sufrió una fuerte contracción; sin embargo, el acceso a fuentes de financiamiento locales y de su grupo internacional le permitió mantener su capacidad de pago y recuperar sus indicadores en 2025. A la fecha de corte, los indicadores de endeudamiento y el peso de los costos financieros en el EBITDA se sitúan por encima de los niveles históricos debido principalmente a la decisión de la compañía de tomar financiamiento nacional en lugar del crédito de proveedores internacionales que les ocasionaba gastos no deducibles.

**La perspectiva de la calificación es estable** y refleja nuestra expectativa de que a lo largo de la vigente emisión la compañía mantenga un endeudamiento controlado en relación con su generación operativa. La calificación podría verse afectada en la medida en que el endeudamiento se incrementara significativamente.

## CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

IV Programa de Papel Comercial	
Emisor:	TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
Monto Programa	4,000,000
Clase:	Clase B
Plazo del Programa	720 días
Plazo	Hasta 359 días
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	Capital de trabajo específicamente compra de inventario y reestructuración de pasivos con instituciones financieras
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Agente Pagador:	DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución y la opinión de la calificadora con respecto a la posibilidad de recibir soporte externo en caso de requerirlo. El marco de la calificación considera los siguientes factores cualitativos claves: Perfil de la industria y entorno operativo, posición de mercado (tamaño/escala), propiedad, gobierno corporativo y administración. El marco de la calificación considera los siguientes factores cuantitativos claves: capitalización y apalancamiento, flexibilidad financiera, desempeño financiero y ganancias, riesgo de inversión y activos, administración de liquidez, suficiencia de reservas y riesgo catastrófico y reaseguros.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

## Entorno macroeconómico mundial

El entorno macroeconómico de Ecuador presenta signos de recuperación tras un periodo de contracción en 2024 cuando el PIB se redujo en 2%, como consecuencia de la crisis energética, cierres de pozos petroleros, la elevada inseguridad y la incertidumbre política previa a las elecciones de inicios del año 2025. Las últimas cifras publicadas por el Banco Central del Ecuador (BCE) prevén un crecimiento del 3.8%, impulsado por la no recurrencia de todos los eventos indicados, el aumento de las exportaciones no petroleras y la

recuperación del consumo de los hogares. De cumplirse esa estimación la economía recuperará el nivel de producción que mantenía en el año 2023<sup>1</sup>.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.90%	2.00%	-2.00%	3.80%
Exportaciones	7.85%	0.82%	1.79%	1.70%
Importaciones	9.55%	0.62%	1.66%	6.40%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.72%	-1.22%	4.40%
Consumo final Hogares	6.00%	4.21%	-1.29%	4.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.22%	-3.80%	10.10%

Fuente: BCE  
Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en octubre de 2025, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 4.3% en el segundo trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+8,7%), el mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+7,9%) y el aumento de la inversión fija bruta (+7,5%), que refleja una reactivación de la demanda interna.

A nivel sectorial, 15 de las 20 ramas de actividad económica reportaron variaciones positivas, lo que evidencia una mejora generalizada en la estructura productiva nacional durante el período analizado. No obstante, cabe señalar que estas cifras aún no incorporan los efectos de las paralizaciones registradas en septiembre de 2025, derivadas del incremento en el precio del diésel, las cuales podrían moderar el crecimiento del tercer trimestre.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a diciembre 2025, esta cerró en 1.91%, con un incremento de 1.38 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.53%, esto refleja que la eliminación del subsidio al diésel no ha tenido una incidencia significativa en este indicador. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 819.01, presentando un incremento de USD 21.04 frente a diciembre 2024.

Por otro lado, en lo transcurrido del año 2025 y después de la reelección del actual Gobierno, la economía ecuatoriana muestra mayor estabilidad respaldada por la ejecución de acciones alineadas al programa del Fondo Monetario Internacional (FMI), con el que se concretó un financiamiento de USD 5,000 millones. Esto, unido a una menor percepción de riesgo de los inversionistas internacionales, ha contribuido a la reducción del riesgo país, que a la fecha de emisión de este informe llegó a situarse por debajo de los 700 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

<sup>1</sup> <https://www.forbes.com.ec/columnistas/mas-alla-dato-n80368>

En cuanto a la situación fiscal, entre enero y septiembre el SRI alcanzó una recaudación de USD 16,083 millones, lo que representa un incremento del 3.9% con respecto al 2024<sup>2</sup>. El incremento del ingreso por IVA en 9.4% con respecto al mismo periodo del 2024 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 8,117 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta disminuyó ligeramente -0.04% y la recaudación por ISD incremento en 3.7%<sup>3</sup>. No obstante, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que obliga a mantener el fondeo de organismos multilaterales y a aplicar ajustes tributarios temporales como el nuevo impuesto sobre utilidades acumuladas o la contribución única del año 2024.

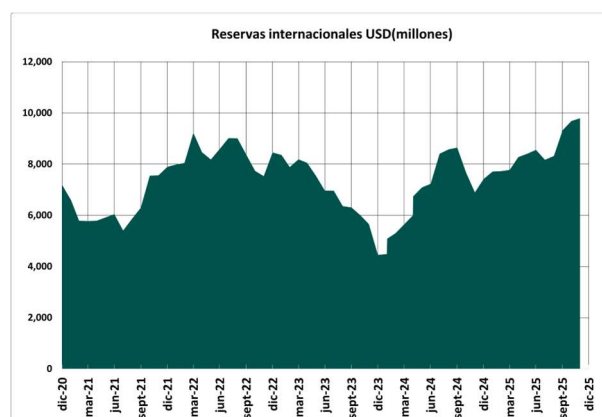
En el periodo enero-agosto, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal disminuyó 12.5% y la privada lo hizo en 4.7%. La caída en la producción es causada por emergencias operativas en los campos, mantenimientos programados de varias instalaciones y fenómenos naturales.

Por otro lado, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo del país otorgada por Fitch Ratings sigue en CCC+ y fue reafirmada en agosto 2025, pese a su ingreso per cápita relativamente alto, superávits en cuenta corriente y financiamiento multilateral, que respaldan su liquidez externa y mitigan los riesgos para la estabilidad macroeconómica a corto plazo. Esto se ve contrarrestado por un historial deficiente de pago de la deuda, la persistente incertidumbre política y de políticas, así como las restricciones de financiamiento del gobierno.

Fitch considera que la capacidad de Ecuador de honrar sus obligaciones se ajustará con la amortización futura de las obligaciones al FMI y las perspectivas para 2026 dependen del restablecimiento exitoso del acceso al mercado internacional y del continuo apoyo multilateral, especialmente considerando la amortización de bonos externos. Sin embargo, en noviembre 2025 Fitch subió la calificación de la deuda de Ecuador de CCC+ a B- debido a una mayor estabilidad económica en el país que se traduciría en mayores posibilidades de pago, es importante resaltar que esta calificación corresponde a los instrumentos

de deuda de largo plazo emitidos y no a la calificación de riesgo del País<sup>4</sup>.

