

Ecuador
Programas de Papel Comercial
Primer Seguimiento

Toyota del Ecuador S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación
III Programa de Papel Comercial	AAA
IV Programa de Papel Comercial	AAA

Perspectiva: Estable

Definición de Calificación:

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	abr./26
Activos (USD Millones)	77.6	57.3	69.4
Ventas (USD Millones)	202.6	187.2	76.5
Margen EBITDA (%)	2.61%	2.78%	2.57%
ROE (%)	7.62%	13.67%	16.07%
Deuda / capitalización (%)	58.84%	39.49%	58.17%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.05	0.66	-1.11
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.06	0.65	-1.42
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	6.48	3.35	5.83
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR (x)	6.48	3.35	5.83
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	-17.33	7.07	11.93

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR

Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación de “AAA” Corto plazo al Tercer Programa de Papel Comercial y 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 4.9% 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, que afectó también en 2025. 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. A la fecha de corte, los indicadores de endeudamiento son moderados. El emisor mantiene una flexibilidad financiera adecuada gracias a la existencia de las líneas no utilizadas de financiamiento de inventarios por parte de su principal accionista y de sus proveedores relacionados.

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 incrementará significativamente.

Contactos:

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

Luis Andrango
(5932) 226 9767; Ext 113
landrango@bwratings.com

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de los programas de papel comercial vigentes que se analizan en este informe:

III Programa de Papel Comercial	
Emisor:	TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
No. de Resolución	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00012505
Fecha de Aprobación SCVS	15/ago./24
Monto Programa	7,000,000
Monto en circulación	7,000,000
Plazo del Programa	720 días
Plazo	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento	5-ago-26
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
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.

IV Programa de Papel Comercial	
Emisor:	TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
No. de Resolución	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00003862
Fecha de Aprobación SCVS	26/mar./26
Monto Programa	4,000,000
Monto en circulación	3,130,000
Plazo del Programa	720 días
Plazo	Hasta 359 días
Fecha Vencimiento	15-mar-28
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
Calificadora de Riesgos	BankWatch Ratings
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Agente Pagador:	DEPOSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACION 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 Económico y Sectorial

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 2.50% para el año 2026, 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.

Según los datos publicados por el BCE en marzo 2024, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 3.40% en el cuarto trimestre de 2025. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares (+2.94%) y al mayor dinamismo de las exportaciones no petroleras (+13.76%).

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.50%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.20%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	2.10%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	1.00%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	2.10%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	3.30%

Fuente: BCE

Elaboración: BWR

A nivel sectorial, 16 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 marzo 2026, esta cerró en 2.33%, con un incremento de 2.02 p.p. respecto al mismo mes del 2024, cuando se ubicó en 0.31%, esto como resultado de subsidios temporales que se otorgaron al inicio del año 2025 por la crisis energética. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 829.38, presentando un incremento de USD 28.78 frente a marzo 2025.

Por otro lado, en el año 2025 y lo transcurrido del año 2026 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 corte de este informe llegó a situarse por debajo de los 500 puntos, siendo este su menor nivel en los últimos años.

En cuanto a la situación fiscal, en primer trimestre del año 2026 el SRI alcanzó una recaudación de

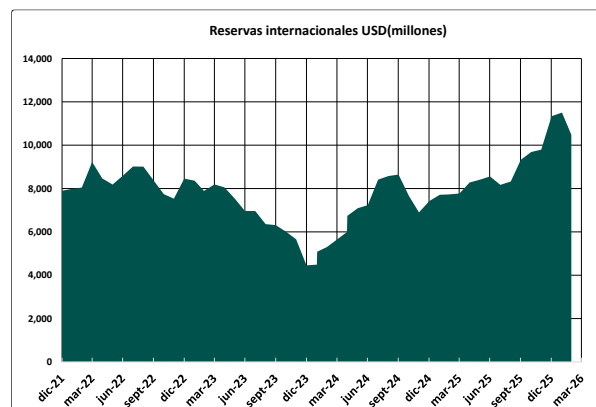
USD 5,881 millones, lo que representa un incremento del 9.2% con respecto a marzo 2025. El incremento del ingreso por IVA en 16.21% con respecto al mismo periodo del 2025 permitió que la recaudación de este impuesto alcanzara USD 3,090 millones. Adicionalmente, la recaudación de impuesto a la renta aumento un 16.75% y la recaudación por ISD presenta un incremento marginal de 10.4%¹. 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.

