

Ecuador
Obligaciones
Calificación Inicial

Importadora Tomebamba S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación
I Emisión de Obligaciones	AAA-

Perspectiva: Estable

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. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

Definición de Calificación:

AAA Largo plazo: "Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores, y garantes en caso de haberlos, determina una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, con una capacidad suficiente para responder, incluso ante circunstancias exógenas".

Resumen Financiero

(USD Millones)	dic./24	dic./25	ago./26
Activos (USD Millones)	184.6	206.9	214.3
Ventas (USD Millones)	170.0	189.8	152.7
Margen EBITDA (%)	7.70%	5.45%	7.27%
ROE (%)	4.12%	6.02%	8.69%
Deuda / capitalización (%)	61.25%	66.15%	66.31%
CFO / Deuda Fin CP (x)	0.15	-0.16	0.04
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (x)	0.11	-0.22	-0.01
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	7.39	11.08	6.95
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	30.85	54.82	18.48

Fuente: Importadora Tomebamba 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-" Largo plazo a la Primera Emisión de Obligaciones de Importadora Tomebamba S.A.** La calificación otorgada refleja nuestra opinión sobre la capacidad de pago de la compañía respecto a sus obligaciones financieras. El criterio de la calificación considera las características de largo plazo del instrumento que se desea emitir, el posicionamiento del emisor en el mercado, su capacidad de generación de flujos positivos y su flexibilidad financiera.

Posición competitiva fuerte. Importadora Tomebamba S.A. es una empresa madura con amplio conocimiento de su mercado y participación relevante en sus distintas líneas de negocio. Para la línea automotriz, la Compañía mantiene un acuerdo firmado con Toyota del Ecuador que le da el derecho no exclusivo de comercialización de vehículos y productos de la marca Toyota.

Diversificación por la línea de negocio. Importadora Tomebamba presenta una adecuada diversificación de sus ingresos entre sus principales líneas, que abarcan los mercados automotriz, de electrodomésticos, comercialización de neumáticos y el de financiamiento directo. Esto ayuda a mitigar el impacto de eventuales factores coyunturales que afecten de manera particular a alguno de estos segmentos, beneficiando la estabilidad de los ingresos operativos y la capacidad de generación de flujo de la compañía.

Capacidad de generación de resultados operativos positivos, pero históricamente volátiles. 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 coyunturas propias de la línea de vehículos. A la fecha de corte, el EBITDA se recupera interanualmente en forma significativa gracias al crecimiento de las ventas y a una mayor eficiencia operativa. Esto, sumado a menores requerimientos de capital de trabajo, han permitido que los indicadores de endeudamiento sobre el EBITDA se sitúen por debajo de los niveles históricos.

Deuda financiera elevada debido a su negocio de financiamiento de venta de vehículos y a sus clientes mayoristas en las demás líneas. Este riesgo se mitiga por un calce relativo de flujos proyectados de la cartera y del pasivo financiero, así como por las líneas de crédito disponibles dentro del sistema bancario. El saldo de cartera supera al pasivo financiero total y constituye una fuente de pago adicional al proveniente de los resultados operativos. La incorporación de fondeo de mayor plazo, a través de la presente emisión en el mercado de valores, se considera positiva para mejorar el calce de flujos y reducir las necesidades de liquidez que demande el crecimiento de la operación.

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa de que al mediano plazo la compañía mantenga un endeudamiento adecuado en relación con su generación operativa y un patrimonio suficiente para cubrir los riesgos no esperados, tanto de su negocio financiero como del comercial. La calificación podría verse afectada en la medida en que el endeudamiento se incrementara significativamente o se apreciara un deterioro importante de su cartera de créditos o en el calce de plazos entre activo y pasivo.

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIÓN CALIFICADA

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

I Emisión de Obligaciones	
Emisor:	IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.
Monto total de la emisión	30,000,000
Clase:	Clase A, B, C, D, E y F
Plazo	Clases A y B plazo 1080 días; Clases C y D plazo 1440 días; Clases E y F plazo 1800 días.
Cupón de interés	Clases A y B 6.00%; Clases C y D 6.15%; Clases E y F 6.30%
Pago de interés	Trimestral
Pago de Capital	Trimestral
Garantía:	General
Destino de la emisión	Captación de recursos, para destinarlos a reestructuración de pasivos con instituciones financieras
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Decevale S.A.
Rep. Obligacionistas	BONDHOLDER REPRESENTATIVE S.A.

La calificación asignada refleja los factores crediticios específicos de la institución 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.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Entorno macroeconómico mundial

En los últimos dos años 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) en septiembre 2026 prevén un crecimiento del 2.70% para el año 2026¹, 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.

Indicador	2022	2023 (p)	2024 (p)	2025 (p)	2026 (proy)
Producto Interno Bruto (PIB)	5.87%	1.83%	-1.94%	3.73%	2.70%
Exportaciones	7.85%	0.82%	0.79%	6.45%	3.80%
Importaciones	9.55%	0.07%	1.46%	3.92%	6.30%
Consumo final Gobierno	1.39%	1.84%	0.27%	0.04%	0.30%
Consumo final Hogares	6.00%	3.63%	-1.65%	2.74%	3.30%
Formación Bruta de Capital Fijo	9.19%	0.13%	-2.01%	5.58%	5.80%

Fuente: BCE
Elaboración: BWR

Según los datos publicados por el BCE en septiembre 2026, la economía ecuatoriana registró un crecimiento interanual de 2.1% en el primer trimestre de 2026. Este desempeño estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de la formación de capital fijo (+10.02%) y al mayor consumo de los hogares (+3.51%). 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.

En lo que respecta a la inflación, según datos del INEC a agosto 2026, esta cerró en 1.12%, con un incremento de 0.31 p.p. respecto al mismo mes del 2025, cuando se ubicó en 0.85%, esto como resultado de los primeros efectos de sequía observada en la región sierra y el aumento del precio de la energía para las industrias. Adicionalmente, la canasta básica cerró con un costo de USD 828.06, presentando un incremento de USD 14.18 frente a agosto 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 de lo que se recibirán USD 390MM para el último trimestre de 2026. 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, a julio de 2026 el SRI registró una recaudación de USD 16,685 millones, lo que representa un incremento de 16.6% frente a agosto de 2026. Este resultado estuvo impulsado, principalmente, por el aumento de 16.2% en la recaudación del IVA, que alcanzó USD 8,360 millones durante el período analizado. Asimismo, la recaudación del impuesto a la renta aumentó 20.1%, mientras que la correspondiente al ISD presentó un incremento de 14.4%. Sin embargo, la brecha estructural entre ingresos y gastos continúa siendo relevante, lo que mantiene la necesidad de recurrir al financiamiento de organismos multilaterales y de aplicar ajustes tributarios temporales ante necesidades fiscales imprevistas.

A Agosto 2026, el sector petrolero continúa con la tendencia decreciente, la producción petrolera

¹ https://contenido.bce.fin.ec/proyecciones-de-crecimiento-economico-y-pib-potencial/?bce_url=https%3A%2F%2Fcontenido.bce.fin.ec%2Frep

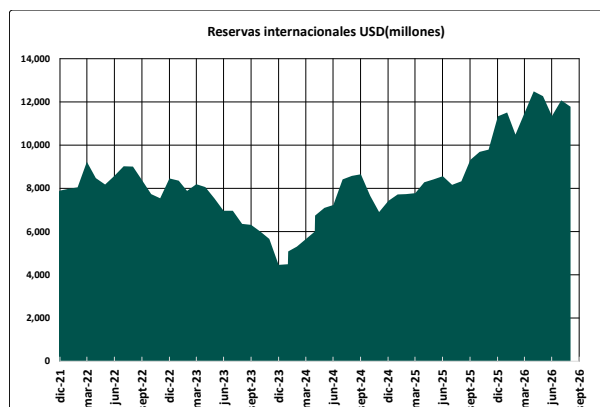
estatal disminuye y la privada aumenta. La caída en la producción es causada por el cierre progresivo del bloque ITT, la menor producción de campos maduros y una inversión insuficiente para incorporar nueva producción que compense estos menores volúmenes. A esto se suman problemas operativos, de transporte y seguridad que pueden generar interrupciones temporales.

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.