Podemos mencionar que las reservas internacionales actualmente se han recuperado y presentan niveles superiores a los observados antes de la pandemia, debido a varios factores como son la recuperación del financiamiento del exterior, un flujo neto positivo de capitales del sector privado y un saldo neto positivo en las bóvedas del Banco Central (por el mayor uso de medios de pago electrónico por parte de la población).



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

Por último, final de octubre 2025 el Gobierno presentó la Proforma del Presupuesto General del Estado para el año 2026, este presenta un cuadro de consolidación fiscal gradual, que ocasiona un déficit global estimado en USD 5,414MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025<sup>5</sup>. El presupuesto total asciende a USD 46,255MM, con más del 60% orientado a educación, salud, protección social y seguridad. Por otro lado, se espera que la deuda pública consolidada represente el 59% del PIB, y la intención a futuro es que se establezca en esos niveles y posteriormente baje. El Gobierno espera colocar USD 3,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y recibir fondos de multilaterales por USD 7,397 millones<sup>6</sup>. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

<sup>2</sup> <https://www.primicias.ec/economia/recaudacion-tributaria-septiembre-ecuador-iva-impuesto-renta-107223/>

<sup>3</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>4</sup> <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

<sup>5</sup> <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

<sup>6</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>

## Economía mundial

La economía mundial atraviesa un proceso de adaptación en medio de cambios en las políticas comerciales, una moderación de posturas extremas sobre aranceles y una volatilidad persistente. Aunque las proyecciones recientes muestran una ligera mejora frente a estimaciones anteriores, el crecimiento global continúa por debajo de los niveles previos al cambio de políticas. Se prevé que la expansión económica mundial se desacelere del 3,3% en 2024 al 3,2% en 2025 y al 3,1% en 2026, con un crecimiento aproximado del 1,5% en las economías avanzadas y poco más del 4% en los mercados emergentes y en desarrollo<sup>7</sup>. La inflación sigue disminuyendo a nivel global, aunque con diferencias entre países, mientras persisten riesgos derivados de la incertidumbre prolongada, el proteccionismo, posibles shocks en el mercado laboral, vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras.

En este contexto, los desafíos requieren políticas creíbles, transparentes y sostenibles que fortalezcan la confianza y preserven la independencia institucional. La resiliencia mostrada por los mercados emergentes en los últimos años refleja tanto condiciones externas favorables como mejoras en sus marcos monetarios y fiscales, lo que ha reducido la necesidad de intervenciones cambiarias. Paralelamente, muchos países están recurriendo a políticas industriales para impulsar sectores estratégicos y mejorar su resiliencia, pero estas medidas conllevan costos fiscales elevados y riesgos de distorsiones económicas si no se implementan con precisión. En conjunto, el escenario global exige reformas estructurales, instituciones sólidas y marcos macroeconómicos robustos para sostener el crecimiento y la estabilidad en los próximos años.

## Economía Latinoamericana

La economía de América del sur mantiene un crecimiento moderado en un contexto global complejo, con avances desiguales entre países. Para el conjunto de la región, el crecimiento fue 2.7% para 2024 y podría mantener un crecimiento similar del 2.4% en 2025, reflejando una recuperación gradual pero aún limitada. La inflación continúa descendiendo desde niveles elevados, pasó de 3.7% en 2023 a 2.9% en 2024 y una trayectoria proyectada a seguir disminuyendo en los próximos años<sup>8</sup>. Factores como políticas monetarias restrictivas, mercados laborales más ajustados y la moderación en los precios

internacionales han contribuido a esta desinflación, aunque el ritmo varía entre economías.

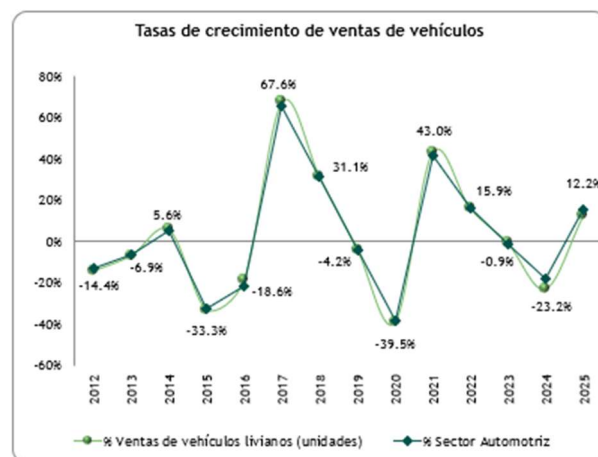
Sin embargo, la región sigue enfrentando retos importantes que podrían afectar estos avances. La incertidumbre global, el aumento del proteccionismo y shocks en la oferta laboral representan riesgos relevantes para el crecimiento proyectado. A esto se suman vulnerabilidades fiscales y fragilidades financieras que podrían interactuar con mayores costos de endeudamiento, especialmente en países con marcos institucionales más débiles. En este entorno, América Latina requiere mantener políticas macroeconómicas creíbles, fortalecer sus instituciones y avanzar en reformas estructurales que permitan consolidar la desinflación, sostener el crecimiento y reducir la exposición a choques externos.

## Análisis de la industria

### Industria y el sector externo

En relación con el sector automotriz, sus ventas han presentado una tendencia fluctuante desde el 2012, debido principalmente a las fuertes regulaciones tributarias y de comercio exterior impulsadas por el Gobierno de turno, que ocasionaron el aumento del costo de los vehículos y limitaron su oferta con el establecimiento de cupos de importación. Esto, sumado a un entorno económico complicado, explica la contracción de las ventas (en unidades) del mercado automotriz ecuatoriano hasta el 2016.

Gráfico 1



Fuente: AEADE  
Elaboración: BWR

A partir del 2017, el sector automotor ecuatoriano mostró un mayor dinamismo debido al Acuerdo

<sup>7</sup> <https://www.imf.org/es/publications/weo/issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025>

<sup>8</sup> <https://www.cepal.org/es/publicaciones/82263-estudio-economico-america-latina-caribe-2025-movilizacion-recursos>

Comercial con la Unión Europea, la eliminación del sistema de cupos establecido en la Resolución 50 de Comex y a partir de junio-2017 la estabilización del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en 12%.

En 2019, las ventas de vehículos livianos se contrajeron un 4.2%, con un total de 122,542 unidades vendidas, respondiendo a que la demanda que se encontraba rezagada fue en su mayoría cubierta en años anteriores y a la contracción de la economía. Por su parte, en 2020 el sector automotor hizo frente a una importante contracción del consumo, ocasionada por el confinamiento obligatorio del primer semestre del año; el deterioro del empleo y las tendencias adoptadas de teletrabajo, frente a la pandemia del COVID-19, sus ventas se situaron en 74,141 unidades.