A marzo 2026, el sector petrolero continua con la tendencia decreciente, la producción petrolera estatal aumento y la privada disminuyo. La caída en la producción del año 2025 fue 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 subió a B- en febrero 2026, como resultado de menores necesidades de financiamiento, regreso exitoso a los mercados financieros, una mejora en la estructura de la deuda, incremento de las reservas internacionales y a una economía más estable.

Fitch considera que Ecuador pasó de una situación de estrés financiero inmediato a una de mayor estabilidad y acceso a financiamiento, aunque sigue siendo un crédito de alto riesgo. Adicionalmente, en noviembre 2025 Fitch también 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 pago².

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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).

Por último, en noviembre 2025 la asamblea aprobó 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 5,413MM (3.9% del PIB), que es inferior al déficit del 4.4% del año 2025³. 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 millones⁴. Este nuevo financiamiento permitiría controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

¹ <https://www.sri.gob.ec/o/sri-portlet-biblioteca-alfresco-internet/descargar/53732ec1-c721-4bd3-ad25-b08cc5d43d16/Infograf%C3%ADa%20-%20Principales%20Resultados.pdf>

² <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-upgrades-ecuador-lt-instruments-at-b-assigns-recovery-rating-of-rr3-removes-uco-21-11-2025>

³ <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recurrira-deuda-sostener-presupuesto-2026/>



Economía mundial

La economía mundial continúa ajustándose en un entorno caracterizado por la moderación de la inflación, condiciones financieras aún restrictivas y persistente incertidumbre geopolítica y comercial. De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, el crecimiento global se ubicó en 3,3% en 2024 y 3,2% en 2025, y se proyecta una leve recuperación hacia 3,3% en 2026 y 3,2% en 2027, reflejando una mayor resiliencia de la actividad económica respecto a lo anticipado previamente. Este desempeño continúa por debajo del promedio histórico de largo plazo, con una expansión moderada en las economías avanzadas, cercana al 1,5%-1,7%, afectadas por condiciones monetarias restrictivas y baja productividad, mientras que las economías emergentes y en desarrollo mantienen un crecimiento superior al 4%, impulsadas principalmente por Asia. La inflación global ha seguido una trayectoria descendente como resultado de la normalización de las cadenas de suministro y de políticas monetarias contractivas, aunque persisten presiones en el componente de servicios y divergencias entre países. No obstante, el Banco Mundial advierte que los riesgos a la baja continúan siendo relevantes, incluyendo tensiones geopolíticas, fragmentación del comercio internacional, elevados niveles de endeudamiento público y vulnerabilidades en el sistema financiero.

En este contexto, los organismos internacionales subrayan la importancia de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas mediante marcos fiscales sostenibles, políticas monetarias prudentes e instituciones sólidas. La resiliencia observada en varias economías emergentes responde, en parte, a mejoras en sus fundamentos macroeconómicos, incluyendo una mayor acumulación de reservas internacionales y regímenes monetarios más creíbles, lo que ha contribuido a mitigar presiones cambiarias. Sin embargo, el creciente uso de políticas industriales orientadas a fortalecer sectores estratégicos plantea desafíos en términos de eficiencia, sostenibilidad fiscal y potenciales distorsiones en el comercio internacional. En conjunto, el entorno global continúa demandando la implementación de reformas estructurales que impulsen el crecimiento potencial, refuercen la estabilidad macroeconómica y fortalezcan la capacidad de respuesta ante shocks externos.

Economía Latinoamericana

La economía de América Latina y el Caribe mantiene un crecimiento bajo y heterogéneo en un contexto global desafiante. De acuerdo con la CEPAL⁵ la región creció aproximadamente 2,2% en 2024 y se proyecta una desaceleración a 1,8% en 2025, reflejando limitaciones estructurales y un entorno externo menos favorable. Esta dinámica es consistente con estimaciones del Fondo Monetario Internacional, que también apuntan a un crecimiento moderado y por debajo de otras regiones emergentes. En materia de precios, la inflación regional ha continuado descendiendo desde los niveles elevados observados en 2022-2023, como resultado de políticas monetarias restrictivas, la normalización de los precios internacionales y menores presiones de demanda, aunque con trayectorias diferenciadas entre países. No obstante, en varias economías la inflación subyacente, especialmente en servicios, muestra mayor persistencia, en línea con lo señalado por el Fondo Monetario Internacional.

Sin embargo, la región continúa enfrentando desafíos estructurales significativos. El bajo crecimiento potencial, la limitada inversión y la débil productividad siguen condicionando el desempeño económico. A esto se suman riesgos externos asociados a la desaceleración del comercio global, la fragmentación geoeconómica y la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, persisten vulnerabilidades fiscales, caracterizadas por elevados niveles de deuda y reducidos espacios de política, lo que podría amplificar el impacto de mayores costos de financiamiento, particularmente en economías con marcos institucionales más frágiles. En este contexto, los organismos internacionales coinciden en la necesidad de fortalecer la credibilidad de las políticas macroeconómicas, consolidar las finanzas públicas y avanzar en reformas estructurales orientadas a dinamizar la inversión, mejorar la productividad y aumentar la resiliencia frente a choques externos.

