GLOBALRATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

CALIFICACIÓN TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
TOYOTA DEL ECUADOR S.A.

Corporativos
12 de julio de 2024

9

CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. en comité No. 179-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 12 de julio de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, así como estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo 2024. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 17 de abril de 2024 por un monto de hasta USD 8.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La industria automotriz es un importante actor del progreso económico y social, dado que propicia el desarrollo de otras industrias y cadenas logísticas. Sin embargo, factores como la inestabilidad política, el alza del IVA y un menor acceso a crédito por parte de los consumidores han tenido efecto sobre la cantidad de vehículos vendidos. De cara a 2024, varios acuerdos comerciales del Ecuador con otros países podrían beneficiar a la industria automotriz, aunque el crecimiento también dependerá del comportamiento de consumidores y el desempeño del sector comercial del país. La entrada de nuevas marcas es un riesgo latente para las empresas que forman parte de este sector, en el caso de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. ha optado por concentrar su estrategia en direccionar sus esfuerzos a satisfacer segmentos específicos de clientes, ofreciendo un valor superior al de la competencia con la calidad en atención y el servicio. El Emisor tiene acuerdos firmados para el abastecimiento y distribución de la marca Toyota a nivel nacional, los contratos suscritos fueron renovados por un período de tres años con Toyocosta S.A., Importadora Tomebamba S.A. y Casabaca S.A.
- TOYOTA DEL ECUADOR S.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo de la compañía y administrada por el Directorio, el Presidente del Directorio y el Presidente Ejecutivo. La administración de la compañía está a cargo de profesionales calificados con amplia trayectoria técnica, comercial y operativa. Actualmente, la compañía mantiene prácticas de Gobierno Corporativo alineadas a *Toyota Tsusho Corporation*. La empresa considera que su principal recurso son los colaboradores, quienes se encuentran capacitados para los cargos en los que se desempeñan, y comprometidos con la organización.
- TOYOTA DEL ECUADOR S.A. ha experimentado un crecimiento sostenido en sus ingresos desde la pandemia hasta 2022, los que se mantuvieron en 2023, impulsado por la gradual recuperación económica nacional y del sector automotriz. El costo de ventas se ha mantenido estable, logrando eficiencia operativa mediante un control efectivo de los gastos de ventas y administración en proporción a las ventas, lo cual ha beneficiado la utilidad operativa del periodo. A pesar de una disminución interanual en las ventas, en línea con la tendencia de la industria automotriz, la empresa ha mantenido ingresos robustos suficientes para cubrir sus operaciones.
- El índice de liquidez corriente de la empresa ha sido superior a uno, asegurando una cobertura completa de sus obligaciones a corto plazo. La cartera de créditos se ha concentrado principalmente en empresas relacionadas, conforme a su historial, con la totalidad de los créditos vencidos o por vencer dentro de un plazo inferior a 30 días. Esto refleja una estructura de vencimientos adecuada que no representa riesgos significativos para la liquidez de la compañía.
- TOYOTA DEL ECUADOR S.A. reportó un flujo operativo positivo en el periodo 2021-2022 que permitió disminuir las obligaciones con entidades bancarias y el financiamiento de incrementos en inversiones en activos fijos. En 2023 producto del alto grado de abastecimiento de inventarios, dada la coyuntura global y de mercado, la generación de flujo operativo fue negativa la que fue financiada con obligaciones financieras de corto plazo. La proyección para los próximos años estimaría generar efectivo a través de las actividades operativas, lo que junto a emisiones en el Mercado de Valores permitiría reducir los niveles de financiamiento bancario, y cubrir las inversiones requeridas.
- El patrimonio de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. presentó una tendencia creciente entre 2021 y 2023 producto de la acumulación de beneficios de cada periodo, con ello, el apalancamiento se ubicó en 3,15 veces al cierre de 2023 que se considera moderado y acorde a la estrategia de la compañía en función de las necesidades operativas. Para mayo de 2024, producto de nuevos créditos adquiridos, el apalancamiento incrementó a 3,32 veces, sin embargo, se presenta a la baja para el periodo proyectado estimándose que puede llegar a un valor de 2,3 a fines de 2024.

- La emisión de obligaciones bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de Ley y está amparada por garantía general. Mantiene un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta 0,85 veces del activo de la empresa.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El perfil financiero de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. revela una empresa sólida con diversas fuentes de ingresos, destacando la venta de vehículos, repuestos y accesorios, así como comisiones por importación y rendimientos financieros. Gracias a su acuerdo exclusivo con *Toyota Motor Corporation* y una red de concesionarios afiliados, la empresa ha mantenido una distribución nacional, evitando una concentración significativa en clientes clave.

A pesar de desafíos como la pandemia de COVID-19, las ventas de la compañía mantuvieron una tendencia positiva, con incrementos notables en los ingresos hasta 2022, aunque se observó una contracción marginal en 2023. Esta dinámica se relaciona con la capacidad de la empresa para adaptarse al mercado automotriz y diversificar sus líneas de negocio. Para mayo de 2024, coherente con la dinámica del mercado automotriz, los ingresos disminuyeron con respecto al comparativo interanual.