El año 2021 fue un año de recuperación económica a nivel mundial, en el cual la economía ecuatoriana también creció, impulsada por el consumo de hogares como se mencionó en el análisis nacional; ese año las ventas de vehículos livianos crecieron en 43%, alcanzando un total de 105,998 unidades. En el año 2022 se evidencia la misma tendencia de crecimiento en ventas con un 15.9% interanual, con 16,884 vehículos más vendidos que en el año 2021. En el año 2023 las ventas se mantienen estables presentando una ligera caída del 0.9%. Por otro lado, en el año 2024 las ventas de vehículos livianos caen un 23.2% principalmente por una mayor inestabilidad económica ocasionada por la incertidumbre electoral generada por la declaración de la muerte cruzada el año precedente, la crisis energética y el aumento del IVA al 15%, lo que incrementó el costo final de los vehículos.

Finalmente, en el año 2025 la venta de vehículos livianos se recupera parcialmente con un crecimiento de 12.2% impulsado principalmente por una comparación con un año base de ventas bajas, una mayor confianza de los consumidores, el ingreso de fabricantes chinos con precios competitivos y la mayor demanda de vehículos eléctricos e híbridos debido a los incentivos arancelarios y exoneraciones, lo que podría significar una transición hacia vehículos que generen menores emisiones.

El presente análisis se centrará en el subsector de vehículos livianos (automóviles, camionetas y SUV), que representa el 84.20% del sector automotriz. Como se puede apreciar en el gráfico 1, este subsector en los últimos años no ha presentado mayor variación con la tendencia de la industria.

La participación en ventas de vehículos ensamblados en Ecuador en 2021 fue de 14.71%,

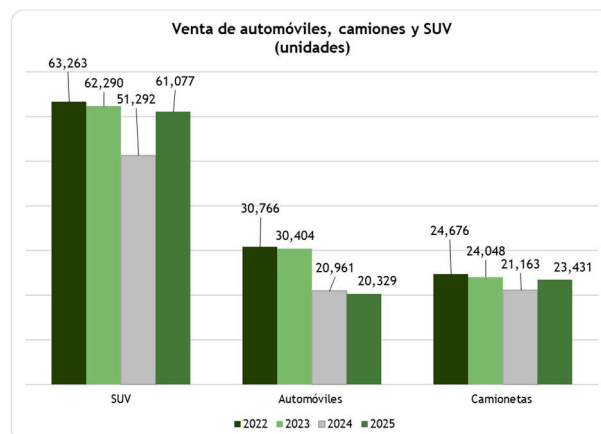
mientras que el porcentaje restante correspondió a vehículos en su mayoría importados. A la fecha de corte del presente informe, la participación de vehículos ensamblados en Ecuador es de 11.76%, el nivel histórico más bajo, derivado de la salida de producción nacional de varios modelos de vehículos.

Como se mencionó, la venta de vehículos livianos corresponde en más del 80% a automotores importados. Los principales proveedores de vehículos y partes a diciembre 2025 son China (48.62%), India (5.58%), Japón (5.54%) y Brasil (5.43), estos países abarcan el 65.17% de las importaciones de vehículos; les siguen en participación Colombia, Tailandia, Eslovaquia, Indonesia, Corea del Sur, Republica Checa, Estados Unidos y otros menores.

En los últimos tres años se han firmado acuerdos comerciales con Corea del Sur y China, que permitirán disminuir paulatinamente costos de importación de vehículos al mercado ecuatoriano. China y Corea poseen plantas de ensamblaje con una gran capacidad de producción, al ser abastecedores del mercado mundial. Adicionalmente se negoció un acuerdo comercial con Estados Unidos, que establece compromisos de reducir o eliminar aranceles en sectores clave, incluyendo maquinaria industrial, vehículos y partes automotrices.

Como se muestra en las gráficas a continuación, las ventas de SUV, automóviles y camionetas disminuyeron en un 18%, 31% y 12% respectivamente para el cierre de 2024. A diciembre 2025 se evidencia una recuperación en las ventas de SUV (19%) y camionetas (11%); sin embargo, la venta de automóviles presenta una reducción de 3%. A pesar de la reducción en venta de automóviles, los crecimientos de los demás tipos de vehículos permiten que las ventas a nivel acumulado hayan crecido.

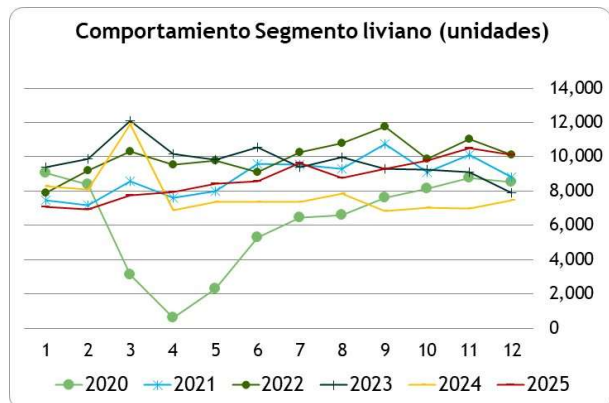
**Gráfico 2**



Fuente: AEADE  
Elaboración BWR

En el gráfico siguiente se puede observar el comportamiento que ha tenido el subsector de vehículos livianos desde el año 2020, tomando en cuenta las ventas de cada año.

**Gráfico 3**



Fuente: AEADE  
Elaboración BWR

A diciembre 2025 el sector se ha ido recuperando paulatinamente, evidenciando la reactivación económica del año. A pesar de esto, aún existen amenazas en la producción y comercios de vehículos a nivel mundial ocasionados por la imposición sorpresiva de aranceles a nivel mundial y efectos del conflicto armado en Europa.

**PERFIL DE LA COMPAÑÍA**

Toyota del Ecuador S.A. es una sociedad anónima constituida en Ecuador el 2 de marzo de 2007, que mantiene la distribución exclusiva para el País de vehículos, partes y repuestos de la marca Toyota. Su 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.

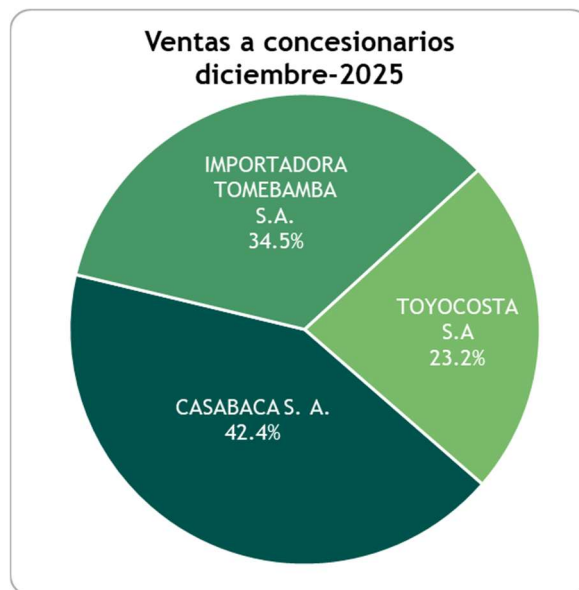
Toyota del Ecuador S.A. mantiene un acuerdo firmado con Toyota Motor Corporation que le da el derecho de uso exclusivo de distribución de los productos Toyota.

