

Ecuador
Emisión de Obligaciones
Calificación inicial

Toyota del Ecuador S.A.

Calificación:

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Ultimo cambio
I Emisión de Obligaciones	AA+	NR	NR

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

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

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

NR: No registra cambio de calificación.

Resumen Financiero

(USD Millones)	2018 (diciembre)	2019 (marzo)
Activos	88.5	91.6
Ventas	243.4	52.8
Margen EBITDA (%)	4.11%	3.19%
ROE (%) *	29.34%	24.65%
Deuda / capitalización (%)	76.30%	80.69%
CFO / Deuda Fin CP (X)*	-0.08	-1.38
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.14	-1.37
Deuda Financiera Total Ajustada /EBITDA (x)*	6.33	9.80
AJUSTADA sin fin Invent /EBITDA o EBITDAR (x)*	2.72	5.07
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)*	13.27	48.16

*Indicador anualizado para marzo-2019
Fuente: Toyota del Ecuador S.A.
Elaboración BWR

Contactos:

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

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

Fundamento de la Calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió otorgar la calificación de "AA+" a la I Emisión de Obligaciones de Toyota del Ecuador S.A. que se analiza en el presente informe. Esta categoría corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

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

La calificadoradora considera que Toyota del Ecuador S.A. es una empresa madura con amplio conocimiento de su mercado y buenas relaciones con sus concesionarios, que se encuentran relacionados por sus accionistas. La Compañía mantiene un acuerdo firmado con Toyota Motor Corporation que le da el derecho exclusivo de distribución de los productos de la marca Toyota, que presenta una participación de 5.79% con corte marzo-2019 en el mercado de automotores.

El emisor ha mantenido tradicionalmente resultados operativos positivos derivados de su adecuada gestión administrativa y comercial. En el 2017 y 2018 se observó una recuperación importante de la generación operativa gracias a mayores ventas de la marca y el mayor dinamismo del sector automotriz, por la eliminación de los cupos de importación e impuestos que anteriormente estaban vigentes.

Dentro de la deuda financiera de la empresa, se encuentran dos créditos con bancos extranjeros, mediante los cuales se financia la compra de inventario. Históricamente el capital de la misma se ha renovado, por lo cual la empresa ha requerido únicamente el pago de interés. Adicionalmente, Toyota Tsusho Corporation, accionista de la Compañía, es garante de estas operaciones de crédito y su intención es continuar apoyando en el corto y largo plazo a la Compañía con la garantía otorgada para el acceso a los créditos antes mencionados y con crédito de proveedor en caso de que en algún momento las mismas no estuvieran disponibles.

Por otro lado, los requerimientos de capital de trabajo generan mayor presión de liquidez en épocas de crecimiento en ventas y requieren generalmente de endeudamiento de corto plazo adicional. El nivel de endeudamiento financiero en relación a la generación operativo se considera moderado. El riesgo de refinanciamiento estaría mitigado por la posición de la empresa en el mercado y la diversificación que obtendrá a través de las colocaciones en mercado de valores.

La perspectiva de la calificación es estable. A futuro la calificación podría mejorar en la medida en que las perspectivas del sector automotriz y la posición financiera del emisor mejoren, o deteriorarse si es que el nivel de endeudamiento financiero del emisor se incrementara sobre niveles no consistentes con la calificación otorgada.

H

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

I Emisión de Obligaciones	
Emisor:	TOYOTA DEL ECUADOR S.A.
Monto total de la emisión	10,000,000.00
	Clase A
Plazo	720 días
Cupón de interés	6.75%
Pago de interés	Trimestral
Pago de Capital	Trimestral
Garantía:	General
Tipo de emisión	Desmaterializada
Destino de la emisión	20% para financiamiento del capital de trabajo, específicamente compra de inventario; y 80% para reestructuración de pasivos con instituciones financieras.
Calificadora de Riesgos	BankWatch Ratings
Agente Estructurador y Colocador	SILVERCROSS S.A. CASA DE VALORES SCCV
Agente Pagador:	DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.

RESGUARDOS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

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

1. Establecer al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 1, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,
 - b. Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a 1, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.

2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.

Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la Ley.

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

Atentamente,

Patricio Baus

Gerente General

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

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

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2019.