El análisis detallado de los costos y gastos operativos muestra una gestión eficiente, manteniendo márgenes estables y controlados, aunque se observa un aumento en los gastos operativos asociados al crecimiento de las ventas. Por otro lado, los ingresos financieros provenientes de inversiones muestran una contribución significativa a la rentabilidad general de la empresa. Para 2023, ante la necesidad de financiamiento los gastos financieros exhibieron un considerable incremento, sin embargo, al mantener niveles de EBITDA robustos presentaron una cobertura holgada de estos, misma que se mantuvo a mayo de 2024.

Acorde a su comportamiento histórico, los niveles de utilidad neta se mantuvieron positivos a pesar de las adversidades propias de la industria, lo que le permitió mantener indicadores de rentabilidad favorables promediando un ROE a partir de 2021 de 19,01%.

En cuanto a la gestión de activos, se destaca un incremento constante en el activo total, principalmente impulsado por el aumento en inventarios y cartera comercial con empresas relacionadas. Sin embargo, la liquidez se mantuvo estable, mostrando una gestión equilibrada de los recursos financieros. La relación con empresas relacionadas y proveedores ha sido fundamental para sostener la cadena de suministro y garantizar la disponibilidad de productos. A pesar de fluctuaciones en la cartera y niveles de inventario, la empresa ha mantenido una adecuada cobrabilidad y relación comercial con sus aliados estratégicos.

El endeudamiento ha sido gestionado de manera prudente, con una combinación de fuentes de financiamiento que han permitido cubrir las necesidades operativas sin incurrir en una posición de iliquidez. Se destaca el manejo de créditos de corto plazo para financiar la compra de inventarios, respaldado por niveles saludables de EBITDA. En consecuencia, el flujo de operación fue positivo entre 2021 – 2022 lo que permitió cubrir las obligaciones con bancos, el Mercado de Valores e inversiones en CAPEX. Para el cierre de 2023, ante el considerable aprovisionamiento de inventarios, en línea con la estrategia de la compañía y demanda de mercado, el flujo de actividades operativas fue negativo, consecuentemente la compañía ante la necesidad de financiar este aprovisionamiento optó por obtener líneas de crédito a través de banco locales, generando un flujo de actividades de financiamiento positivo.

El patrimonio de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. creció entre 2021 – 2023 al pasar de USD 20,24 millones a USD 26,07 millones debido a los resultados positivos de cada periodo. Para mayo de 2024, este comportamiento cambio por la reducción en los niveles de utilidad neta, con ello alcanzó USD 22,59 millones. El patrimonio se compuso en su mayoría por el capital social (44%) y reservas (50%).

El apalancamiento de la compañía fue de 2,61 veces en promedio durante el periodo de estudio (3,15 veces a diciembre 2023) lo que reflejó un nivel de endeudamiento moderado y capacidad de adquirir nuevas obligaciones en caso de requerirlo.

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	MAYO 2023	MAYO 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	213.894	288.981	285.532	113.989	90.090
Utilidad operativa (miles USD)	7.262	11.625	10.206	4.286	2.723
Utilidad neta (miles USD)	3.350	6.395	3.930	2.127	417
EBITDA (miles USD)	7.980	12.335	10.927	4.485	2.947
Deuda neta (miles USD)	1.097	856	24.776	5.483	32.206
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	20.003	5.494	(15.105)	-	(24.419)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.630	7.421	30.566	7.545	26.687
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	42.071	(3.598)	6.801	11.524	31.127
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,19	-3,43	1,61	0,39	0,09
Capital de trabajo (miles USD)	15.455	21.292	21.555	19.371	18.433
ROE	16,55%	25,39%	15,08%	21,11%	4,43%
Apalancamiento	2,20	2,48	3,15	2,35	3,32

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021 – 2023 e Internos mayo 2023 y 2024

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis exhaustivo realizado por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. proyecta un escenario conservador para TOYOTA DEL ECUADOR S.A., basándose en el comportamiento histórico de la empresa y las tendencias observadas en la industria automotriz. Se anticipa una contracción en los ingresos para el periodo 2024, en línea con el deterioro experimentado por el sector automotriz y las previsiones de una disminución en las ventas de vehículos.

Es importante destacar que se estima que la industria automotriz en su conjunto haya sufrido un deterioro significativo, con una reducción de 16,6% en las ventas, lo que representa un total de 132 mil unidades vendidas en 2023 y una proyección a la baja de 110 mil unidades para 2024. Esta disminución en el volumen de ventas, tanto *wholesale* como *retail*, contribuirá a un decrecimiento estimado de 25% en los ingresos para el próximo año.

Este panorama se atribuye a diversos factores, entre ellos la sobre demanda del mercado en los años posteriores a la pandemia, el abastecimiento irregular de inventario y la incertidumbre generada por el cambio de gobierno y la inseguridad nacional. En respuesta a estas condiciones, se espera que TOYOTA DEL ECUADOR S.A. ajuste su estrategia comercial y adopte medidas para adaptarse a un entorno más desafiante.