Mantiene acuerdos firmados con Toyocosta S.A., 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 abastecerles de dichos productos. Los acuerdos tienen una vigencia de tres años y son sujetos a renovación, previa comunicación de Toyota del Ecuador S.A. En marzo 2025, los contratos suscritos fueron renovados por un período de tres años hasta el 2028.

A la fecha de corte el emisor cuenta con 93 empleados y sus oficinas se ubican en la ciudad de

Quito; no se han presentado problemas laborales ni se ha conformado Comité de Empresa.

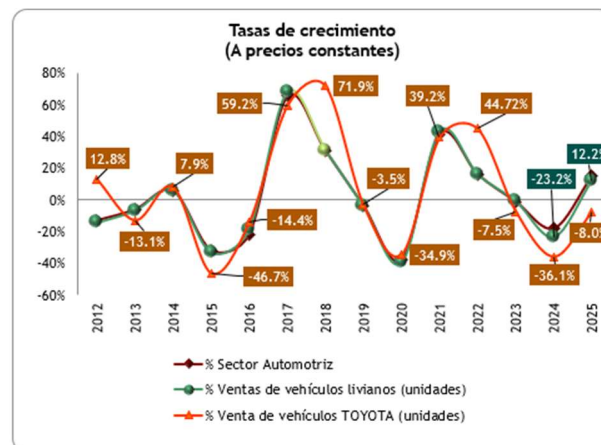
**Gráfico 4**



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

Su principal proveedor es Toyota Tsusho Corporation, quien provee los automóviles que posteriormente son comercializados a través de los concesionarios autorizados.

**Gráfico 5**

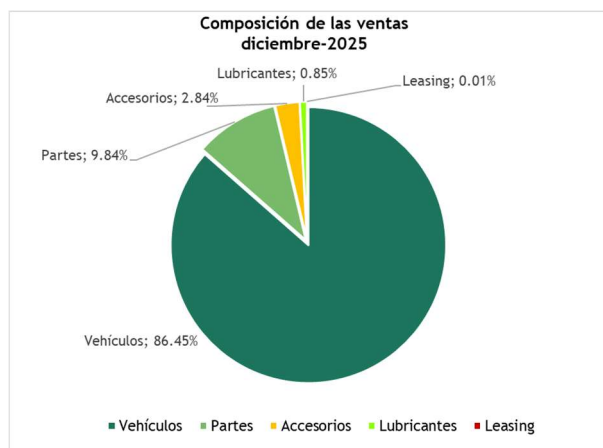


Fuente: Toyota del Ecuador S.A. y AEADE  
Elaboración: BWR

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 el 2020 la disminución en ventas de Toyota fue 4.1pp inferior a la contracción de vehículos livianos, con una caída de 34.9% frente al 39% del mercado. En el año 2024 debido a la complicada situación económica y a los cambios tributarios realizados el número de vehículos vendidos volvió a caer significativamente a nivel de mercado (-23.2%) y en el emisor (-36.1%). A la fecha de corte los

ingresos de la compañía disminuyen interanualmente cerca del 7.6% debido a que, por la incertidumbre de los últimos meses del 2024 y el primer cuatrimestre del 2025, la compañía ordenó una menor cantidad de vehículos que los que realmente fueron requeridos para atender la demanda existente.

**Gráfico 6**



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración: BWR.

A diciembre-2025, la marca Toyota posee un 4.92% del mercado automotriz, la participación disminuye frente al 6.15% que mantenía a diciembre 2024, debido a la situación de disponibilidad de inventarios que de acuerdo con lo mencionado por la compañía se ha regularizado para 2026. 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.

**ESTRUCTURA DEL GRUPO**

Toyota del Ecuador S.A. no forma parte de ningún grupo empresarial, aunque mantiene operaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas y está vinculado al grupo económico Importadora Tomebamba, de acuerdo con el Servicio de Rentas Internas.

**ACCIONISTAS Y SOPORTE**

A diciembre 2025 el patrimonio de Toyota del Ecuador S.A. es de USD 26.86MM, y de este el 37.24% 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%
<b>CAPITAL SOCIAL</b>		<b>10.002</b>	<b>100,00%</b>

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 estable emitida por Standard & Poor’s otorgada en agosto 2025. 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 27 países y regiones. El Grupo Toyota mantiene principalmente tres 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. En los últimos años el grupo ha potenciado la operación de sus plantas en Argentina de donde actualmente se importa la mayor parte de las camionetas comercializadas por Toyota del Ecuador S.A.

Aunque no tiene el control accionario, 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, es decir la cantidad y modelos de vehículos los envíade acuerdo con los reportes y requerimientos de Toyota del Ecuador S.A., así también se define el plan de ventas del año. Una vez aprobado, se realiza la planificación de ventas mensuales y 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, personalizados para el mercado ecuatoriano, y se hace un trabajo en conjunto con los concesionarios. Como parte del control de los procesos de ventas, postventa y mercadeo, el personal de Toyota del Ecuador S.A. visita permanentemente a los concesionarios y en

ocasiones también lo hacen con funcionarios de Toyota Tsusho Corporation.

La reportería la realiza Toyota del Ecuador S.A. y se envía a Toyota Tsusho Corporation de manera mensual y anualmente, se prepara un reporte de nuevos activos e inversiones, dividendos y el reporte de cifras financieras. Adicionalmente el grupo empresarial maneja a nivel mundial un sistema integrado que permite que los departamentos responsables del control puedan acceder a la información en tiempo real.

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. Entre 2020 y 2025 el reparto de dividendos ha fluctuado entre 49% y 96.7% de los resultados generados. En 2021 no se repartieron dividendos y para los siguientes años se espera que el porcentaje de reparto fluctúe dentro de los dos porcentajes antes indicados y dependerá íntegramente de la decisión del Directorio.

#### 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 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 21 de marzo de 2025 se integró a esta labor el Sr. Hidehisa Inoue quien tiene una amplia experiencia internacional y conocimiento del negocio y del sector.

En cuanto a los órganos de fiscalización y control, la Junta General de Accionistas nombró en marzo 2025 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, cuenta con pólizas de transporte para sus importaciones.

La empresa genera información financiera oportuna, íntegra y clara, cuya razonabilidad es auditada por firmas de reconocido prestigio de forma anual y se la maneja mediante aplicativos informáticos que facilitan su gestión.

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 área financiera y se revisa periódicamente en el Directorio. Tanto el presupuesto como las fuentes de financiamiento deben ser aprobadas por Toyota Tsusho Corporation.

El plan estratégico de Toyota del Ecuador S.A. se enfoca en el posicionamiento, la oferta y desarrollo de la marca Toyota para el mercado ecuatoriano. La estrategia que la Compañía plantea para los próximos años es crecer en la venta de vehículos híbridos y ampliar su catálogo de vehículos en todos los segmentos.

La compañía considera que 2026 es un año de recuperación con muchas oportunidades de crecimiento y recuperación posterior a la disminución de ventas por el aumento del IVA, la inestabilidad económica del final del año 2024 y la falta de stock de vehículos del año 2025. Si bien la coyuntura global actual impone retos referentes a la competencia agresiva de vehículos de fabricación China y el alza de aranceles, la Administración espera poder seguir creciendo y fortaleciendo la relación con sus clientes, apalancada en una fuerte fidelidad por parte de sus clientes y la imagen de la marca Toyota en el mercado.