Como hecho subsecuente S&P Global Ratings en el mes de agosto 2026 elevó la calificación soberana de largo plazo de B- a B, esto es consecuencia del crecimiento de las reservas internacionales, la mejora de la gestión fiscal y la reducción de los riesgos de refinanciamiento de la deuda.

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).

Gráfico 1



Fuente: BCE

Elaboración: BWR

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 2025². 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. En enero 2026 el Gobierno emitió USD 4,000 MM en bonos soberanos en mercados internacionales y en mayo 2026 emitió 1,000 millones. Este nuevo financiamiento ha permitido controlar el costo de la deuda, mejorar el perfil de vencimientos y cubrirse ante shocks económicos externos e internos.

Economía mundial

La economía mundial experimenta nuevas dificultades relacionadas con el conflicto de oriente medio que ha originado fuertes aumentos en el precio de la energía, con las respectivas presiones inflacionarias y una política monetaria restrictiva. 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 desaceleración hacia 3% en 2026 y 3.4% en 2027, reflejando una resiliencia de la actividad económica similar a lo anticipado previamente. Por otro lado, el Banco mundial espera un crecimiento más moderado del 2.5% para el final del año 2026 y en el caso de que el suministro de energía se ve afectado más gravemente este crecimiento caería al 1.3%. También el FMI prevé un aumento de la inflación mundial entorno al 4.7% en 2026 (4.1% en 2025) debido a los factores mencionados y que esta disminuya al 3.9% en el año 2026. La inflación global ha detenido su trayectoria descendente observada durante el año 2025 debido a los efectos de guerra de oriente medio que se ven parcialmente contrarrestados por la mayor demanda causada por la aceleración del ciclo tecnológico ocasionado por los avances en inteligencia artificial y su rápida adopción. Los organismos concluyen en que la prioridad para la política económica mundial es restablecer la estabilidad de los precios, la independencia de los bancos centrales y una supervisión financiera robusta. Adicionalmente también proponen recurrir con prudencia a herramientas fiscales basadas en ayudas temporales y focalizadas que preserven las señales de precios. Finalmente

² <https://www.primicias.ec/economia/daniel-noboa-proforma-presupuesto-asamblea-nacional-108332/>

aconsejan realizar reformas estructurales que promuevan la seguridad energética, la preparación frente a la IA, el equilibrio interno y reforzar la cooperación internacional para reducir las tensiones actuales.

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 CEPAL³ la región creció aproximadamente 2.2% en 2024 y un 2.5% en 2025. Para el final del año 2026 se prevé una desaceleración que llegue a un crecimiento del 2.2% y se recupere en el año 2027 con un crecimiento del 2.5%.

Estas proyecciones se fundamentan en que la región mantendrá los avances logrados en los últimos años, pero hay señales de un menor dinamismo económico. La región se verá afectada por la desaceleración prevista para el año 2026 y mantendrá bajos niveles de inversión, escaso crecimiento de la productividad, deceleración del empleo formal y una elevada informalidad, como resultado mantendrá la tendencia de una baja capacidad para crecer.

A esto se suman 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.

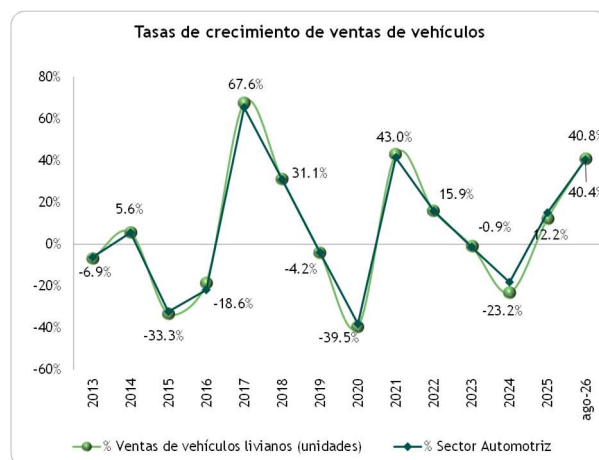
Análisis de la industria

Sector automotor y venta de llantas

Las ventas del sector automotor 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 2



Fuente: AEAD

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, debido 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 disminuyeron a 74,141 unidades.

Posteriormente, las ventas del sector han estado influenciadas por la coyuntura económica, las alteraciones en la cadena logística global y la coyuntura económica y política del país. En el año 2024 las ventas de vehículos livianos cayeron en 23.2%, debido a la complicada situación económica, cambios tributarios y mayor inestabilidad ocasionada por la incertidumbre electoral derivada de la declaración de la muerte cruzada en el año precedente.

En el año 2025 existió una recuperación importante de las ventas de vehículos, debido a la reactivación económica del país. En este año se

³ <https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/0b10ebba-77b7-49e1-b77c-eb8d98d20416/content>

apreció mayor participación de fabricantes chinos con precios competitivos y mayor demanda de vehículos eléctricos e híbridos debido a los incentivos arancelarios y exoneraciones. A agosto 2026 la recuperación permanece y observamos un crecimiento del 40.4% en las ventas de vehículos, alineada con la mayor liquidez en el sistema financiero y en la economía ecuatoriana.

El presente análisis se centrará en el subsector de vehículos livianos (automóviles, camionetas y SUV), que a la fecha de corte representa el 84.69% del sector automotor.

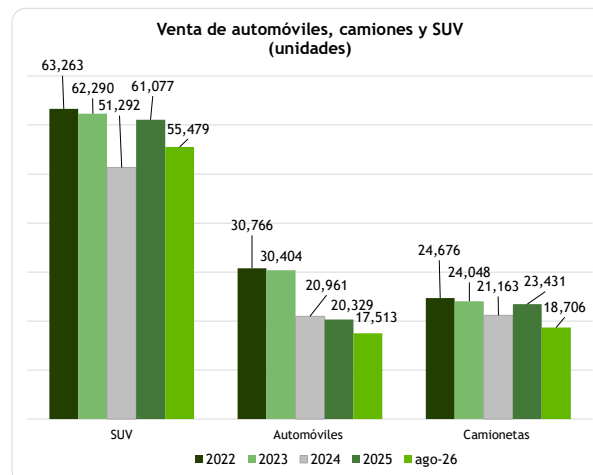
La participación en ventas de vehículos ensamblados en Ecuador en 2021 fue de 14.71%, mientras que el porcentaje restante correspondió a vehículos en su mayoría importados. A la fecha de corte del presente informe, la participación de vehículos ensamblados en Ecuador es de 10.4%, derivado de la salida de producción nacional de varios modelos de vehículos.

La venta de vehículos livianos corresponde en 89.6% a automotores importados. Los principales proveedores de vehículos y partes a diciembre 2025 son China (56.6%), Japón (5.9%), Brasil (4.9%), e India (4.2%), estos países abarcan el 71.6% de las importaciones de vehículos; les sigue la Unión Europea 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 para el cierre de 2024. A diciembre 2025 se evidenció una recuperación en las ventas de SUV (19%) y camionetas (11%); sin embargo, la venta de automóviles presentó una reducción de 3%. A agosto 2026 la recuperación continúa, con un aumento interanual del 40.8% en la venta de vehículos livianos.

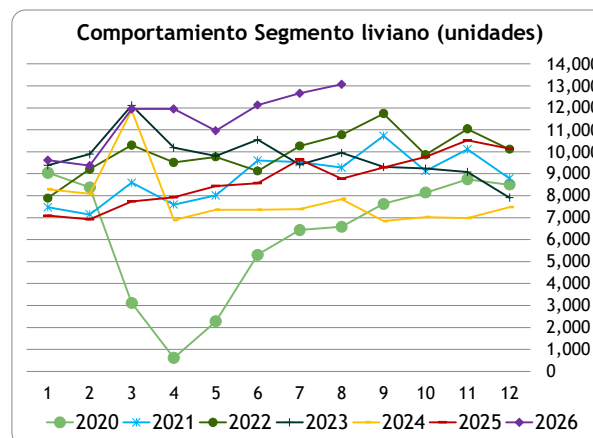
Gráfico 3



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 por mes de cada año, de lo que podemos concluir la recuperación que ha experimentado el sector a la fecha de corte.

Gráfico 4



Fuente: AEADE
Elaboración BWR

Por último, se aprecia un crecimiento relevante en el mercado de vehículos electrificados. La venta de vehículos eléctricos e híbridos se han incrementado en 279.6% y 83.5%, respectivamente. En conjunto, estos representan el 26.8% del mercado automotor ecuatoriano⁴.