En términos de resultados operativos, se estima que la empresa alcance cifras cercanas a los USD 6 millones para el periodo proyectado, lo que permitiría cubrir holgadamente los gastos financieros y reducir drásticamente los niveles de deuda adquiridos en 2023. Además, se anticipa que la compañía pueda generar beneficios netos superiores a los USD 2,2 millones anuales en 2024.

En cuanto a la gestión financiera, se prevé que la empresa mantenga un enfoque en el corto plazo, lo que se refleja en la proyección de estabilidad en la cartera con relacionadas y una reducción en los días de inventario. Esta estrategia busca optimizar la liquidez y mitigar los riesgos asociados con la reducción en los ingresos.

Además de los desafíos mencionados en la industria automotriz y la estrategia adaptativa de TOYOTA DEL ECUADOR S.A., se espera que estas condiciones incidan en una contracción del nivel de activos de la compañía. Esta contracción estaría en línea con el comportamiento proyectado de los inventarios y la cartera con relacionadas, reflejando un enfoque en la gestión eficiente de los recursos y la optimización del capital de trabajo.

En términos de flujo operativo, se anticiparía que la empresa pueda generar resultados positivos durante el periodo proyectado, gracias al comportamiento de inventarios y cartera. Este flujo operativo positivo permitiría cubrir con holgura los gastos financieros y contribuiría a una reducción significativa en la deuda neta adquirida durante el año anterior. Así, TOYOTA DEL ECUADOR S.A. podría mantener una posición financiera sólida y cumplir con sus obligaciones de manera oportuna, incluso en un entorno económico desafiante. A su vez, una disminución en los niveles de apalancamiento por debo de las 3 unidades.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	214.149	234.493	274.357
Utilidad operativa (miles USD)	6.111	5.138	5.539
Utilidad neta (miles USD)	2.252	2.571	2.879
EBITDA (miles USD)	6.831	5.939	6.310
Deuda neta (miles USD)	11.741	10.758	3.418
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	28.417	977	2.259
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22.194	21.438	25.203
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	32.049	9.322	13.063
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,21	0,64	0,48
Capital de trabajo (miles USD)	25.093	21.069	22.227
ROE	8,89%	10,13%	10,81%
Apalancamiento	2,31	2,41	2,31

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales la propiedad, planta y equipo pueden verse afectados total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con varias compañías de seguros del mercado ecuatoriano ofreciendo cobertura sobre: equipo, maquinaria, vehículos, propiedades, transporte en importaciones, transporte interno, entre otros.

- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la perdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- El ingreso al país de repuestos, accesorios y partes como contrabando, al no cumplir con las normas de calidad y de seguridad, ponen en riesgo la vida útil de los motores y diferentes partes de los vehículos, de igual forma no cuentan con soporte post venta, mitigando el riesgo por parte de los clientes que buscan seguridad y calidad en servicio.

- La promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales generan incertidumbre en el sector automotriz. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados. Si bien la compañía mantiene una concentración principal en proveedores del exterior, mantiene líneas de negocio como repuestos y servicios y representa una marca de vehículos de renombre, lo que permite reducir el riesgo.

- Existe una correlación elevada entre la industria automotriz y los ciclos de la economía, con un comportamiento negativo pronunciado ante períodos de contracción económica y deterioro en los niveles de consumo de los hogares.

- El aumento en la importación de autos chinos podría afectar negativamente a marcas tradicionales en la industria automotriz del Ecuador en términos de participación de mercado y demanda interna. Esto podría traducirse en una competencia basada principalmente en precios, reduciendo así los márgenes en la industria.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son los documentos y cuentas por cobrar libres de gravamen (USD 8.000.000,00). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de los documento y cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado y por ende problemas de liquidez para la compañía, sin embargo, este riesgo se mitiga por la calidad de los clientes, en su mayoría relacionados, y el adecuado seguimiento a la cartera por parte del departamento de finanzas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TOYOTA DEL ECUADOR S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 14,83 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 15,21% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos no se tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía igualmente mantiene documentadas estas obligaciones adecuadamente con un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	8.000.000	720	7,80%	Semestral	Semestral
Saldo vigente	No aplica					
Garantía general	De acuerdo con el art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	N/A					
Destino de los recursos	Financiar parte del capital de trabajo específicamente compra de inventario y para reestructuración de pasivos con instituciones financieras.					
Estructurador financiero y legal	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Representantes de obligacionistas	Avalconsulting Cía. Ltda.
Resguardos de ley	▪ 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. ▪ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ▪ 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.
Límite de endeudamiento	▪ Mientras esté vigente la presente emisión, el emisor debe mantener un indicador semestral referente a los pasivos financieros de hasta 0,85 veces el total del activo de la compañía, considerándose como pasivos financieros a la deuda financiera y bursátil. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Tercera Emisión de Obligaciones de TOYOTA DEL ECUADOR S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Firmado electrónicamente por:
HERNAN ENRIQUE LOPEZ AGUIRRE

Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo