

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 208/2022, del 14 de octubre de 2022

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2022

Analista: Econ. Patricio Chicaíza

[patricio.chicaiza@classrating.ec](mailto:patricio.chicaiza@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 8 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. 208/2022 del 14 de octubre de 2022 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de dieciséis millones de dólares (USD 16'000.000,00).

**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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

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

### Sobre el Emisor:

- MAREAUTO S.A., cuenta con más de 28 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.
  - Los ingresos registraron un comportamiento fluctuante durante el periodo analizado, es así que pasaron de USD 40,33 millones en 2019 a USD 39,31 millones en el año 2020, debido a la crisis sanitaria (COVID-19), la cual generó la paralización total de las actividades económicas del país, desencadenando en una disminución en el negocio de corto plazo (10% del total de ventas) debido a las afectaciones al turismo, sin embargo; el negocio de largo plazo (64% del total de ventas) se mantuvo en línea con el año 2020 debido a la gestión proactiva del equipo comercial de la compañía y la venta de vehículos usados (25% de las ventas totales) que tuvo un crecimiento del 21% respecto al año 2019. Mientras que para el año 2021, los ingresos registraron un leve crecimiento (+0,73% frente al año 2020) arrojando una suma de USD 39,60 millones, como efecto de la reactivación económica del sector comercial, misma que incrementó la demanda del alquiler de vehículos de corto plazo ofertados por la compañía. Para los periodos interanuales las ventas reportaron un aumento del 15,09%, pasando de USD 25,73 millones en agosto de 2021 a USD 29,62 millones en agosto de 2022, gracias al incremento en las ventas de sus dos principales líneas de negocio, alquiler de vehículos diario (corto plazo) y alquiler de vehículos flota (largo plazo); y, una mejor gestión en el canal corporativo y replacement.
  - Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó una utilidad operativa ligeramente creciente, misma que significó el 18,49% de los ingresos en el año 2019 y 22,15% en diciembre de 2021, demostrando así un mejor uso de sus recursos. El margen operativo creció y pasó de significar el 20,82% de los ingresos en agosto de 2021 a 23,18% en agosto de 2022, comportamiento que estuvo atado al comportamiento de sus ingresos.
  - Tras el descuento de los gastos financieros y los respectivos impuestos de ley, la utilidad neta fue positiva durante todos los periodos analizados (9,64% de los ingresos en diciembre de 2021). Para el corte interanual de agosto de 2022, la compañía registró un margen neto positivo que representó el 10,05% de los ingresos, porcentaje superior a lo evidenciado en su similar de 2021, cuando representó el 8,51%, debido al incremento de sus ingresos y un adecuado manejo de sus costos y gastos.
  - La generación de fondos propios por parte de la compañía se muestra positiva a lo largo de los ejercicios económicos analizados (periodos anuales), lo cual se refleja en el comportamiento de su EBITDA (acumulado), el mismo que a diciembre de 2021 registró USD 18,41 millones y representó el 46,50% de los ingresos. Al 31 de agosto de 2022 el EBITDA (acumulado) significó el 42,33% de los ingresos (43,86% en agosto de 2021); evidenciando al igual que en los periodos anuales una cobertura adecuada sobre sus gastos financieros.
  - Los activos totales de MAREAUTO S.A. presentaron una tendencia creciente a lo largo del período anual e interanual analizado, pasando de USD 75,20 millones en el año 2018 a USD 83,41 millones al cierre del año 2021 y USD 89,71 millones en agosto de 2022, como efecto del incremento de la flota de la compañía debido a la colocación de nuevos contratos y vehículos disponibles para la venta. Al 31 de agosto de 2022, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 94,10% del total de la cartera (59,73% en diciembre de 2021). La cartera vencida alcanzó una representación del 5,90% (40,27% en 2021), la cual se concentró en el rango de cartera vencida de 31 a 60 días con el 3,60% (2,09% en diciembre de 2021). Los resultados mencionados anteriormente, demuestran una adecuada gestión de cobro por parte de la compañía, situándola en una cartera bastante adecuada.
  - Los pasivos totales presentaron un comportamiento creciente sobre el financiamiento de los activos a partir de los dos últimos periodos anuales analizados, pues pasaron de financiar un 69,15% de los activos en el 2020 a un 73,79% al cierre de 2021, sin embargo, para el corte interanual de agosto de 2022 su financiamiento se reduce ligeramente a 72,32%, comportamiento generado para este último período por un mayor crecimiento del activo. Es importante mencionar, que debido al desabastecimiento de vehículos generado a nivel internacional por la crisis logística, MAREAUTO S.A. desde finales del año 2021 ha optado por la adquisición anticipada de vehículos para la posterior colocación en nuevos contratos, lo que ha generado el incremento medido de sus cuentas por pagar o la respectiva deuda financiera. Todo esto con la finalidad de mitigar el impacto de la escasez de vehículos, en la colocación en nuevos contratos.
  - El patrimonio por su parte financió el 30,85% de los activos en diciembre de 2020, 26,21% al cierre de 2021 y 27,68% en agosto de 2022, determinando que su cuenta más representativa para este último período fue, resultados acumulados, misma que fondeo el 18,04% de los activos (14,83% al cierre de 2021), a este le sigue de lejos el capital social con el 3,61% (3,89% a diciembre de 2021), este último porcentaje determina la necesidad de la compañía por inyectar recursos frescos a su operación.
  - MAREAUTO S.A. presentó indicadores de liquidez inferiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (exceptuando el año 2020 y el interanual de agosto de 2021). Esto conllevó a que su capital de trabajo sea negativo, mismo que significó un -3,73% de los activos en agosto de 2022. 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. Así mismo, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mantiene aprobado un indicador de liquidez mínimo de 0,75 para la compañía, por lo que se encuentra dentro de los rangos aprobados.

- El indicador que relaciona el pasivo total sobre patrimonio reveló un apalancamiento a diciembre de 2021 de 2,82 veces y a agosto de 2022 de 2,61 veces, lo que evidencia que la compañía financia su operación principalmente con recursos de terceros.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A. celebrada el 25 de agosto de 2022, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta USD 16'000.000,00
- Con fecha 14 de octubre de 2022, 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 Sexta 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.
- El Gerente General fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:
  - ✓ Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el 25% de la utilidad neta del ejercicio del año anterior; en caso que uno de los accionistas minoritarios demande la repartición por un monto mayor al 25% de la utilidad neta del año anterior, el accionista mayoritario se compromete a realizar un aporte para futuras capitalizaciones que cubra el exceso demandado por el accionista minoritario, en los montos excedentes correspondientes a todos los accionistas.
  - ✓ Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,0 veces hasta el vencimiento de la presente emisión de obligaciones.
- Como límite de endeudamiento se deberá mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,0 veces.
- Al 31 de agosto de 2022, MAREAUTO S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 38,34 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 30,67 millones. Dicho valor genera una cobertura de 1,92 veces sobre monto de la emisión; por lo tanto, la Sexta 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.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, ha detenido la actividad comercial internacional y local, la misma que viene lentamente recuperándose. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una parada o disminución de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- 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, incluyendo el petróleo.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**