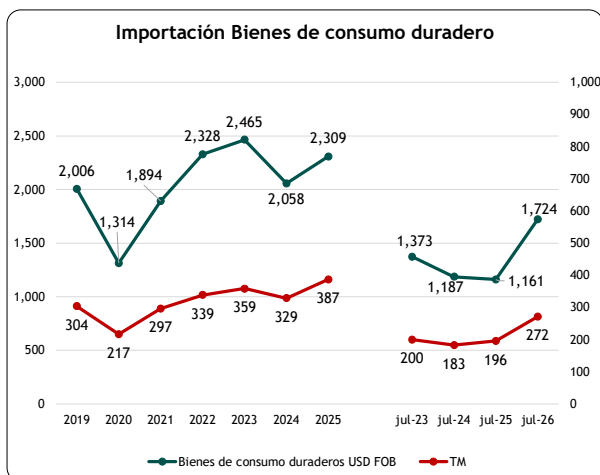
Bienes de consumo duradero

Una línea de negocio importante para la compañía está altamente relacionada con la importación de bienes de consumo duradero donde un participante importante son los electrodomésticos, el

⁴ <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2026/09/Boletin-de-Prensa-Agosto-2026.pdf>

comportamiento de las importaciones de este tipo de bienes se afectó de manera importante en el año 2020 por la pandemia COVID 19, seguido de un periodo de recuperación hasta el año 2023. En el año 2024 existió una caída del 16.5% en dólares como resultado del menor consumo de los hogares debido a las afectaciones económicas que sucedieron en el país por problemas de seguridad, la crisis energética y al aumento de IVA. Al cierre del año 2025 como resultado de las mejores condiciones económicas del país se observa nuevamente crecimiento y la importación de estos bienes en volumen es la más alta de los últimos 5 años. A la fecha de corte se observa que se mantienen la tendencia creciente con una variación positiva del de 48.5%.

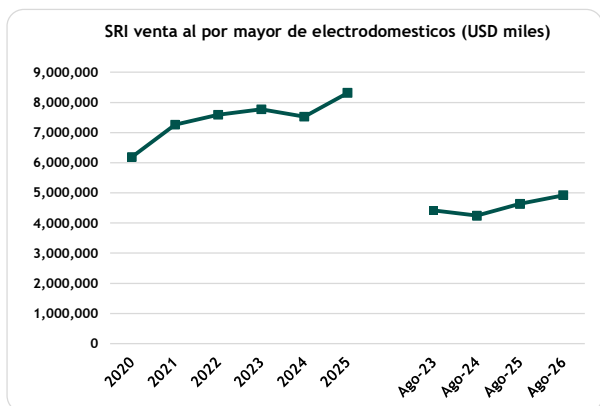
Gráfico 5



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR.

Por otro lado, el sector de venta al por mayor de electrodomésticos cerró el año 2025 con ventas superiores a USD 8,000 millones (+10.47% con respecto el año 2024) y a agosto 2026 la recuperación se mantiene con unas ventas totales de 4,923 millones de dólares (+6.07%).

Gráfico 6



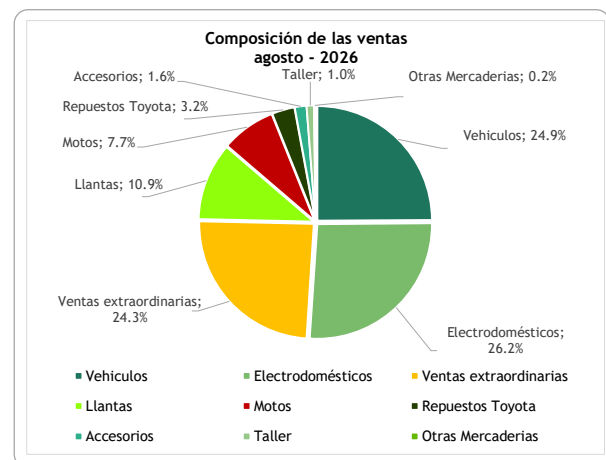
Fuente: SRI CIU G4649 "Comercio al por mayor de otros enseres domésticos"
Elaboración BWR

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Importadora Tomebamba S.A. es una sociedad anónima constituida en Cuenca-Ecuador en el año 1964, cuyo objeto social es el comercio; sus ventas pueden ser al por mayor y menor, al contado y/o a crédito; su abastecimiento será por importación y/o compra local, intermediación, consignación o representación.

A la fecha de corte la principal línea de negocio de la compañía es la venta mayorista de electrodomésticos, que representa el 26.2% del total de las ventas. Le sigue la línea de vehículos con un 24.9% y la línea de llantas con un 10.9%. Las demás líneas, entre las que están motos, repuestos y accesorios, presentan participaciones individuales menores al 10%. Adicionalmente, la compañía mantiene un grupo de ingresos denominado *ventas extraordinarias*, que corresponden a operaciones de intermediación en la venta de vehículos realizadas para empresas relacionadas. Estos ingresos se compensan casi de manera total con su costo de ventas asociado, por lo que no suponen un ingreso económico efectivo para Importadora Tomebamba.

Gráfico 7



Fuente: Importadora Tomebamba S.A.
Elaboración: BWR.

Las ventas se dividen en dos grandes grupos, en función del financiamiento otorgado a los clientes según las diferentes líneas de negocio. El primer grupo corresponde a las líneas mayoristas, que incluyen principalmente electrodomésticos, llantas y motos. En estas líneas, la compañía otorga, en su mayor parte, financiamiento sin intereses como un beneficio adicional, lo que le permite diferenciarse de la competencia. En el caso de las llantas, el plazo de financiamiento puede llegar hasta 12 meses. De manera excepcional, en operaciones que han sido objeto de refinanciamiento, se cobran intereses.

El segundo grupo corresponde a la venta de vehículos, cuyos financiamientos pueden alcanzar



un plazo de hasta 48 meses, aplicando las tasas de interés de consumo permitidas por la ley.

Importadora Tomebamba S.A. es uno de los tres concesionarios autorizados para la comercialización de vehículos Toyota del Ecuador S.A. en el país. El acuerdo, que se renueva cada tres años, se firmó nuevamente en marzo 2025 y estará vigente hasta 2028.

A la fecha de corte el emisor cuenta con 443 empleados y sus oficinas se ubican en la ciudad de Cuenca, Guayaquil, Loja, Machala, Riobamba, Azogues, La Troncal y Quito. La empresa cuenta con un Comité de Empresa, el último contrato colectivo fue firmado en octubre 2025 con vigencia hasta el mismo período del 2026, este comité está conformado por siete miembros principales y 6 miembros suplentes que en su totalidad son empleados. De acuerdo con la administración, la relación con el comité es formal y enfocada en el trabajo conjunto. Es importante destacar que, desde su creación hasta la fecha, la relación de la empresa con el Comité no ha presentado inconvenientes ni desacuerdos entre las partes.

Su principal proveedor es Toyota del Ecuador S.A., único distribuidor a nivel nacional de los vehículos Toyota, y quien provee los automóviles que posteriormente son comercializados a través de los concesionarios.

A agosto-2026, Importadora Tomebamba S.A. posee una participación del 1.19% del mercado automotriz a nivel nacional y de un 6.29% en las zonas en las que tiene presencia. La Compañía enfrenta una fuerte competencia en sus líneas de negocio, por lo que permanentemente adapta estrategias de negocio y nuevos modelos para satisfacer la demanda de sus actuales y potenciales clientes.

En lo que respecta a la línea de llantas, Importadora Tomebamba participa en el total de importaciones de llantas para vehículos livianos en un 9.89% a la fecha de corte (11.25% a diciembre 2025). Por otro lado, en la línea de llantas de camión la compañía tiene una participación del 9.75% en la importación por unidad.

El negocio de financiamiento es una línea importante para la compañía. A la fecha de corte, la cartera comercial alcanza USD 127.6 millones, con una participación de 59.5% en el total de activos.