Análisis de la industria

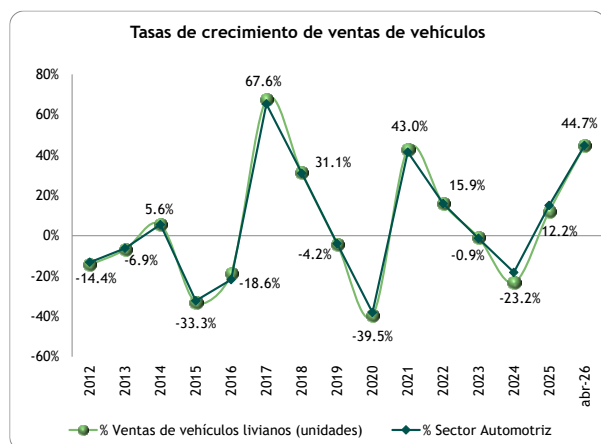
Industria y el sector externo

Las ventas del sector automotriz 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

⁵ https://www.cepal.org/es/publicaciones/84460-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2025?utm_source=chatgpt.com

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 2



Fuente: AEADE

Elaboración: BWR

A partir del 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 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 evidenció 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 mantuvieron estables, presentando una ligera caída del 0.9%. Por otro lado, en el año 2024 las ventas de vehículos livianos cayeron 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. Para el corte 2026 evidenciamos una mayor recuperación con un crecimiento del 44.72% en comparación con abril 2025.

El presente análisis se centrará en el subsector de vehículos livianos (automóviles, camionetas y SUV), que representa el 87.97% 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.

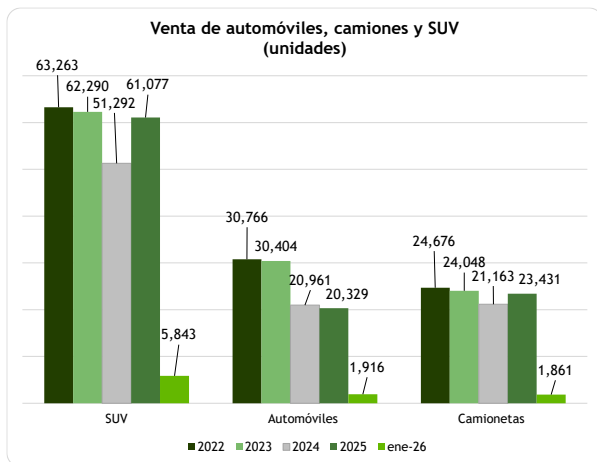
La participación en ventas de vehículos ensamblados en Ecuador en 2021 fue de 14.71%, mientras que el porcentaje restante correspondió a vehículos en su mayoría importados. A la fecha de corte del presente informe, la participación de vehículos ensamblados en Ecuador es de 11.76%, el nivel histórico 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 esta disminución, los crecimientos de los demás tipos de vehículos permiten que las ventas a nivel acumulado hayan crecido, al corte al 2026 el crecimiento se mantiene en promedio del 35.61% frente al 2025.

