

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - MAREAUTO S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 120/2024, del 28 de mayo de 2024

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2024

Analista: Econ. Pamela Olalla

[pamela.olalla@classrating.ec](mailto:pamela.olalla@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**MAREAUTO S.A.** tiene como actividad económica principal el alquiler de vehículos a corto y largo plazo. Para su operatividad la compañía cuenta con la más moderna flota de unidades, conformada por más de 3.000 vehículos y con presencia a nivel nacional con 10 agencias en 6 ciudades. Además, cuenta con talleres calificados para mantenimiento técnico en Quito y Guayaquil, así como puntos de operación in situ en la Amazonía.

**Nueva**

### Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 120/2024 del 28 de mayo de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta diecinueve millones de dólares (USD 19'000.000,00).

**Categoría AAA:** "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 pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- MAREAUTO S.A., cuenta con más de 29 años de experiencia en el alquiler de vehículos a corto y largo plazo, y en ese lapso ha logrado posicionarse en Ecuador, Colombia y Perú, siendo además uno de los principales aliados estratégicos de las organizaciones, brindando soluciones de movilización a través del alquiler de vehículos y actualmente se encuentra incursionando en el alquiler de otros activos.
- En el año 2009, adquirió la licencia de la marca internacional AVIS Rent a Car con el objetivo de incursionar en el mercado regional, extendiendo sus operaciones a Colombia (desde el año 2009) y Perú (desde el año 2010).

- MAREAUTO S.A. se encuentra comprometida con el mejoramiento continuo por lo que ha generado alianzas con talleres externos para brindar un mejor servicio. En cuanto a innovación, la compañía se mantiene a la vanguardia, y para esto cuenta con tecnología que se ajusta a las necesidades del cliente, tanto en aplicaciones como en plataformas tecnológicas.
- MAREAUTO S.A. maneja prácticas de gobierno corporativo conforme lo establece la CORPORACIÓN MARESA HOLDING a la que pertenece.
- Al cierre del año 2023 los ingresos de la compañía se incrementan en 1,21% frente a lo arrojado en su similar de 2022, totalizando USD 45,58 millones, gracias a una mejor gestión comercial en clientes corporativos y el impulso de la nueva línea de negocio “Alquiler de activos productivos”. Para marzo de 2024 los ingresos se ubicaron en USD 11,03 millones, monto inferior en 9,58% de lo registrado en marzo de 2023 (USD 12,20 millones); debido en parte a la salida de la línea de negocio “Turismo” y una ralentización del mercado de venta de vehículos usados durante el último trimestre de 2023 y primero de 2024.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó un margen operativo relativamente estable, que pasó de 22,13% de los ingresos en 2022 a un 21,06% en diciembre de 2023, demostrando así un mejor uso de sus recursos, dado que la compañía ejecuta una estrategia de reducción de gastos. En los cortes interanuales la utilidad operativa aumenta levemente en su representación sobre los ingresos de 21,82% en marzo de 2023 a 22,01% en marzo de 2024, comportamiento que estuvo atado a la reducción de sus costos y gastos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos y los respectivos impuestos de ley, la compañía generó un resultado neto positivo pero decreciente debido a la carga de mayores gastos financieros, es así que pasó de significar un 9,69% en diciembre de 2022, a un 7,64% de los ingresos en el año 2023. Para marzo de 2024, aunque inferior al de su similar de 2023 la compañía registró un margen neto positivo que representó el 4,90% de los ingresos (7,69% de los ingresos en marzo de 2023).
- El EBITDA (acumulado) de la Compañía, se mantuvo dentro de un rango del 40% en su representación sobre los ingresos durante el período sujeto de análisis (42,32% en el año 2022, 41,13% en diciembre de 2023 y 45,07% en marzo de 2024), lo que derivó en que, la generación de recursos propios fue suficiente para el normal desenvolvimiento de la Compañía.
- Los activos totales de MAREAUTO S.A. presentaron una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, pasando de USD 89,96 millones en 2022 a USD 102,09 millones al cierre del año 2023 y USD 108,67 millones en marzo de 2024, como efecto del incremento de la flota de la compañía debido a la colocación de nuevos contratos y vehículos disponibles para la venta.
- El financiamiento de los pasivos totales frente a los activos se mantuvo al alza, pasando de fondear un 76,45% en 2022, a un 79,93% en diciembre de 2023 y 80,64% al 31 de marzo de 2024, variaciones que obedecen al registro de mayor deuda con costo y cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio por su parte presentó un comportamiento decreciente sobre el financiamiento de los activos, pues luego de registrar 23,55% en diciembre 2022, pasó a un 20,07% al cierre de 2023 y 19,36% en marzo de 2024. Las variaciones obedecen principalmente a la velocidad de crecimiento de los activos frente al patrimonio.
- MAREAUTO S.A. presentó indicadores de liquidez inferiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (exceptuando el año 2020); esto conllevó a que su capital de trabajo se registre negativo. Es importante mencionar, que el nivel en el que se posicionan los indicadores es producto del giro de la compañía, ya que adquiere deuda a corto y largo plazo para financiar activos fijos (largo plazo) que son utilizados para generar sus ingresos.
- A lo largo del período analizado, el indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio reveló que la Compañía privilegia el financiamiento de su operación con recursos de terceros; en diciembre de 2023 cerró en 3,98 veces y 4,17 veces en marzo de 2024.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A. celebrada el 29 de abril de 2024, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta USD 20'000.000,00.

- MAREAUTO S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ 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.
- Como límite de endeudamiento, el emisor se obliga a mantener, durante la vigencia de la emisión, una relación de Deuda Financiera Neta / EBITDA más costo de ventas de activos usados no mayor a 5.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será anual, con balances cortados a diciembre de cada año.
- Al 31 de marzo de 2024, MAREAUTO S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 36,64 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 29,31 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,54 veces sobre monto de la emisión; por lo tanto, la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, lo cual podría repercutir sobre el nivel de ventas de la compañía.
- La fijación de cupos de importación de vehículos podría afectar de manera indirecta a la compañía, pues parte de su flota la adquiere de concesionarios, lo que podría limitar la adquisición de inventario.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Una desaceleración de la economía podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les otorga crédito directo.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de su cartera, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con MAREAUTO S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.

- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial y obligan al cierre de puntos de venta.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA

**GERENTE GENERAL**