ADMINISTRACIÓN DE CARTERA Y GESTIÓN DE COBRANZAS

En lo que respecta a su negocio financiero, Importadora Tomebamba cuenta con una red de profesionales encargados del manejo de la cartera en cada uno de los puntos de venta asociados que

se encargan del análisis de crédito de las diferentes líneas de negocio. La compañía cuenta con un jefe regional de crédito y cobranzas para cada una de las ciudades en las que opera, una gerencia nacional de crédito ubicada en Quito y varios ejecutivos que se encargan de la revisión de las solicitudes de créditos y de la cobranza.

La administración de cartera de la compañía se basa en un modelo en función de límites de aprobación que siguen las políticas y metodologías aprobadas, con un esquema de aprobación escalonado por monto de crédito para los diferentes segmentos de crédito mayorista y crédito vehicular, que otorga autonomía a cada región en montos menores y centraliza la aprobación de montos importantes en la gerencia nacional de crédito. El proceso comprende las etapas de originación, análisis, aprobación, seguimiento y recuperación, acorde a políticas internas que combinan la evaluación financiera del cliente, el análisis de capacidad de pago y el monitoreo continuo de la exposición crediticia. La gestión mantiene un equilibrio entre el crecimiento comercial y el control del riesgo, incorpora revisiones recurrentes de los clientes y actualizaciones de información financiera cuando las condiciones de negocio así lo requieren.

Para el segmento mayorista, la evaluación de crédito considera información financiera, tributaria, comercial y crediticia recolectada tanto de fuentes públicas como de proveedores especializados de información. La metodología incluye el análisis del nivel de actividad, capacidad financiera, estructura patrimonial, endeudamiento, comportamiento histórico y referencias de crédito, así como la aplicación de modelos de calificación desarrollados en conjunto con empresas de buró de crédito que permiten estandarizar criterios a nivel nacional. Los límites de crédito otorgados son objeto de seguimiento permanente y pueden modificarse en función de la evolución del cliente y de su comportamiento de pago.

Importadora Tomebamba dispone de herramientas tecnológicas de desarrollo interno para la administración integral de la cartera, las cuales se encuentran integradas con los procesos de ventas, facturación, crédito y cobranzas. Estos sistemas permiten controlar la utilización de líneas de crédito, registrar información documental, monitorear vencimientos y generar reportes operativos para la toma de decisiones. Adicionalmente, la entidad utiliza herramientas externas de consulta crediticia y validación de información que complementan el proceso de análisis y fortalecen los mecanismos de identificación temprana de deterioro de clientes.



La gestión de cobranzas se desarrolla utilizando esquemas diferenciados según el tipo de cartera, con seguimiento continuo desde las etapas tempranas de mora. La gerencia de crédito contempla controles periódicos sobre la antigüedad de saldos, alertas de vencimiento, gestión preventiva y negociaciones con clientes cuando se identifican dificultades temporales de liquidez. Como política general, la entidad privilegia los acuerdos de pago y las soluciones de reestructuración frente a medidas judiciales inmediatas, priorizando preservar la relación comercial y maximizar las probabilidades de recuperación de los créditos.

En lo que respecta a la cartera vehicular, la recuperación de activos cuenta con mecanismos de mitigación sustentados en un fideicomiso de garantía y otras garantías asociadas a los vehículos financiados como son reserva de dominio y prenda industrial (camiones). Esto permite complementar la gestión de cobranza tradicional con herramientas de recuperación sobre los activos cuando las operaciones presentan deterioros significativos.

La constitución de provisiones para las cuentas por cobrar en las que está incluida la cartera de créditos es administrada por el área financiera de la compañía y se realiza de acuerdo con la normativa contable y tributaria. La empresa mantiene una política de recuperación activa y de largo plazo, por lo que las operaciones permanecen generalmente en gestión de cobro y procesos judiciales durante bastante tiempo antes de ser castigadas definitivamente.

En conjunto, la entidad mantiene un enfoque conservador de seguimiento y recuperación, apoyado por controles operativos, monitoreo permanente de indicadores de cartera y una estructura especializada de administración de riesgo crediticio que respalda la calidad de sus activos financieros.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

Importadora Tomebamba S.A. mantiene operaciones comerciales con empresas relacionadas por accionistas. Por tamaño de activos lidera el grupo económico Importadora Tomebamba, de acuerdo con el Servicio de Rentas Internas.

Importadora Tomebamba mantiene una subsidiaria denominada Venturetrading S.A., de la cual posee el 99.90% de las acciones. A agosto 2026, el valor de esta inversión asciende a USD 5.12 millones, equivalente al 2.39% del total de activos de Importadora Tomebamba S.A. Venturetrading se dedica a la venta de equipos electrónicos, y la totalidad de la cartera generada por estas operaciones es analizada por los

ejecutivos de cartera de Importadora Tomebamba y posteriormente vendida a esta última. A la fecha de corte los activos de esta compañía representan el 5.9% de los activos de Importadora Tomebamba y genera utilidades de USD 1.6MM.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

A agosto 2026 el patrimonio de Importadora Tomebamba S.A. es de USD 58.81MM, y de este el 66.6% corresponde a capital social.

Las acciones están distribuidas de la siguiente manera:

Accionista	Nacionalidad	Capital (USD Miles)	% Participación
Vazpro S.A.	Ecuador	18,842	48.07%
Holding in Ferle	Ecuador	4,249	10.84%
Toyota Tsusho Corporation	Japón	3,636	9.27%
Vapcorporacion Cia. Ltda.	Ecuador	3,022	7.71%
Impritsa S.A.	Ecuador	2,843	7.25%
GVCHolding S.A.	Ecuador	862	2.20%
Otros menores al 2.20%	Ecuador	5,745	14.66%
CAPITAL SOCIAL		39,200	100.00%

Toyota Tsusho Corporation, principal compañía de comercio global e inversión del Grupo Toyota en Japón mantiene una pequeña participación accionarial. Este accionista aporta con su participación en el Directorio y su experiencia en el mercado automovilístico mundial.

Las estrategias de mercadeo relacionadas a la comercialización de vehículos Toyota son desarrolladas por Importadora Tomebamba S.A. bajo lineamientos corporativos en cuanto a uso de la marca, personalizados para el mercado ecuatoriano. Como parte del control de los procesos de ventas, postventa y mercadeo, funcionarios de Toyota Tsusho Corporation visitan los concesionarios de Importadora Tomebamba. La reportería financiera la realiza Importadora Tomebamba S.A. y se envía a Toyota Tsusho Corporation de manera recurrente.

Actualmente, la Compañía no cuenta con una política establecida de reparto de dividendos, los accionistas toman la decisión a su discreción según las circunstancias y siempre que no existan restricciones de hacerlo. En los últimos tres años el reparto de dividendos ha fluctuado entre 80.7% y 177.2% de los resultados generados. Las proyecciones utilizadas en este informe consideran la expectativa de que en 2026 y en los próximos años el patrimonio de la compañía crezca y/o se mantenga estable.

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 Gerente General.

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 cinco directores principales y un máximo de diez directores suplentes que representan los intereses de los accionistas con un periodo de designación de dos años. El Directorio se reúne como mínimo una vez en cada trimestre.

El Presidente del Directorio es nombrado por la Junta General de Accionistas por un periodo de dos años y tiene como parte de sus funciones la representación legal de la Compañía, convocar y presidir las sesiones de la Junta General de Accionistas y de Directorio y supervisar el movimiento general de la sociedad, entre otras. Tanto la presidencia del directorio como la gerencia general están ocupadas por la familia accionista, y cuentan con una amplia experiencia y conocimiento del negocio y del sector. El Gerente General también es designado por la Junta General de Accionistas por un periodo de dos años y sus principales funciones son representar judicial o extrajudicialmente a la compañía, administrar la sociedad y supervigilar el trabajo de funcionarios y empleados entre otras funciones.

Importadora Tomebamba 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 garantía Aduanera 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.

Si bien no existe una política formal de transferencia de flujos entre compañías relacionadas, dentro de los estados financieros no se aprecian movimientos materiales distintos a los asociados a operaciones comerciales.