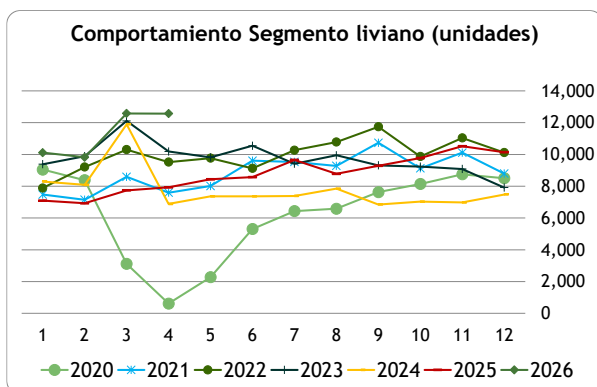
Gráfico 3



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 4



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

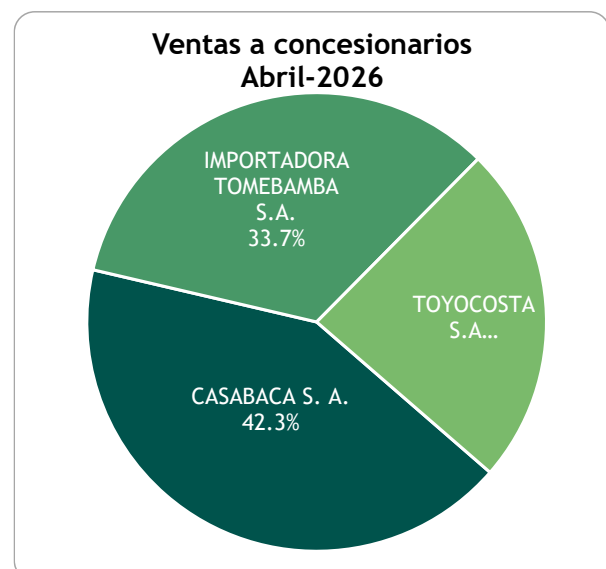
Toyota del Ecuador S.A. es una sociedad anónima constituida en Ecuador el 2 de marzo de 2007, que mantiene la distribución exclusiva para el País de vehículos, partes y repuestos de la marca Toyota. Su actividad principal es la venta al por mayor de todo tipo de vehículos, repuestos y accesorios, así 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.

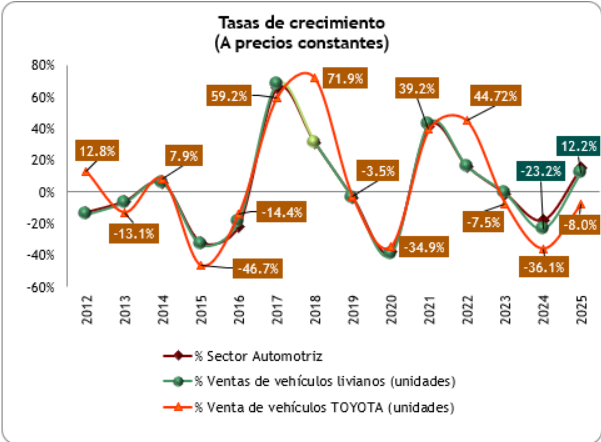
Gráfico 5



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.

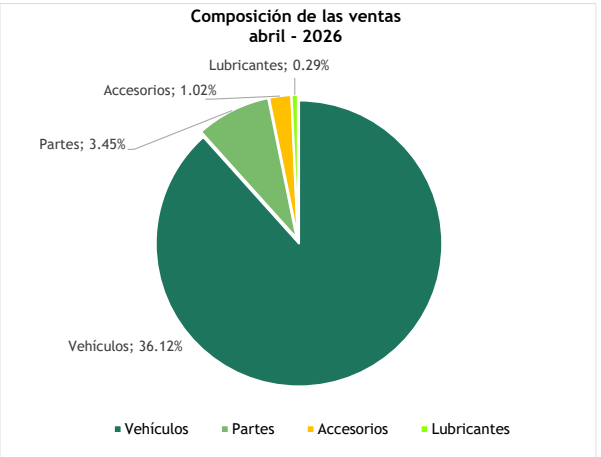
Gráfico 6



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 crecen interanualmente cerca del 32.07%, durante el primer cuatrimestre del 2025, la compañía ordenó una menor cantidad de vehículos que los que realmente fueron requeridos para atender la demanda existente, para el 2026 este efecto se corrigió permitiendo tener un mejor manejo del inventario acorde a la realidad de su demanda.

Gráfico 7



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

A abril-2026, la marca Toyota posee un 4.9% del mercado automotriz, la participación aumenta frente al 4.2% que mantenía a abril 2025, 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 abril 2026 el patrimonio de Toyota del Ecuador S.A. es de USD 24.76MM, y de este el 69.45% corresponde a capital social.

Las acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
TOYOTA TSUSHO CORPORATION	Japón	5,734	33.33%
CORPORACION CASABACA HOLDING S.A.	Ecuador	5,734	33.33%
IMPRITSA S. A.	Ecuador	5,734	33.33%
CAPITAL SOCIAL		17,202	100.00%

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 marzo 2026. 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 72 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 accionarial, 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 Tsusho Corporation, es decir la cantidad y modelos de vehículos los envía de 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.

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, integra 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, 2022 y 2025 por la firma PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda., 2023 y 2024 por la firma Deloitte & Touche. 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 abril-2026.

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 arrendos 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.