## PERFIL FINANCIERO

## Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de Toyota del Ecuador S.A., auditados el 2020, 2021 y 2022 por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. y por la firma Deloitte & Touche para 2023 y 2024. 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 diciembre-2025.

Hemos recibido por parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para los años 2026, 2027 y 2028, 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.

## Ajustes por 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 por el derecho de uso 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.

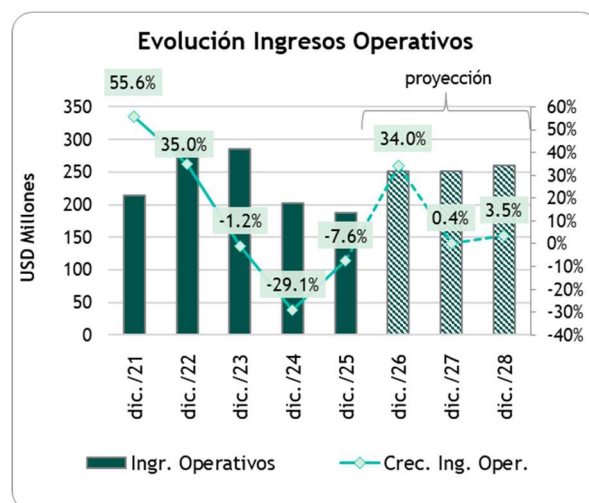
## Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos operativos de la Compañía han presentado una tendencia decreciente en los últimos tres años, dicha variación se relaciona con los cambios tributarios, ingreso de nuevos competidores al sector, movimientos propios del mercado automotriz y del entorno económico, así como temas coyunturales de disponibilidad de inventario en 2025.

Al cierre del 2023, como resultado de la difícil situación macroeconómica y de seguridad del país, los ingresos se contrajeron en 1.2%. Por otro lado, en 2024 las ventas presentaron una caída interanual de 29.1% influenciada por la crisis de seguridad, los problemas energéticos, la inestabilidad política y la mayor carga tributaria (aumento IVA, ISD, contribuciones especiales y nuevas autorretenciones).

A la fecha de corte, las ventas todavía presentan una disminución del 7.6%, debido principalmente a que durante el año 2025 el stock de vehículos importados no fue suficiente para atender la demanda.

Gráfico 7

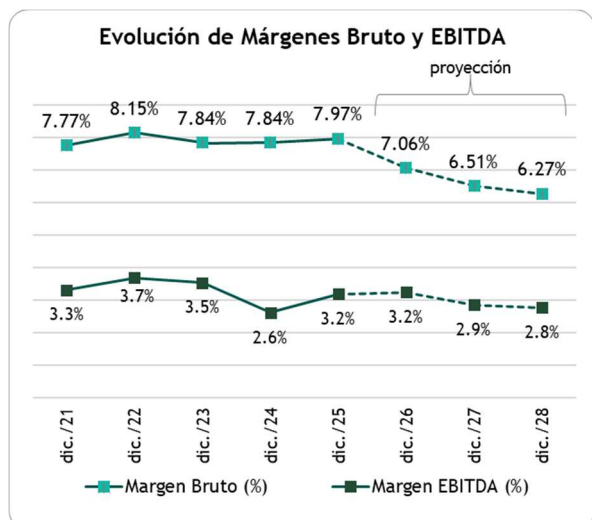


Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Para finales de 2026 la compañía prevé un crecimiento en sus ingresos por ventas mayor al 34% respecto a 2025, presentando una recuperación importante con respecto los dos años previos. Estas proyecciones se consideran realizables debido a que el pedido de unidades a las fábricas está alineado con dicha expectativa, por lo cual la coyuntura del año precedente no se repetiría. Adicionalmente el nivel de ingresos proyectado es todavía menor al alcanzado en 2023. Para los siguientes años se prevé un ritmo de crecimiento menor, que estaría más alineado con el crecimiento del mercado ecuatoriano.

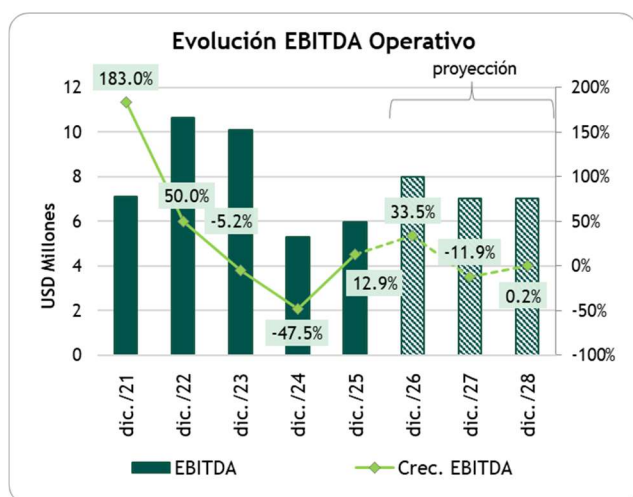
Gráfico 8



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

El margen bruto desde 2020 ha fluctuado entre 7% y 8%. Sin embargo, a pesar del crecimiento proyectado en los ingresos, se anticipa una reducción del margen bruto y del margen EBITDA en las proyecciones correspondientes a 2026 y a los siguientes años, explicada principalmente por la menor participación en ventas de ciertos modelos de vehículos que históricamente contribuían con mayores márgenes, sin embargo, esto será compensado con mayores volúmenes de ventas.

Gráfico 9



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

Los últimos cinco años la Compañía ha mantenido capacidad de generar flujos operativos positivos, el EBITDA presenta una tendencia fluctuante que responde directamente a las variaciones de los ingresos y la limitada flexibilidad de los gastos.

A la fecha de corte el EBITDA presenta ya recuperación y se proyecta que al cierre del 2026 tenga un aumento del 33.5%, alineado con el

crecimiento en ventas, y un gasto operativo que crecería en menor proporción. Se espera que en dicho año el margen EBITDA se mantenga en 3.2%. En los dos siguientes años EBITDA se ajustará como resultado de los menores márgenes.

Estructura del balance

La composición del activo históricamente ha mantenido una estructura relativamente similar, con participación mayoritaria del activo corriente. Con respecto a su financiamiento, desde el cierre del 2023 la deuda financiera presenta un incremento notable que responde a nuevos créditos bancarios utilizados para financiar la compra de inventarios, en reemplazo del pasivo con proveedores.