El plan estratégico de Importadora Tomebamba S.A. se enfoca en ser un referente en los mercados en los que atienden e incrementar la satisfacción de los clientes. 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 como son la reducción de aranceles para productos provenientes de terceros países, incluido China. La Administración espera poder seguir creciendo y fortaleciendo la relación con sus clientes, apalancada en una fuerte fidelidad a la marca Toyota, la oferta de valor a sus clientes y en la imagen y trayectoria de la compañía.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros individuales de Importadora Tomebamba S.A., auditados el 2023, 2024 y 2025 por la firma Ernst & Young Cía. Ltda. 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 agosto-2026. Adicionalmente, se revisaron los estados financieros consolidados con su subsidiaria Venturetrading S.A del año 2025 y los estados financieros directos a agosto-2026. Sin embargo, debido a su poca representatividad en los estados financieros consolidados, las cifras presentadas en este informe corresponden a los estados financieros individuales de ITSA, salvo que se indique lo contrario.

Hemos recibido, por parte de la empresa, las proyecciones del estado de resultados y del flujo de efectivo para los años comprendidos entre 2026 y 2031, 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

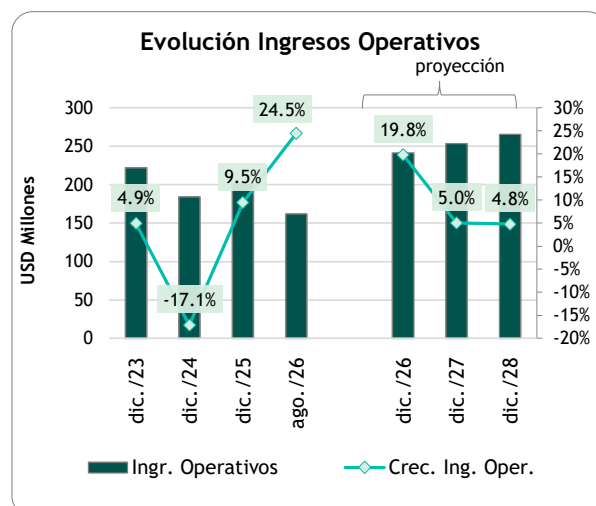
Los ingresos operativos de la Compañía presentaron una tendencia decreciente hasta el año 2024, dicha variación se relaciona con los cambios tributarios (aumento IVA, ISD, contribuciones especiales y nuevas autorretenciones), reducción del volumen de ventas, movimientos propios del mercado automotriz y del entorno económico.

En el año 2025 las ventas se recuperaron, con un crecimiento de 11.65%, como resultado de la mayor estabilidad después de la reelección del actual Gobierno, sin embargo, todavía no se alcanzaron los niveles de ventas del año 2023 debido a la falta de disponibilidad de vehículos, que no permitió satisfacer la demanda existente. En lo referente a las ventas de vehículos con crédito directo, estas redujeron su participación del 33.02% en el año 2024 a un 27.47% en el año 2025, debido a la competencia de los bancos

privados y cooperativas de ahorro y crédito, que impulsaron el crédito de consumo para vehículos. Por el lado de las líneas de ventas a mayoristas, que incluyen principalmente a electrodomésticos, llantas y motos, también se observa una recuperación en los niveles de ventas, como resultado del mayor dinamismo en la economía.

A la fecha de corte, la recuperación de las ventas en todas sus líneas continúa, con un crecimiento total de los ingresos operativos de 24.5%, que incluye la atención de pedidos anticipados de la línea de vehículos, una vez solucionado el problema de falta de stock de la marca Toyota. Para las líneas de venta de electrodomésticos y llantas se observan también crecimientos importantes de un 15.87% y 7.21% respectivamente, lo que contribuye al crecimiento total mostrado en el gráfico siguiente.

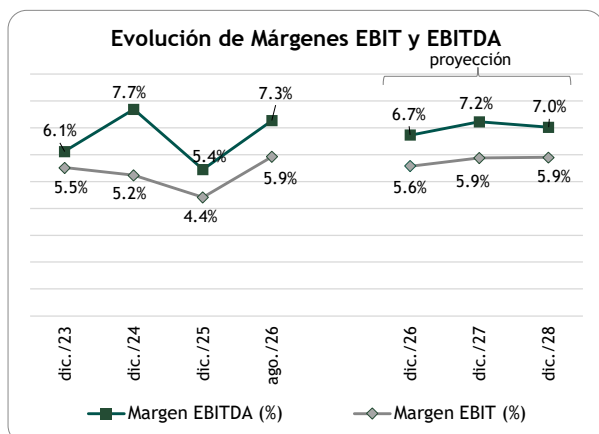
Gráfico 8



Fuente: Importadora Tomebamba S.A.
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Para finales de 2026 la compañía considera de forma conservadora un crecimiento anual más moderado al alcanzado a la fecha de corte, pero con el cual superará las ventas de los últimos 4 años. Estas proyecciones se consideran realizables en función de la disponibilidad de vehículos planificados con Toyota, el comportamiento de la demanda en lo transcurrido del año 2026, y el comportamiento esperado de las demás líneas de la compañía. Para los siguientes años se prevé un ritmo de crecimiento menor, que estaría más alineado con el crecimiento de la economía.

Gráfico 9

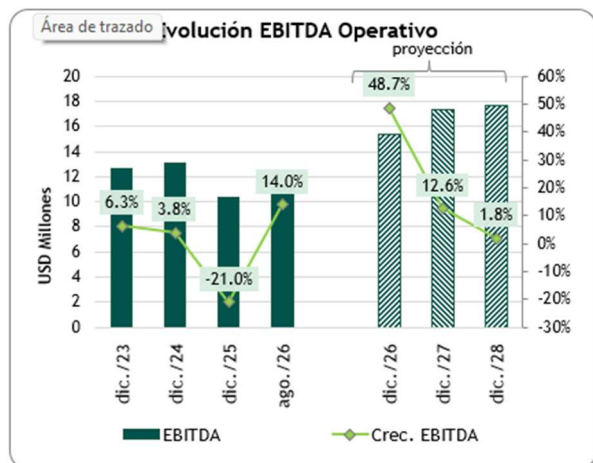


Fuente: Importadora Tomebamba S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El margen EBITDA desde 2023 ha fluctuado entre 6% y 7.7%. Se anticipa un incremento interanual del margen bruto y del margen EBITDA en las proyecciones del 2026 y una mayor estabilidad cerca del 7% del margen en los siguientes años, explicada principalmente por el mayor volumen de ventas, y mayor participación de vehículos con mayores márgenes, así como de líneas de negocio más rentables.

Gráfico 10



Fuente: Importadora Tomebamba S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A lo largo de los años, la Compañía ha generado un EBITDA positivo pero que ha sido fluctuante, por las variaciones de los ingresos y la limitada flexibilidad de los gastos.

A la fecha de corte el EBITDA presenta recuperación y se proyecta que al cierre del 2026 tenga un aumento del 49.3%, que se beneficiará del mayor dinamismo del negocio, la recuperación del margen bruto, mayor absorción del gasto fijo, y mayores ingresos financieros procedentes de la cartera y la no recurrencia de la coyuntura de menor disponibilidad de inventario en el último

trimestre del 2025. Se espera que para el final del año 2026 el margen EBITDA se ubique en 6.7%.

Con respecto al ROA, este ha fluctuado en los últimos 4 años entre 1.30% y 2.56% mientras que el ROE lo ha hecho entre 4.12% y 8.59%. Para el 2026 esperamos que se mantengan cerca al 2.40% y 8.40% respectivamente y los próximos años muestren una tendencia creciente.

Estructura del balance

La composición del activo históricamente ha mantenido una estructura relativamente similar, con participación mayoritaria del activo corriente. La cartera, proveniente tanto del financiamiento de vehículos, como de una política de crédito a clientes mayoristas, es el principal activo de su balance, con una representación a la fecha de corte del 56.8% del total de activos.

Con respecto a su financiamiento, la deuda financiera presenta una participación importante que responde a créditos bancarios utilizados para financiar la cartera de créditos otorgados por la compañía. El patrimonio ha mostrado una participación decreciente en los últimos años, debido a un reparto elevado de dividendos. Entre 2026 y 2028 esperamos que su participación no disminuya de 25.48%. A la fecha de corte el patrimonio y la deuda de largo plazo cubren el monto del activo no corriente.