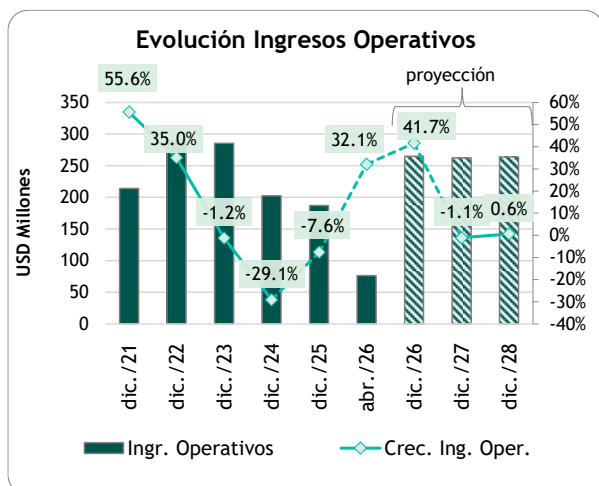
Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos operativos de la Compañía han presentado una tendencia decreciente en los últimos tres años cerrados, 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).

En 2025 las ventas se contrajeron en 7.6%, debido principalmente a que durante dicho año el stock de vehículos importados por la marca no fue suficiente para atender la demanda. Esta situación se regulariza en 2026, por lo cual en abril-2026 se observa un crecimiento del 32.1% en comparación con el mismo periodo 2025.

Gráfico 8

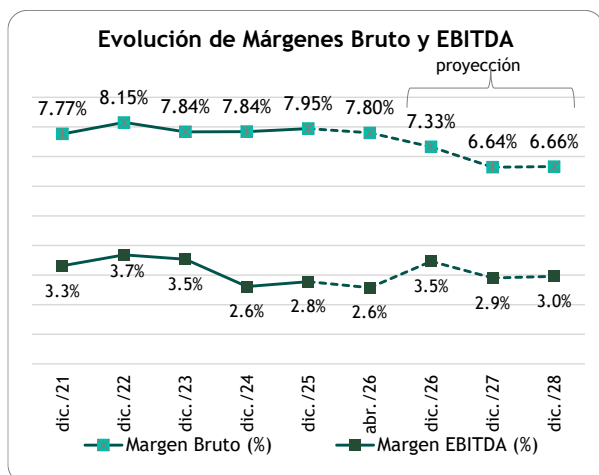


Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Para finales de 2026 la compañía prevé un crecimiento en sus ingresos por ventas mayor al 41.7% respecto a 2025, a niveles un poco menores a los alcanzados en 2023, pero que reflejan una recuperación importante con respecto los dos años previos. Estas proyecciones se consideran realizables debido a la recurrencia de la demanda y a que el pedido de unidades a las fábricas está alineado con dicha expectativa. Para los siguientes años se prevé un ritmo de crecimiento menor, que estaría más alineado con el crecimiento del mercado ecuatoriano.

Gráfico 9



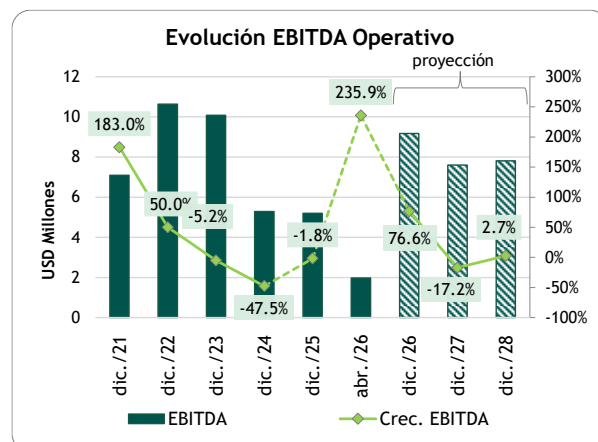
Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

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 en 2026 con los mayores volúmenes de ventas.

Gráfico 10



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

ACTIVOS

	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	dic./25	abr./26
Total Activo Corriente	89.2%	91.1%	92.2%	89.7%	87.5%	89.8%
Fondos Disponibles	7.2%	11.7%	5.4%	10.3%	10.7%	12.0%
Inversiones corto plazo	0.4%	1.5%	2.6%	3.7%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	15.5%	16.5%	12.4%	11.3%	3.4%	10.4%
Inventarios Neto	53.5%	53.8%	62.8%	51.0%	66.0%	59.7%
Gastos anticipados	9.2%	4.6%	8.3%	4.3%	6.0%	2.6%
Otros activos corrientes	3.5%	3.0%	0.8%	9.0%	1.4%	5.1%
Total Activo No Corriente	10.8%	8.9%	7.8%	10.3%	12.5%	10.2%
Propiedad, planta y equipo	7.7%	5.9%	4.8%	6.6%	9.0%	7.5%
Propiedades de inversión	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos Intangibles y Diferidos	1.1%	0.5%	1.0%	1.2%	1.2%	0.8%
Otros activos	1.7%	2.5%	1.9%	2.4%	2.3%	2.0%
Total Activo	100%	100%	100%	100%	100%	100%