ACTIVOS	dic./20	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	dic./25
Total Activo Corriente	88.6%	89.2%	91.1%	92.2%	89.7%	87.7%
Fondos Disponibles	32.6%	7.2%	11.7%	5.4%	10.3%	10.7%
Inversiones corto plazo	5.6%	0.4%	1.5%	2.6%	3.7%	0.0%
CxC Comerciales	14.7%	15.5%	16.5%	12.4%	11.3%	3.4%
Inventarios Neto	26.7%	53.5%	53.8%	62.8%	51.0%	65.9%
Gastos anticipados	8.3%	9.2%	4.6%	8.3%	4.3%	4.9%
Otros activos corrientes	0.7%	3.5%	3.0%	0.8%	9.0%	2.9%
Total Activo No Corriente	11.4%	10.8%	8.9%	7.8%	10.3%	12.3%
Propiedad, planta y equipo	7.7%	7.7%	5.9%	4.8%	6.6%	9.4%
Propiedades de inversión	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	1.6%	1.1%	0.5%	1.0%	1.2%	1.2%
Otros activos	1.9%	1.7%	2.5%	1.9%	2.4%	1.7%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO	dic./20	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	dic./25
Total Pasivo Corriente	71.4%	65.4%	66.8%	72.2%	58.0%	45.5%
Deuda Financiera CP	69.5%	9.3%	12.7%	30.9%	38.5%	30.2%
Deuda Comercial	0.4%	49.9%	47.7%	37.0%	15.5%	10.5%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%
Otros Pasivos CP	1.2%	5.9%	6.1%	4.2%	3.8%	4.5%
Total Pasivo LP	2.9%	3.4%	4.5%	3.6%	11.1%	7.8%
Deuda Financiera LP	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%	5.2%	0.0%
Otros pasivos LP	2.3%	3.1%	3.1%	3.1%	5.3%	7.3%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.5%	0.2%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%
PATRIMONIO	25.7%	31.2%	28.8%	24.1%	30.9%	46.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, el 87.7% se encuentra clasificado como activo corriente. Los inventarios, que son el rubro más importante, presentan una alta rotación. En segundo lugar, de participación, se encuentran los fondos disponibles, con una participación del 10.7%. A estos les siguen las cuentas por cobrar comerciales con sus concesionarios. Por la naturaleza de los activos pertenecientes a esta clasificación, se estima que sean recuperables a corto plazo, a diferencia de los activos de largo plazo que no se puede anticipar el tiempo y condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

En cuanto a la calidad de los principales activos, las cuentas por cobrar se miden a su valor razonable. Los inventarios por su parte son registrados al menor entre el costo y el valor neto realizable, la estimación de inventarios obsoletos lo realiza la Administración en base a la evaluación de antigüedad de inventario y se encuentran aptos para la comercialización. La

propiedad y equipos son registrados al costo, menos depreciaciones acumuladas y pérdidas por deterioro, en caso de producirse. Los activos fijos son depreciados de acuerdo con la vida útil establecida y se los da de baja por retiro o venta, lo que garantiza que el saldo contemplado en libros se encuentre razonablemente presentado.

#### Flujo de caja, endeudamiento y tendencias

El flujo operativo de la empresa ha fluctuado históricamente en función de las coyunturas del mercado explicadas anteriormente, así como de las decisiones empresariales sobre abastecimiento de inventario y financiamiento por parte de proveedores. En el año 2023 la empresa presentó un flujo de caja operativo (CFO) negativo principalmente por un fuerte aumento del inventario, pago de impuestos y a proveedores. Por su parte, el CFO del 2024 vuelve a ser positivo a pesar de presentar un FFO negativo y una reducción del financiamiento de proveedores. Esto gracias a la liberación del inventario acumulado el año precedente.

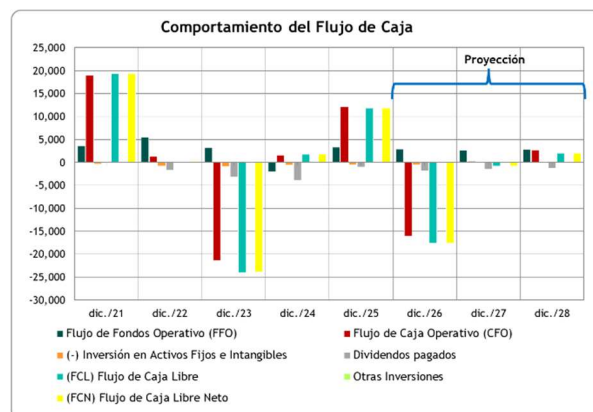
A diciembre 2025, el FFO nuevamente es positivo y el CFO alcanza USD 11.79MM que se da principalmente por la disminución de las cuentas por cobrar comerciales relacionadas a la rápida rotación del limitado stock de inventario existente frente a la demanda.

Esperamos que en el año 2026 el FFO crezca significativamente (13.7%), en función de la recuperación de los ingresos por ventas; sin embargo, esperamos los requerimientos de capital de trabajo sean importantes, por el crecimiento de la operación, la regularización de los días de financiamiento promedio a los concesionarios, y la decisión del emisor de dar preferencia a la deuda financiera frente a la ofrecida por sus proveedores relacionados, para evitar costos tributarios excesivos.

Es importante recalcar que el emisor mantiene las mismas condiciones de financiamiento con sus proveedores (negociación de 90 días de pago con los proveedores Toyota Tsusho Corporation y Toyota Tsusho América), aunque la empresa ha preferido desde el 2024 no utilizar esta alternativa, para evitar los mayores costos tributarios a las transacciones con partes relacionadas. Por otro lado, la disponibilidad de estas líneas de financiamiento sin uso, que tienen una capacidad de hasta USD 45 millones, monto superior a la totalidad de su deuda financiera actual y proyectada, que le otorga al emisor una fuente de recursos líquidos para la sustitución de deuda financiera local en caso de que a la oferta de por parte del sistema financiero local se redujera.

La Compañía ha mantenido un promedio de 14 días de cobro en los últimos 4 años y la rotación del inventario se ha mantenido sobre los 65 días. A la fecha de corte estos mantienen su tendencia, los primeros a mantenerse estables y los segundos a disminuir. Se proyecta que para el 2026 los días de cuentas por cobrar se ajusten hacia los 18 días de ventas, y el inventario fluctúe dentro de los niveles históricos (60 días en promedio).

Gráfico 10



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Por la naturaleza comercial de la Compañía, el requerimiento de activos fijos e intangibles es bajo y flexible, en 2025 la inversión realizada fue de USD 566.72 mil. Se estima que el año 2026 la inversión alcance los USD 520 mil y principalmente se concentre en adquisición de equipos y dispositivos móviles necesarios para mejorar las operaciones y la gestiones post venta. Para los años 2027 y 2028 estas inversiones no serán significativas según la proyección de la empresa.