ACTIVOS				
	dic./23	dic./24	dic./25	ago./26
Total Activo Corriente	70.7%	63.1%	64.5%	63.1%
Fondos Disponibles	1.6%	1.7%	2.4%	2.7%
Inversiones corto plazo	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
CxC Comerciales	43.6%	43.1%	38.5%	37.9%
Inventarios Neto	18.0%	12.3%	14.7%	13.2%
Gastos anticipados	3.0%	3.5%	6.9%	5.5%
Otros activos corrientes	2.3%	2.4%	2.0%	3.7%
Total Activo No Corriente	29.3%	36.9%	35.5%	36.9%
Propiedad, planta y equipo	11.4%	13.1%	11.8%	11.2%
Propiedades de inversión	2.6%	3.0%	2.6%	2.5%
Inversiones Emp. Relac.	1.7%	2.0%	2.5%	2.4%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.5%	0.8%	0.8%
CxC Comerciales LP	12.3%	16.8%	16.3%	18.9%
Otros activos	1.1%	1.6%	1.6%	1.2%
Total Activo	100%	100%	100%	100%
PASIVO Y PATRIMONIO				
	dic./23	dic./24	dic./25	ago./26
Total Pasivo Corriente	53.4%	53.0%	48.1%	52.5%
Deuda Financiera CP	40.0%	42.0%	35.4%	37.2%
Deuda Comercial	5.5%	3.5%	4.2%	9.0%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.1%	0.2%	0.3%	0.8%
Otros Pasivos CP	7.8%	7.3%	8.2%	5.6%
Total Pasivo LP	16.5%	13.9%	23.5%	20.0%
Deuda Financiera LP	12.8%	10.3%	19.9%	16.8%
Otros pasivos LP	3.5%	3.3%	3.1%	3.3%
Pasivo por arrendamiento operativo activado	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%
PATRIMONIO	30.1%	33.1%	28.3%	27.4%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%

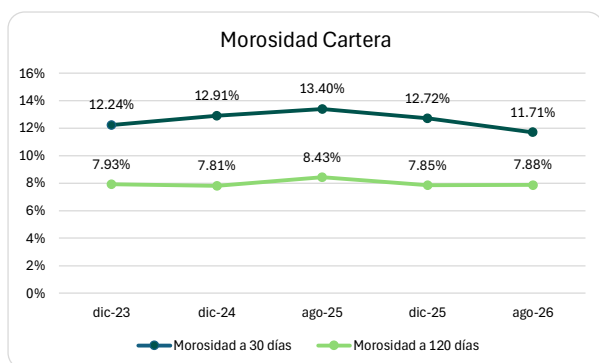
Fuente: Importadora Tomebamba S.A.

Elaboración: BWR

A la fecha de corte, la cartera bruta alcanza USD 127.6 millones. De este valor, USD 65.6 millones corresponde a la cartera de vehículos y la diferencia a financiamiento a clientes mayoristas de las demás líneas de negocio.

La cartera actual presenta una morosidad mayor a 30 días de 11.71%. Si bien este porcentaje es superior al que registra en promedio el sistema bancario en operaciones de consumo (4.85% a junio-2026), el indicador no es totalmente comparable, ya que el sistema bancario tiene requerimientos de provisión y castigos diferentes a los aplicables al emisor. Al considerar la cartera con retrasos mayores a 120 días, el indicador disminuye a 7.88%. Estos créditos representan 18.81% del patrimonio de la empresa, por lo cual de mantenerse dicho deterioro no afectaría significativamente la solvencia del emisor.

Gráfico 11



Morosidad calculada sobre cartera con intereses diferidos

Fuente: Importadora Tomebamba S.A.

Elaboración: BWR.

A la fecha de corte, la empresa mantiene provisiones de cartera por USD 5.73MM, que cubren en 51.79% la cartera vencida más de 120 días. Por otro lado, como referencia, en 2025 la empresa realizó castigos de cartera deteriorada de años anteriores por USD 958.77M.

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, a la fecha de corte el 63.1% se encuentra clasificado como activo corriente. Las cuentas por cobrar, que son el rubro más importante, presentan una baja rotación debido a los plazos en los que financia a sus clientes. En segundo lugar, de participación, se encuentra el inventario, con una participación del 13.2%. A estos les siguen la propiedad planta y equipo. 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.

De acuerdo con los estados financieros auditados, los inventarios son registrados al valor menor entre el costo y el valor neto realizable. La

estimación de inventarios obsoletos lo realiza la Administración con base en la evaluación de su antigüedad y de si 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, para 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. Adicionalmente, la política de financiamiento a clientes hace que el ciclo de operación sea significativo, por lo cual en épocas de crecimiento las necesidades de capital de trabajo presionan al flujo de caja operativo.

En el año 2023 la empresa presentó flujos de caja operativo (CFO) negativos principalmente por un fuerte aumento del inventario y de cartera de créditos, mientras que en 2024 fue positivo debido a una importante liberación de capital de trabajo proveniente de la amortización de la cartera y el menor inventario. En 2025 el CFO fue negativo nuevamente, debido a la reducción de la generación operativa, un pago más rápido a proveedores y un mayor aprovisionamiento de inventario al cierre del año.

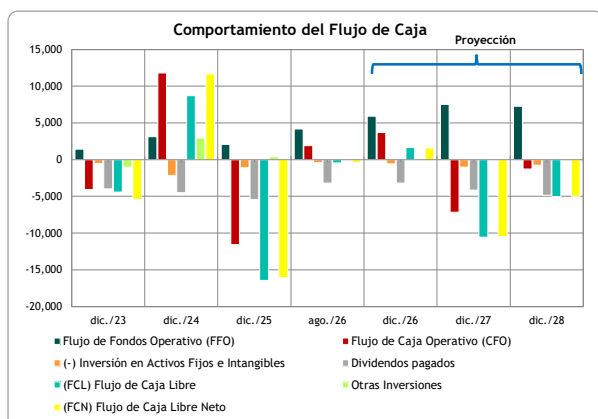
A agosto 2026, el FFO registra una importante recuperación, comportamiento que esperamos que se mantenga hasta fin de año gracias a la recuperación del EBITDA. Se aprecia menores necesidades de capital de trabajo ya que el crecimiento de cartera ha sido compensado con una regularización en días de crédito de proveedores y liberación de parte del inventario acumulado a fines de año, por lo cual el CFO alcanza USD 1.91MM.

Las fluctuaciones en la generación operativa se mitigan parcialmente con la disponibilidad de líneas de financiamiento sin uso por USD 66.16 millones, que otorgan flexibilidad para financiar necesidades de capital de trabajo y son una fuente de recursos líquidos para la sustitución de deuda financiera local en caso de que a la oferta por parte del sistema financiero local se redujera.

La Compañía ha mantenido un promedio de 221 días de cobro en los últimos 4 años en línea con su negocio financiero, mientras que el inventario ha registrado un promedio en 70 días. Se proyecta que a futuro se mantengan estas tendencias y, en

función del crecimiento esperado y del ciclo de efectivo del negocio, se espera que el crecimiento de cartera requiera financiamiento y continúe presionando el flujo de caja operativo. Por otro lado, el emisor tiene la flexibilidad de ajustar en el tiempo la velocidad de colocación de crédito directo de la línea de vehículos, en función de sus necesidades de liquidez y el dinamismo del negocio.

Gráfico 12



Fuente: Importadora Tomebamba S.A.

Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Por la naturaleza comercial y financiera de la Compañía, el tamaño de la cartera comercial requiere financiamiento externo, el que ha sido cubierto históricamente mediante deuda bancaria. Para el año 2026 se proyecta que la cartera de créditos bruta se mantendrá en niveles cercanos a los USD 125.3 millones y principalmente se concentre en la línea de vehículos y electrodomésticos. Para los años 2027 y 2028 se espera un crecimiento de este rubro alineado al crecimiento del negocio.

El importante monto de cartera que mantiene el emisor le provee de una fuente relevante de recursos para la amortización de su deuda financiera, especialmente en épocas de menor dinamismo en ventas, que normalmente se reflejan en una liberación de capital de trabajo por la menor colocación de créditos.