PASIVO Y PATRIMONIO

	dic./21	dic./22	dic./23	dic./24	dic./25	abr./26
Total Pasivo Corriente	65.4%	66.8%	72.2%	58.0%	45.6%	53.6%
Deuda Financiera CP	9.3%	12.7%	30.9%	38.5%	30.3%	45.3%
Deuda Comercial	49.9%	47.7%	37.0%	15.5%	10.8%	3.7%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%
Otros Pasivos CP	5.9%	6.1%	4.2%	3.8%	4.2%	4.5%
Total Pasivo LP	3.4%	4.5%	3.6%	11.1%	7.8%	10.7%
Deuda Financiera LP	0.0%	1.4%	0.0%	5.2%	0.0%	4.3%
Otros pasivos LP	3.1%	3.1%	3.1%	5.3%	7.3%	5.9%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.2%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%	0.4%
PATRIMONIO	31.2%	28.8%	24.1%	30.9%	46.6%	35.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración: BWR

La composición del activo históricamente ha mantenido una estructura relativamente similar,

con participación mayoritaria del activo corriente. Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, el 89.8% 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 12%.

Las cuentas por cobrar comerciales representan el 10.4% relacionados a 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 volvió 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 fue positivo y el CFO alcanzó USD 11.5MM 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.

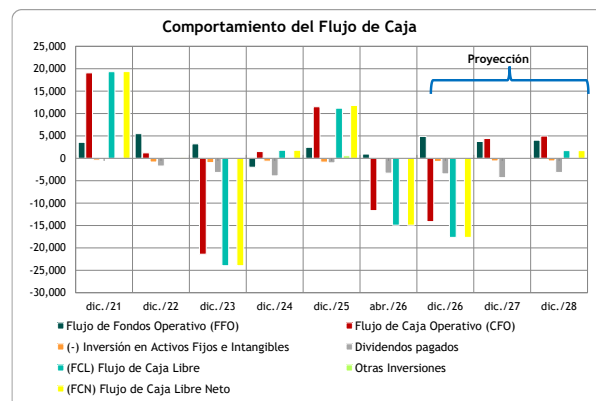
Esperamos que en el año 2026 el FFO crezca significativamente (13.7%), en función de la recuperación de los ingresos por ventas; sin embargo, los requerimientos de capital de trabajo podrían también aumentar, por el crecimiento de la operación, la regularización de los días de

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 78 días en promedio. A la fecha de corte estos mantienen su tendencia, los días de cuentas por cobrar llegan a los 11 días, y el inventario alcanza 79 días.

Gráfico 11



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 832.42 mil. Se estima que el año 2026 la inversión alcance los USD 688 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

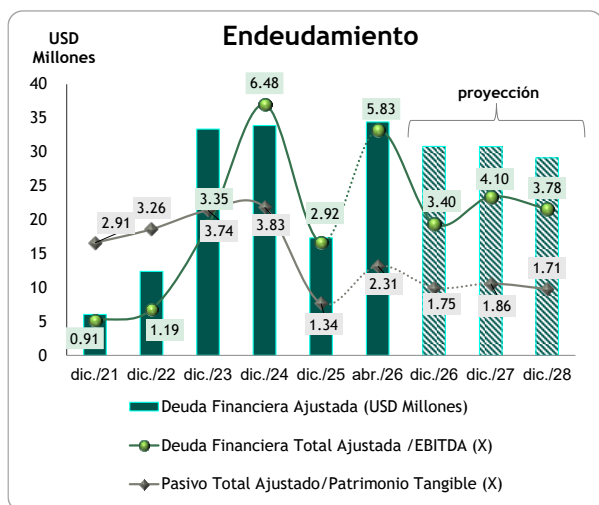
2026, 2027 y 2028 se la compañía ha proyectado una repartición de 100% de los resultados.

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 3.35 veces. En este año la deuda financiera se redujo de USD 34.29 millones a USD 17.34 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, se espera que el indicador llegue en promedio a 3.5 veces en los periodos 2026, 2027 y 2028.

El nivel de endeudamiento a diciembre-2025 se ubica en niveles moderados frente a su generación operativa. El emisor mantiene una flexibilidad financiera adecuada gracias a la existencia de las líneas no utilizadas de financiamiento de inventarios por parte de su principal accionista y de sus proveedores relacionados.