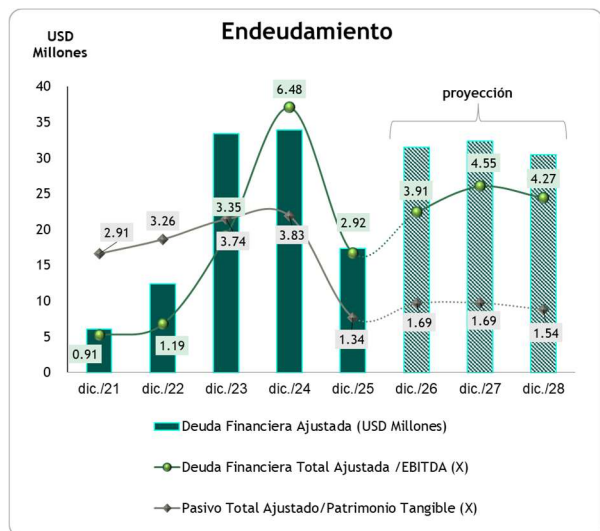
En relación con los dividendos, como se mencionó anteriormente son pagados en función de la determinación anual de la Junta de Accionistas. En 2025 se pagó el 55% de la utilidad de 2024 y en 2026, 2027 y 2028 se la compañía ha proyectado una repartición de 100% de los resultados.

En lo que respecta al indicador de Deuda Financiera Ajustada/EBITDA, en 2025 se recupera del significativo incremento del indicador del año 2024, para ubicarse en 2.92 veces. En este año la deuda financiera se redujo de USD 34.29 millones a USD 17.42 millones, con los recursos generados por su operación y la utilización de excedentes de liquidez acumulados en años previos.

Para el cierre del 2026 se espera que la deuda financiera se incremente nuevamente, para financiar las necesidades de capital de trabajo, con lo que el indicador subiría a 3.91 veces y en 2027 y 2028 llegue a 4.55 veces y 4.27 veces respectivamente. El nivel de endeudamiento, que se considera elevado frente a su generación operativa se mitiga por la existencia de las líneas

no utilizadas de financiamiento de inventarios por parte de su principal accionista y de sus proveedores relacionados.

**Gráfico 11**



(X) Indicador en veces

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

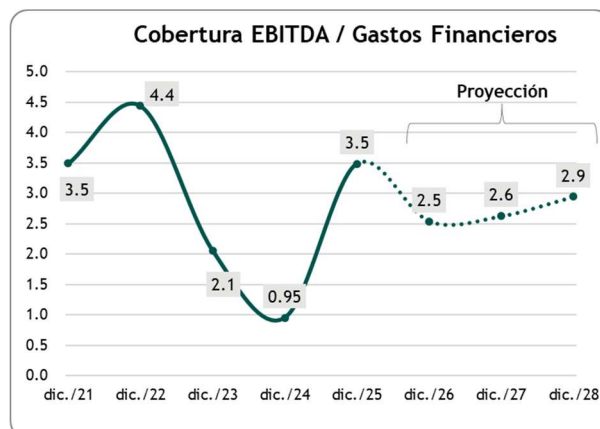
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

**Capacidad de Pago y Liquidez**

La cobertura del gasto financiero ha mantenido históricamente en niveles mayores a 2 veces, con excepción de los años 2020 y 2024, años en que el EBITDA se redujo significativamente y el indicador se ubicó en 0.6 y 0.95 veces respectivamente.

A la fecha de corte la cobertura del gasto financiero se ha recuperado a niveles similares a los históricos gracias a la recuperación de ingresos y la disminución de intereses por el vencimiento de la deuda bancaria y del mercado de valores. Se espera que en el año 2026 y siguientes los niveles de cobertura se ubiquen sobre las 2.5 veces mostrando una flexibilidad financiera similar a la histórica, pero con niveles adecuados igualmente (superior a la cobertura prepandemia de 2019 y a la del año 2024).

**Gráfico 12**

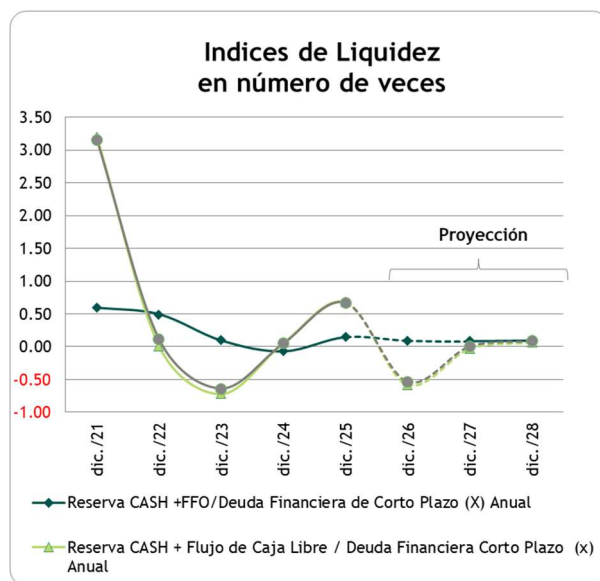


Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A la fecha de corte la Compañía mantiene una caja superior en 2.06 veces a la requerida según la administración de USD 2MM. Adicionalmente cuenta con líneas de crédito abiertas con bancos locales por 84MM, los cuales no se han utilizado a la fecha de corte, además de las líneas del exterior de proveedores no utilizada.

**Gráfico 13**



Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración: BWR.

Considerando lo antes expuesto se prevé que en los próximos años la Compañía siga manteniendo flexibilidad en caso de requerir fondeo para su operación.

**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 1.73 veces. Para el cálculo de la cobertura de los activos que muestra el cuadro, 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	dic./25
Activo Ajustado (USD M)	53,416
Activo Total (USD M)	57,388

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	3,050	3,050	17.51
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	-	3,050	17.51
3era	Deuda sin garantía específica de balance	27,539	30,589	1.75
<b>TOTAL</b>		<b>30,589</b>	<b>30,589</b>	<b>1.75</b>

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior. Los activos que respaldan la emisión son cuentas por cobrar y propiedad planta y equipo. 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, los montos autorizados de emisión de los dos instrumentos analizados y de los que se encuentran en circulación en este informe estarían 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.

**RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA**

Para la emisión de obligaciones y papel comercial que se analizan en este estudio, Toyota del Ecuador S.A. se obliga a:

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. Con corte diciembre 2025 este indicador es de 1.93.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. (Cumple)

3. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Con corte diciembre 2025 este indicador es de 7.99.

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 la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Se deja constancia que el incumplimiento de los resguardos 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.

Las emisiones tienen garantía general del emisor, en los términos de la Ley de Mercado de Valores, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros y demás normas aplicables.

A la fecha de corte, el emisor indica cumple con los resguardos mencionados.

Por último, cabe mencionar que el monto autorizado del tercer programa de papel comercial y de la tercera emisión de obligaciones que mantiene en circulación asciende a USD 11MM, que en conjunto con las nuevas emisiones (Cuarto programa de papel comercial y cuarta emisión de obligaciones) representarían el 78.19% del patrimonio a la fecha de corte, por lo que no supera los límites establecidos por la legislación vigente (200%).