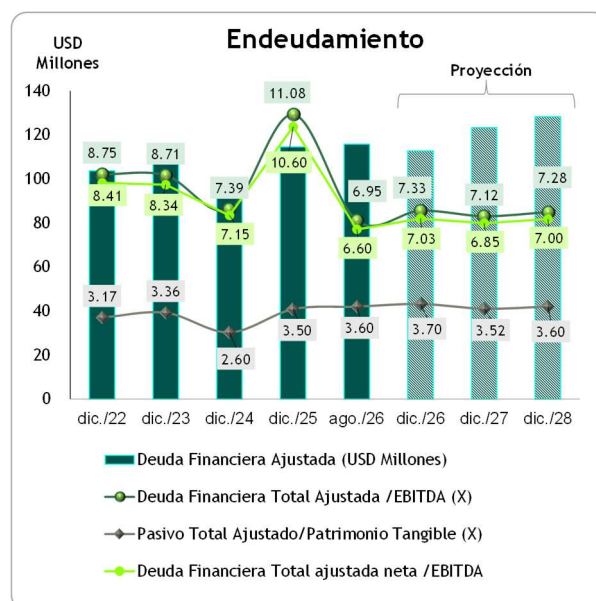
En relación con los dividendos, la empresa no cuenta con una política formal referente al pago de dividendos. Como se mencionó anteriormente son pagados en función de la determinación anual de la Junta de Accionistas. Históricamente se han pagado valores menores al total de utilidades generadas en el año precedente, sin embargo, en 2025 se pagó el 177.25% de la utilidad de 2024 debido a las menores necesidades de flujo por parte del negocio debido a la disminución coyuntural del volumen de negocio del año 2024. En 2026, el reparto de dividendos representó el 109% de los resultados del año precedente, y la

compañía proyecta una repartición promedio del 81.2% de los resultados entre los años 2027 y 2030.

En lo que respecta al indicador de Deuda Financiera Ajustada/EBITDA, en 2025 este indicador presentó un significativo incremento respecto al año 2024, y se ubicó en 11.08 veces. En dicho año la deuda financiera aumentó de USD 96.63 millones a USD 114.55 millones, debido a los requerimientos de capital de trabajo y a la política de pago de dividendos.

Para el cierre del 2026 se espera que la deuda financiera disminuya ligeramente en términos absolutos, como resultado de menores necesidades de capital de trabajo, y que su relación con el EBITDA mejore en mayor proporción gracias a la recuperación de la generación operativa, llegando a un indicador de 7.33 veces. En esta línea, se espera que el indicador llegue a 7.12 veces en 2027 y que en 2028 alcance 7.28 veces.

Gráfico 13



(X) Indicador en veces

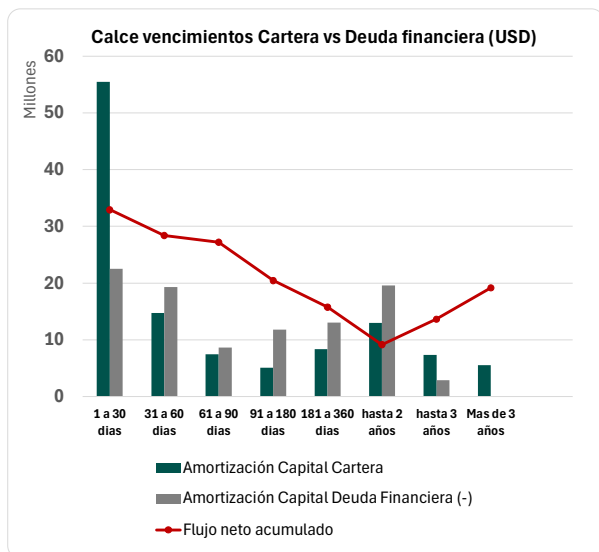
Fuente: Importadora Tomebamba S.A.

Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Si bien el nivel de endeudamiento en relación a la generación es alto frente a otros emisores calificados por BankWatch Ratings en la misma categoría, es consistente con el negocio de financiamiento que mantiene la empresa y se mitiga por la existencia de las líneas no utilizadas de financiamiento de instituciones financieras nacionales e internacionales, y la capacidad de generación de flujo procedente de la amortización de la cartera, que a agosto-2026 tiene un saldo USD 127.58MM, y que servirían para el repago de la deuda, en la medida que el emisor redujera la colocación.

La cartera comercial representa 1.10 veces el saldo de la deuda financiera total y, como se aprecia en el siguiente gráfico, existe un calce adecuado entre la amortización de la cartera comercial otorgada y la de la deuda financiera. Los posibles desvíos en el flujo de recaudación se mitigan a través de la existencia de líneas de crédito disponible y la capacidad de titularizar o vender la cartera.

Gráfico 14



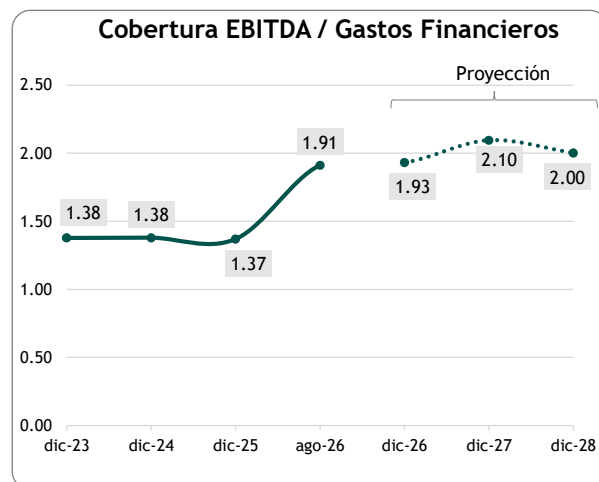
Fuente: Importadora Tomebamba S.A.
Elaboración BWR.

Como se aprecia en el gráfico anterior, existe un calce adecuado entre los flujos teóricos de la cartera y la amortización de la deuda financiera. Adicionalmente, se espera que la emisión analizada en este informe permita mejorar la estructura de su deuda y por tanto su flexibilidad financiera.

Capacidad de Pago y Liquidez

La cobertura del gasto financiero ha mantenido históricamente en niveles mayores a 1.3 veces, con un EBITDA que en todos los años ha sido positivo y a la fecha de corte el indicador se ubica en 1.91 veces, gracias al crecimiento de los ingresos, que diluyen el crecimiento de los intereses de la deuda bancaria. Se espera que para el final del año 2026 y siguientes los niveles de cobertura mantengan en promedio en 2 veces.

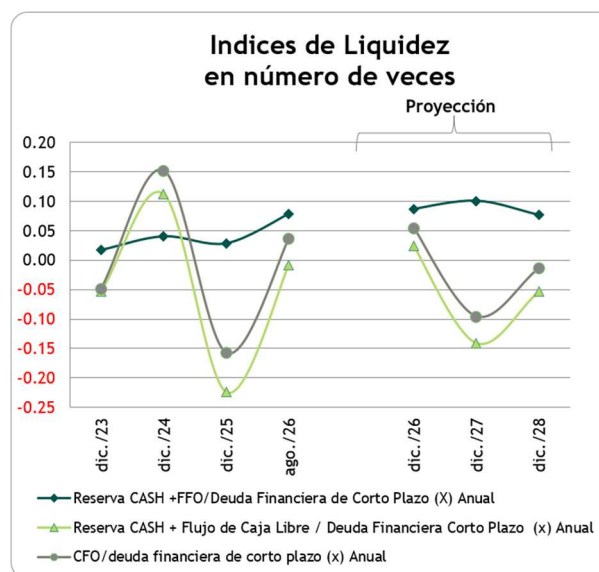
Gráfico 15



Fuente: Importadora Tomebamba S.A.
Elaboración BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A la fecha de corte la Compañía mantiene una caja de USD 5.79 MM, que podría ser utilizada en caso de necesidades extraordinarias de liquidez. Adicionalmente cuenta con líneas de crédito disponibles con bancos locales e internacionales por 66.16MM.

Gráfico 16



Fuente: Importadora Tomebamba 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 y para su negocio financiero.

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 1.28 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	ago./26
Activo Ajustado (USD M)	198,797
Activo Total (USD M)	214,348

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios, empleados e IESS	14,849	14,849	13.39
2da	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	97,349	112,199	1.77
3era	Deuda sin garantía específica de balance	43,344	155,543	1.28
TOTAL		155,543	155,543	1.28

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, el monto autorizado de emisión del instrumento analizado estaría dentro del límite legal establecido por ley.

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

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

Para la emisión de obligaciones que se analiza en este estudio, Importadora Tomebamba S.A. se obliga a cumplir con los siguientes resguardos:

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.
2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
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. Considerando el monto a emitirse y las cifras de agosto-2026, esta relación alcanzaría 4.41.