Gráfico 12



(X) Indicador en veces

Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

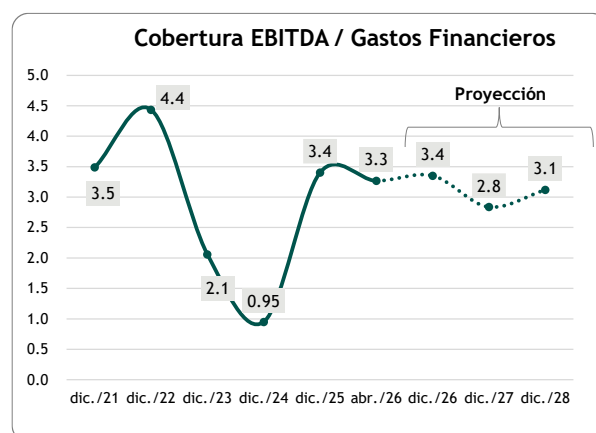
Capacidad de Pago y Liquidez

La cobertura del gasto financiero ha mantenido históricamente en niveles mayores a 2 veces, con excepción del periodo 2024, años en que el EBITDA se redujo significativamente y el indicador se ubicó en 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 3 veces mostrando una flexibilidad

financiera similar a la histórica.

Gráfico 13

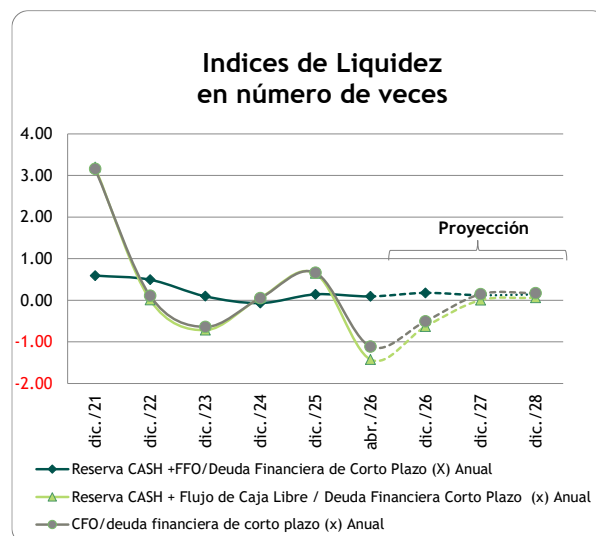


Fuente: Toyota del Ecuador S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A la fecha de corte la Compañía mantiene una caja superior en 4.16 veces a la requerida según la administración de USD 2MM, Adicionalmente cuenta con líneas de crédito abiertas con bancos locales por 79MM, los cuales no se han utilizado a la fecha de corte, además de las líneas del exterior de proveedores no utilizada.

Gráfico 14



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 1.43 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	abr./26
Activo Ajustado (USD M)	63,911
Activo Total (USD M)	69,397

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	2,432	2,432	26.28
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	-	2,432	26.28
3era	Deuda sin garantía específica de balance	42,196	44,628	1.43
TOTAL		44,628	44,628	1.43

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 LOS PROGRAMAS CALIFICADOS

Para el seguimiento de los programas vigentes 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 abril 2026 este indicador es de 1.43.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. (Cumple)
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre

obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25. Con corte abril 2026 este indicador es de 3.15.

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 quinto programa de papel comercial y de la cuarta emisión de obligaciones que mantiene en circulación asciende a USD 15MM, que en conjunto con los programas previos representarían el 69.12% 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.

Históricamente, las emisiones de los programas vigentes no han registrado presencia bursátil en el mercado.

Actualmente, la Compañía mantiene las siguientes emisiones:

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Calificación	Calificadora	Fecha Calif.
III Programa Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00012505	AAA	BANKWATCH RATINGS	30-ene-26
	15-ago-24			
III Emisión de Obligaciones	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00012507	AAA	BANKWATCH RATINGS	30-ene-26
	15-ago-24			
IV Programa Papel Comercial	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00003862	AAA	BANKWATCH RATINGS	26-feb-26
	26-mar-26			
IV Emisión de Obligaciones	SCVS-IRCVSQ-DRMV-2026-00003864	AAA	BANKWATCH RATINGS	26-feb-26
	26-mar-26			