**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.

Actualmente, la Compañía mantiene únicamente las siguientes emisiones:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.	Monto
III Programa Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00012505	AAA	BANKWATCH RATINGS	30-ene-26	7,000,000
	15-ago-24				
III Emisión de Obligaciones	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00012507	AAA	BANKWATCH RATINGS	30-ene-26	4,000,000
	15-ago-24				

Atentamente,

Patricio Baus Herrera  
Gerente General

TOYOTA DEL ECUADOR S.A.						PROYECCIONES BWR		
(Miles de USD)	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	dic./25	dic./26	dic./27	dic./28
<b>Resumen Balance</b>								
Caja y Equivalentes de Caja	4,945	11,539	8,589	10,897	6,130	2,006	1,994	2,051
Cuentas por Cobrar Comerciales	10,030	14,439	13,375	8,808	1,966	12,749	13,285	11,184
Inventarios	34,699	47,150	67,899	39,587	37,811	37,501	38,623	40,787
Activos fijos	4,966	5,128	5,229	5,118	5,375	5,590	5,342	5,093
Otros Activos	10,209	9,313	13,011	13,237	6,107	7,982	8,718	8,777
<b>Total Activos</b>	<b>64,849</b>	<b>87,569</b>	<b>108,104</b>	<b>77,647</b>	<b>57,388</b>	<b>65,828</b>	<b>67,963</b>	<b>67,892</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	32,368	41,794	40,047	12,027	6,034	198	198	198
Deuda Financiera Ajustada Total	6,421	12,623	33,775	34,290	17,425	31,205	31,951	30,080
Deuda Financiera Corto Plazo	6,042	11,145	33,397	29,912	17,344	30,827	31,572	29,702
Deuda Financiera Largo Plazo	0	1,250	0	4,000	0	0	0	0
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	378	228	378	378	81	378	378	378
Otros Pasivos	6,196	8,195	8,591	7,719	7,211	6,659	6,902	7,161
<b>Total Pasivos</b>	<b>44,606</b>	<b>62,383</b>	<b>82,035</b>	<b>53,658</b>	<b>30,589</b>	<b>37,684</b>	<b>38,672</b>	<b>37,060</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>20,243</b>	<b>25,186</b>	<b>26,068</b>	<b>23,989</b>	<b>26,799</b>	<b>28,144</b>	<b>29,290</b>	<b>30,832</b>
<b>Resumen de Resultados</b>								
Ventas	213,984	288,981	285,532	202,555	187,160	250,795	251,708	260,597
Costo de ventas	-197,366	-265,418	-263,152	-186,668	-172,235	-233,084	-235,323	-244,248
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(10,157)	(13,500)	(13,184)	(11,608)	(9,715)	(10,278)	(9,878)	(9,828)
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación)</b>	<b>6,461</b>	<b>10,062</b>	<b>9,196</b>	<b>4,279</b>	<b>5,211</b>	<b>7,432</b>	<b>6,507</b>	<b>6,521</b>
Ingresos y gastos no operativos neto	652	1,212	1,425	4,633	1,103	794	591	599
Gasto Financiero del período	(2,067)	(2,419)	(4,897)	(5,574)	(1,716)	(3,147)	-2,677	-2,394
Impuesto a la renta	-1,606.22	-2,460.34	-1,794.44	-1,431.96	-1,035.65	(1,954)	(1,712)	(1,830)
<b>RESULTADO NETO DE LA GESTION</b>	<b>3,440</b>	<b>6,395</b>	<b>3,930</b>	<b>1,906</b>	<b>3,562</b>	<b>3,126</b>	<b>2,709</b>	<b>2,896</b>
Otros resultados integrales	-38	268	103	-86	0	0	0	0
<b>RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO</b>	<b>3,403</b>	<b>6,663</b>	<b>4,033</b>	<b>1,820</b>	<b>3,562</b>	<b>3,126</b>	<b>2,709</b>	<b>2,896</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>								
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>7,087</b>	<b>10,634</b>	<b>10,086</b>	<b>5,291</b>	<b>5,973</b>	<b>7,975</b>	<b>7,027</b>	<b>7,042</b>
(-) Gasto Financiero del período	-2,032	-2,397	-4,897	-5,574	-1,716	-3,147	-2,677	-2,394
(-) Impuesto a la renta del período	-1,477	-2,739	-1,962	-1,696	-984	-1,954	-1,712	-1,830
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>3,578</b>	<b>5,497</b>	<b>3,227</b>	<b>-1,979</b>	<b>3,273</b>	<b>2,875</b>	<b>2,639</b>	<b>2,818</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	15,493	-4,285	-24,624	3,497	8,921	-18,975	-2,368	-79
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>19,071</b>	<b>1,213</b>	<b>-21,397</b>	<b>1,518</b>	<b>12,194</b>	<b>-16,100</b>	<b>271</b>	<b>2,739</b>
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	652	1,212	1,425	4,633	1,798	794	591	599
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	-696	0	0	0
(+ (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-9	211	86	167	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	-1,720	-3,150	-3,900	-1,000	-1,781	-1,563	-1,355
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-295	-708	-517	-406	-567	-520	-56	-56
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-88	-97	-418	-218	58	0	0	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>19,332</b>	<b>110</b>	<b>-23,970</b>	<b>1,793</b>	<b>11,788</b>	<b>-17,607</b>	<b>-757</b>	<b>1,928</b>
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>-39,472</b>	<b>6,352</b>	<b>21,002</b>	<b>515</b>	<b>-16,568</b>	<b>13,483</b>	<b>745</b>	<b>-1,871</b>
<b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>	<b>36</b>	<b>131</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>-20,104</b>	<b>6,594</b>	<b>-2,950</b>	<b>2,308</b>	<b>-4,768</b>	<b>-4,124</b>	<b>-11</b>	<b>57</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BAL)</b>	<b>4,945</b>	<b>11,539</b>	<b>8,589</b>	<b>10,897</b>	<b>6,130</b>	<b>2,006</b>	<b>1,994</b>	<b>2,051</b>
<b>Indicadores</b>								
Patrimonio Tangible	15,478	19,228	22,012	14,124	22,827	22,804	23,487	24,892
% crecimiento en ingresos operativos	55.6%	35.0%	-1.2%	-29.1%	-7.6%	34.0%	0.4%	3.5%
MARGEN EBIT (%)	3.0%	3.5%	3.2%	2.1%	2.8%	3.0%	2.6%	2.5%
MARGEN EBITDA (%)	3.3%	3.7%	3.5%	2.6%	3.2%	3.2%	2.8%	2.7%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexil	2.76	3.29	1.66	0.64	2.91	1.91	1.99	2.18
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	3.49	4.44	2.06	0.95	3.48	2.53	2.62	2.94
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.49	4.44	2.06	0.95	3.48	2.53	2.62	2.94
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	0.91	1.19	3.35	6.48	2.92	3.91	4.55	4.27
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR OPER.	-	1.19	3.35	6.48	2.92	3.91	4.55	4.27
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERAT	0.21	0.10	2.50	4.42	1.89	3.66	4.26	3.98
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	24%	33%	56%	59%	39%	53%	52%	49%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.59	0.49	0.10	-0.07	0.19	0.09	0.08	0.09
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	3.16	0.11	-0.64	0.05	0.70	-0.52	0.01	0.09
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	3.20	0.01	-0.72	0.06	0.68	-0.57	-0.02	0.06
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	3.21	0.02	-0.72	0.06	0.68	-0.57	-0.02	0.06

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente 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 comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. © BankWatch Ratings 2026.