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.

El emisor mientras esté vigente la presente emisión de Obligaciones limitará su endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores, (Libro II, del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente mantendrá un límite de endeudamiento semestral referente a los pasivos con costo de hasta 0.80 veces el total de activos de la compañía.

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.

Por último, cabe mencionar que el monto autorizado de la primera emisión de obligaciones representaría el 51.02% 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.



A la fecha de corte, la Compañía no mantiene valores en circulación. Sin embargo, cuenta con experiencia en el mercado de valores a través de la originación de titularizaciones de cartera realizadas en períodos anteriores, las cuales fueron canceladas de manera oportuna, conforme a las condiciones y plazos previstos en cada emisión.

Atentamente,

**PATRICIO
VICENTE
BAUS
HERRERA**

Firmado
digitalmente por
PATRICIO VICENTE
BAUS HERRERA
Fecha: 2026.10.14
16:49:52 -05'00'

Patricio Baus Herrera
Gerente General

IMPORTADORA TOMBAMBA S.A.					PROYECCIONES BWR				
(Miles de USD)	dic./23	dic./24	dic./25	ago./26	dic./26	dic./27	dic./28	dic./29	dic./30
Resumen Balance									
Caja y Equivalentes de Caja	4,627	3,133	4,970	5,789	4,706	4,748	4,820	4,021	4,958
Cuentas por Cobrar Comerciales CP	90,588	79,591	79,700	81,263	78,675	89,668	96,020	95,813	97,047
Inventarios	37,338	22,779	30,445	28,241	25,888	27,217	28,541	29,857	31,392
Activos fijos	23,747	24,148	24,372	24,091	23,957	23,921	23,572	24,991	24,617
Cuentas por Cobrar Comerciales LP	25,532	30,968	33,796	40,585	40,585	40,585	40,585	40,585	40,585
Otros Activos	26,018	23,957	33,619	34,379	36,247	41,250	42,966	43,232	43,605
Total Activos	207,849	184,577	206,902	214,348	210,058	227,389	236,504	238,498	242,204
Cuentas por Pagar Proveedores	11,452	6,461	8,718	19,258	14,362	15,661	16,406	20,322	24,014
Deuda Financiera Ajustada Total	109,733	96,633	114,547	115,752	112,681	123,221	128,260	124,061	121,533
Deuda Financiera Corto Plazo	83,052	77,590	73,295	79,831	67,970	74,820	94,573	95,374	97,846
Deuda Financiera Largo Plazo	26,680	19,043	41,253	35,921	44,711	48,402	33,687	28,687	23,687
Contingentes que deban ser considerados como deuda financiera	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	24,049	20,361	25,033	20,533	22,612	26,178	28,072	28,666	29,081
Total Pasivos	145,233	123,455	148,298	155,543	149,655	165,061	172,738	173,049	174,628
Patrimonio	62,616	61,122	58,604	58,805	60,403	62,328	63,765	65,449	67,576
Resumen de Resultados									
Ventas	205,813	169,963	189,767	152,672	228,195	239,604	251,013	262,336	275,601
Costo de ventas	-181,878	-149,168	-164,434	-132,877	-198,854	-208,819	-218,750	-228,621	-240,138
Otros ingresos operativos	16,274	14,092	11,685	9,270	13,161	13,820	14,472	15,170	15,956
Egresos operativos	(28,859)	(25,993)	(28,639)	(20,020)	(29,780)	(30,524)	(31,928)	(33,397)	(34,933)
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación en	11,350	8,895	8,378	9,045	12,722	14,082	14,808	15,487	16,486
Ingresos y gastos no operativos neto	4,638	3,664	3,305	1,241	1,704	1,780	1,872	1,969	2,070
Gasto Financiero del período	(9,210)	(9,590)	(7,652)	(5,807)	(7,953)	-8,257	-8,802	-8,831	-9,087
Impuesto a la renta	-1,460.24	-419.49	-425.86	-1,077.82	(1,474)	(1,521)	(1,576)	(1,725)	(1,894)
RESULTADO NETO DE LA GESTION	5,318	2,549	3,605	3,401	4,999	6,084	6,302	6,900	7,575
Otros resultados integrales	136	522	-679	0	0	0	0	0	0
RESULTADO INTEGRAL DEL AÑO	5,454	3,072	2,926	3,401	4,999	6,084	6,302	6,900	7,575
Resumen Flujo de Caja									
EBITDA OPERATIVO	12,599	13,080	10,335	11,103	15,368	17,307	17,625	18,115	19,190
(-) Gasto Financiero del período (incluye arrendamiento)	-9,145	-9,485	-7,547	-5,807	-7,953	-8,257	-8,802	-8,831	-9,087
(-) Impuesto a la renta del período	-2,021	-463	-699	-1,120	-1,516	-1,521	-1,576	-1,725	-1,894
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	1,433	3,132	2,090	4,176	5,898	7,530	7,247	7,559	8,209
(-) Variación Capital de Trabajo	-5,491	8,659	-13,651	-2,270	-2,208	-14,708	-8,542	1,590	-598
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	-4,057	11,791	-11,561	1,906	3,691	-7,179	-1,295	9,149	7,610
(+) ingresos no operativos que impliquen flujo	5,425	4,113	3,518	1,274	1,757	1,840	1,932	2,029	2,130
(-) egresos no operativos que impliquen flujo	-787	-449	-212	-33	-53	-60	-60	-60	-60
(+) (-) Ajustes no operativos que no implican flujo	-427	-96	-1,662	0	0	0	0	0	0
(-) dividendos totales pagados a los accionistas en el período	-3,999	-4,500	-5,444	-3,200	-3,200	-4,159	-4,865	-5,216	-5,448
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-559	-1,180	-1,084	-406	-582	-1,012	-751	-2,573	-839
(-) Activos Diferidos, Intangibles y otros	0	-966	0	0	0	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-4,404	8,714	-16,447	-458	1,613	-10,570	-5,039	3,329	3,393
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	6,063	-13,100	17,914	1,205	-1,867	10,540	5,039	-4,199	-2,528
OTRAS INVERSIONES NETO	-1,010	2,939	369	72	-11	72	72	72	72
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	649	-1,494	1,837	818	-265	42	71	-798	937
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	4,627	3,133	4,970	5,789	4,706	4,748	4,820	4,021	4,958
Indicadores									
Patrimonio Tangible	43,224	47,567	42,398	43,254	40,464	46,954	48,010	49,616	51,618
% crecimiento en ingresos operativos	4.9%	-17.1%	9.5%	165.1%	19.8%	5.0%	4.8%	4.5%	5.1%
MARGEN EBIT (%)	5.5%	5.2%	4.4%	5.9%	5.6%	5.9%	5.9%	5.9%	6.0%
MARGEN EBITDA (%)	6.1%	7.7%	5.4%	7.3%	6.7%	7.2%	7.0%	6.9%	7.0%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad	1.16	1.33	1.28	1.72	1.74	1.91	1.82	1.86	1.90
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del período)(x)	1.38	1.38	1.37	1.91	1.93	2.10	2.00	2.05	2.11
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	1.38	1.38	1.37	1.91	1.93	2.10	2.00	2.05	2.11
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) /	8.71	7.39	11.08	6.95	7.33	7.12	7.28	6.85	6.33
Deuda Financiera AJUSTADA sin fin Invent / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO	8.71	7.39	11.08	6.95	7.33	7.12	7.28	6.85	6.33
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO	8.34	7.15	10.60	6.60	7.03	6.85	7.00	6.63	6.07
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	64%	61%	66%	66%	65%	66%	67%	65%	64%
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.02	0.04	0.03	0.08	0.09	0.10	0.08	0.08	0.08
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	-0.05	0.15	-0.16	0.04	0.05	-0.10	-0.01	0.10	0.08
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas +									
Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x)	-0.05	0.11	-0.22	-0.01	0.02	-0.14	-0.05	0.03	0.03
Anual(flexibilidad financiera)									
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas +									
Flujo de Caja Libre NETO (luego de inversiones en terceros)/ Deuda	-0.07	0.15	-0.22	-0.01	0.02	-0.14	-0.05	0.04	0.04
Financiera Corto Plazo (x) Anual									

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.