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
Resumen Balance								
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	12,956	12,378	10,351
Inventarios	34,699	47,150	67,899	39,587	37,811	39,557	39,416	40,489
Activos fijos	4,966	5,128	5,229	5,118	5,152	5,431	5,608	5,784
Otros Activos	10,209	9,313	13,011	13,237	6,232	8,288	8,506	8,224
Total Activos	64,849	87,569	108,104	77,647	57,291	68,238	67,902	66,899
Cuentas por Pagar Proveedores	32,368	41,794	40,047	12,027	6,194	2,280	2,272	2,285
Deuda Financiera Ajustada Total	6,421	12,623	33,775	34,290	17,425	31,229	31,186	29,524
Deuda Financiera Corto Plazo	6,042	11,145	33,397	29,912	17,344	27,851	30,808	29,146
Deuda Financiera Largo Plazo	0	1,250	0	4,000	0	3,000	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	7,050	7,084	7,617	7,651
Total Pasivos	44,606	62,383	82,035	53,658	30,588	40,214	40,697	39,082
Patrimonio	20,243	25,186	26,068	23,989	26,703	28,024	27,205	27,817
Resumen de Resultados								
Ventas	213,984	288,981	285,532	202,555	187,151	265,108	262,241	263,850
Costo de ventas	-197,366	-265,418	-263,152	-186,668	-172,279	-245,679	-244,817	-246,275
Otros ingresos operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos operativos	(10,157)	(13,500)	(13,184)	(11,608)	(10,407)	(11,011)	(10,581)	(10,529)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación)	6,461	10,062	9,196	4,279	4,465	8,418	6,842	7,046
Ingresos y gastos no operativos neto	652	1,212	1,425	4,633	1,705	634	489	460
Gasto Financiero del período	(2,067)	(2,419)	(4,897)	(5,574)	(1,578)	(2,739)	-2,679	-2,503
Impuesto a la renta	-1,606.22	-2,460.34	-1,794.44	-1,431.96	-1,127.24	(1,537)	(1,163)	(1,251)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	3,440	6,395	3,930	1,906	3,465	4,777	3,489	3,752
Otros resultados integrales	-38	268	103	-86	249	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	3,403	6,663	4,033	1,820	3,714	4,777	3,489	3,752
Resumen Flujo de Caja								
EBITDA OPERATIVO	7,087	10,634	10,086	5,291	5,197	9,179	7,602	7,807
(-) Gasto Financiero del período	-2,032	-2,397	-4,897	-5,574	-1,528	-2,739	-2,679	-2,503
(-) Impuesto a la renta del período	-1,477	-2,739	-1,962	-1,696	-1,206	-1,537	-1,163	-1,251
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	3,578	5,497	3,227	-1,979	2,463	4,903	3,761	4,053
(-) Variación Capital de Trabajo	15,493	-4,285	-24,624	3,497	9,042	-19,024	674	932
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	19,071	1,213	-21,397	1,518	11,506	-14,121	4,435	4,985
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	652	1,212	1,425	4,633	1,705	778	635	606
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	0	0	-144	-147	-147
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-9	211	86	167	-154	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	0	-1,720	-3,150	-3,900	-1,000	-3,456	-4,308	-3,140
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-295	-708	-517	-406	-832	-688	-585	-585
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	-88	-97	-418	-218	-19	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	19,332	110	-23,970	1,793	11,205	-17,631	31	1,719
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-39,472	6,352	21,002	515	-16,568	13,507	-43	-1,662
OTRAS INVERSIONES NETO	36	131	18	0	595	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-20,104	6,594	-2,950	2,308	-4,767	-4,124	-11	57
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BAL)	4,945	11,539	8,589	10,897	6,130	2,006	1,994	2,051
Indicadores								
Patrimonio Tangible	15,478	19,228	22,012	14,124	23,906	23,171	22,134	23,028
% crecimiento en ingresos operativos	55.6%	35.0%	-1.2%	-29.1%	-7.6%	41.7%	-1.1%	0.6%
MARGEN EBIT (%)	3.0%	3.5%	3.2%	2.1%	2.4%	3.2%	2.6%	2.7%
MARGEN EBITDA (%)	3.3%	3.7%	3.5%	2.6%	2.8%	3.5%	2.9%	3.0%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexil	2.76	3.29	1.66	0.64	2.61	2.79	2.40	2.62
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	3.49	4.44	2.06	0.95	3.40	3.35	2.84	3.12
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	3.49	4.44	2.06	0.95	3.40	3.35	2.84	3.12
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	0.91	1.19	3.35	6.48	3.35	3.40	4.10	3.78
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	-	1.19	3.35	6.48	3.35	3.40	4.10	3.78
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x)	0.21	0.10	2.50	4.42	2.17	3.18	3.84	3.52
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	24%	33%	56%	59%	39%	53%	53%	51%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.59	0.49	0.10	-0.07	0.14	0.18	0.12	0.14
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	3.16	0.11	-0.64	0.05	0.66	-0.51	0.14	0.17
Reserva en CASH+líneas 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	0.65	-0.63	0.00	0.06
Reserva en CASH+líneas 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	-0.63	0.00	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 disseminación 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.