

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 267/2023, del 31 de octubre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

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.

Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000198, emitida el 12 de enero de 2021.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 267/2023 del 31 de octubre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de diez millones de dólares (USD 10'000.000,00).

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 Quinta 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.
- En diciembre de 2022, los ingresos crecieron en 13,72% frente a lo registrado en su similar de 2021, arrojando una suma de USD 45,03 millones, gracias al registro de mayores ventas de vehículos usados, así como del alquiler de vehículos flota y de vehículos diario. Para los periodos interanuales las ventas mantienen el crecimiento (+2,01%, variación interanual), pasando de USD 29,62 millones en agosto de 2022 a USD 30,21 millones en agosto 2023, como efecto de una mayor cantidad de vehículos vendidos, así como por la recuperación y mejor gestión comercial en clientes corporativos y el impulso de la nueva línea de negocio “Alquiler de activos productivos”.
- Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó un margen operativo creciente hasta 2021, es así como pasó del 18,49% de los ingresos ordinarios en 2019 al 22,15% en 2021, demostrando así un mejor uso de sus recursos, dado que la compañía ejecuta una estrategia de reducción de costos y gastos. Al cierre de 2022, el nivel se mantiene prácticamente, el peso del margen operativo cerró en 22,13% de los ingresos. En los cortes interanuales la utilidad operativa desciende del 23,18% de los ingresos en agosto de 2022 al 21,55% en agosto de 2023, comportamiento que estuvo atado a una mayor representación del costo de ventas, pasó del 59,00% de los ingresos ordinarios en agosto de 2022 al 61,62% en agosto de 2023.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos y los respectivos impuestos de ley, la compañía generó un resultado neto positivo durante todo el periodo analizado, es así como pasó de significar el 7,78% de los ingresos en 2019 al 9,69% en diciembre de 2022. Para agosto de 2023, aunque inferior al de su similar de 2022 la compañía registró un margen neto positivo que representó el 7,03% de los ingresos (10,05% de los ingresos en junio de 2022), afectado por los movimientos en el costo de ventas y gastos financieros.
- El EBITDA (acumulado) de la Compañía, fluctuó entre el 40% y 47% de los ingresos durante el período sujeto de análisis, al cierre de 2022 cerró en 42,32% de los ingresos y en los cortes interanuales, pasó de representar el 42,33% en agosto de 2022 a 41,12% en agosto de 2023. La generación de recursos propios fue suficiente para el normal desenvolvimiento de la Compañía, la cobertura del EBITDA (acumulado) sobre los gastos financieros generados se encontró sobre 4 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados.
- Los activos totales de MAREAUTO S.A. presentaron una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, pasando de USD 79,75 millones en el año 2019 a USD 89,96 millones al cierre del año 2022 y USD 100,93 millones en agosto de 2023, como efecto del incremento de la flota de la compañía debido a la colocación de nuevos contratos y vehículos disponibles para la venta, así mismo se debe indicar que la expansión del activo total fue impulsada casi en su totalidad por nueva deuda financiera. Al 31 de agosto de 2023 el activo creció un 12,20% respecto a diciembre de 2022, las inversiones realizadas se concentran en la compra de activos fijos (vehículos), lo cual está directamente relacionado a una mayor generación de ingresos a través del alquiler de vehículos para el negocio de corto plazo y para cumplir con las demandas de sus contratos de largo plazo.
- La tendencia en los pasivos totales a partir de 2020 fue positiva, crecieron en términos nominales y en cuanto a su peso dentro del activo total, pasaron de financiar un 69,15% de los activos en ese año al 76,45% en 2022 y el 79,25% en agosto de 2023. Los incrementos se deben principalmente a las variaciones en la deuda financiera; en agosto de 2023 influyó también el crecimiento de cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio por su parte presentó un comportamiento decreciente a partir de 2020 tanto en su valor monetario como en su participación en el financiamiento de los activos, en 2020 significó el 30,85% de los activos, en 2022 el 23,55% y en agosto de 2023 el 20,75%; las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en la cuenta de resultados acumulados que constituye a su vez el rubro más importante dentro de la estructura patrimonial de la Compañía.
- 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 2022 cerró en 3,25 veces y 3,82 veces en agosto de 2023.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A. celebrada el 02 de octubre de 2020, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta USD 10'000.000,00
- Posteriormente, por medio de Escritura Pública, se suscribió el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, ante la cual comparecieron MAREAUTO S.A. como Emisor y Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 26 de enero de 2021, MERCAPITAL Casa de Valores S.A, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 29 de enero de 2021, logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 10,00 millones).
- Al 31 de agosto de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 2,13 millones luego de haber cancelado oportunamente los valores correspondientes a los dividendos de las diferentes clases.
- 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.
 - Al 31 de agosto de 2023, el emisor cumplió con todos los resguardos mencionados anteriormente.
- Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,00 veces.
 - ❖ Al 30 de junio de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado.
- Como límite de endeudamiento el emisor se compromete a mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,00 veces.
 - ❖ Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con lo indicado.
- Al 31 de agosto de 2023, MAREAUTO S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 32,61 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 26,09 millones. Dicho valor genera una cobertura de 12,27 veces sobre el saldo de la emisión; por lo tanto, la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a agosto de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

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, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, 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 de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Inversiones, Cuentas por Cobrar Comerciales, Vehículos disponibles para la venta y Vehículos para alquiler libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos a los que está expuesto el rubro de otras inversiones que respaldan la emisión, es la dificultad en su venta o liquidación en caso de requerirse su venta.
- Asimismo, otro riesgo que podrían presentar las inversiones sería una pérdida de valor, determinada por una valoración de dichas inversiones o por el precio de mercado de las mismas.
- Los vehículos disponibles para la venta y para alquiler que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con pólizas de seguros.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los vehículos disponibles para la venta y de alquiler mientras se encuentren almacenados, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado los productos bajo este mecanismo de financiamiento.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría generar cartera que presente un comportamiento irregular de pago o a su vez un sobreendeudamiento de sus clientes, lo que podría comprometer su capacidad de pago y consecuentemente los ingresos de la compañía.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.

- Finalmente, los activos que respaldan la emisión en lo que respecta a otras inversiones tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que los Vehículos disponibles para la venta y alquiler y Propiedad y Equipo tienen un grado bajo para ser liquidados y depende de que la empresa esté normalmente operando, y en el caso de los inventarios de que tenga una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación. Al referirnos a las cuentas por cobrar comerciales que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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 de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de agosto de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación 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.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de MAREAUTO S.A. que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de MAREAUTO S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, al 31 de agosto de 2022 y 31 de agosto de 2023.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Informe del Representante de Obligacionistas.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos

- y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
 - La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
 - La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
 - Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
 - Conformación accionaria y presencia bursátil.
 - Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
 - Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

Con fecha 02 de octubre de 2020, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A., la misma que resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta USD 10'000.000,00.

Posteriormente, por medio de Escritura Pública, se suscribió el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, ante la cual comparecieron MAREAUTO S.A. como Emisor y Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas. De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - MAREAUTO S.A.	
Emisor	MAREAUTO S.A.
Capital a Emitir	USD 10.000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América. Salvo que, por disposición normativa que entre a regir a futuro en la República del Ecuador y que establezca que los pagos deban hacerse en una moneda de curso legal distinta al dólar de los Estados Unidos de América; la unidad monetaria que represente la emisión, será aquella moneda de curso legal

	distinta, y en base a la cual se realizará el pago a los tenedores de obligaciones, aplicando la relación de conversión que se fije para tales efectos en la norma que determine tal modificación.																								
Clase, Monto, Plazo, Tasa de interés	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Clase</th> <th>Monto (USD)</th> <th>Plazo (días)</th> <th>Tasa de Interés</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A</td> <td>1.000.000</td> <td>720</td> <td>8.00% fija anual</td> </tr> <tr> <td>B</td> <td>2.000.000</td> <td>1.080</td> <td>8.25% fija anual</td> </tr> <tr> <td>C</td> <td>2.000.000</td> <td>1.080</td> <td>8.25% fija anual</td> </tr> <tr> <td>D</td> <td>2.000.000</td> <td>1.080</td> <td>8.25% fija anual</td> </tr> <tr> <td>E</td> <td>3.000.000</td> <td>1.440</td> <td>8.50% fija anual</td> </tr> </tbody> </table>	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés	A	1.000.000	720	8.00% fija anual	B	2.000.000	1.080	8.25% fija anual	C	2.000.000	1.080	8.25% fija anual	D	2.000.000	1.080	8.25% fija anual	E	3.000.000	1.440	8.50% fija anual
	Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés																					
	A	1.000.000	720	8.00% fija anual																					
	B	2.000.000	1.080	8.25% fija anual																					
	C	2.000.000	1.080	8.25% fija anual																					
D	2.000.000	1.080	8.25% fija anual																						
E	3.000.000	1.440	8.50% fija anual																						
Valores	Desmaterializados, con un valor nominal mínimo de USD 1,00, pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de USD 1,00.																								
Pago de Capital	Cada 90 días																								
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/360																								
Pago de intereses	Cada 90 días																								
Fecha de Inicio	La fecha en que realice la primera colocación de los valores de la clase A, así como de la clase B, clase C, clase D y clase E respectivamente, lo que significa que cada clase tendrá su propia fecha de emisión.																								
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.																								
Contrato de Underwriting	El emisor y MERCAPITAL Casa de Valores S.A., suscribieron un Contrato de Underwriting, bajo la modalidad del mejor esfuerzo.																								
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.																								
Tipo de Oferta	Pública.																								
Destino de los recursos a captar	En un 80% a capital de trabajo, esto es el pago a proveedores de la compañía, dejando expresa constancia de que en ningún caso se cancelarán pasivos con relacionadas y un 20% a sustitución de pasivos financieros bancarios.																								
Representante de Obligacionistas	Larrea Andrade & Cia. Abogados Asociados S.A.																								
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas.																								
Sistema de colocación	Bursátil																								
Agente Estructurador y Colocador	MERCAPITAL Casa de Valores S.A.																								
Resguardos establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.	<p>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:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 																								
Compromisos adicionales	<p>El Gerente General, en atención a lo dispuesto por la Asamblea de Obligacionistas reunida el 10 de junio de 2022 y la Junta General de Accionistas reunida el 22 de junio de 2022 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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. Mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,00 veces. 																								

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Quinta Emisión de Obligaciones:

CUADROS 2, 3, 4, 5 y 6: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Vencimiento	CLASE A			
	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
26/01/2021				1.000.000
26/04/2021	125.000	20.000	145.000	875.000
26/07/2021	125.000	17.500	142.500	750.000
26/10/2021	125.000	15.000	140.000	625.000
26/01/2022	125.000	12.500	137.500	500.000
26/04/2022	125.000	10.000	135.000	375.000
26/07/2022	125.000	7.500	132.500	250.000
26/10/2022	125.000	5.000	130.000	125.000

Vencimiento	CLASE B			
	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
28/01/2021				2.000.000
28/04/2021	166.600	41.250	207.850	1.833.400
28/07/2021	166.600	37.814	204.414	1.666.800
28/10/2021	166.600	34.378	200.978	1.500.200
28/01/2022	166.600	30.942	197.542	1.333.600
28/04/2022	166.600	27.506	194.106	1.167.000
28/07/2022	166.600	24.069	190.669	1.000.400
28/10/2022	166.600	20.633	187.233	833.800

26/01/2023	125.000	2.500	127.500	-
Total	1.000.000	90.000	1.090.000	

28/01/2023	166.600	17.197	183.797	667.200
28/04/2023	166.600	13.761	180.361	500.600
28/07/2023	166.600	10.325	176.925	334.000
28/10/2023	166.600	6.889	173.489	167.400
28/01/2024	167.400	3.453	170.853	-
Total	2.000.000	268.216	2.268.216	

CLASE C				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
28/01/2021				2.000.000
28/04/2021	166.600	41.250	207.850	1.833.400
28/07/2021	166.600	37.814	204.414	1.666.800
28/10/2021	166.600	34.378	200.978	1.500.200
28/01/2022	166.600	30.942	197.542	1.333.600
28/04/2022	166.600	27.506	194.106	1.167.000
28/07/2022	166.600	24.069	190.669	1.000.400
28/10/2022	166.600	20.633	187.233	833.800
28/01/2023	166.600	17.197	183.797	667.200
28/04/2023	166.600	13.761	180.361	500.600
28/07/2023	166.600	10.325	176.925	334.000
28/10/2023	166.600	6.889	173.489	167.400
28/01/2024	167.400	3.453	170.853	-
Total	2.000.000	268.216	2.268.216	

CLASE D				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
29/01/2021				2.000.000
29/04/2021	166.600	41.250	207.850	1.833.400
29/07/2021	166.600	37.814	204.414	1.666.800
29/10/2021	166.600	34.378	200.978	1.500.200
29/01/2022	166.600	30.942	197.542	1.333.600
29/04/2022	166.600	27.506	194.106	1.167.000
29/07/2022	166.600	24.069	190.669	1.000.400
29/10/2022	166.600	20.633	187.233	833.800
29/01/2023	166.600	17.197	183.797	667.200
29/04/2023	166.600	13.761	180.361	500.600
29/07/2023	166.600	10.325	176.925	334.000
29/10/2023	166.600	6.889	173.489	167.400
29/01/2024	167.400	3.453	170.853	-
Total	2.000.000	268.216	2.268.216	

CLASE E				
Vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
26/01/2021				3.000.000
26/04/2021	187.500	63.750	251.250	2.812.500
26/07/2021	187.500	59.766	247.266	2.625.000
26/10/2021	187.500	55.781	243.281	2.437.500
26/01/2022	187.500	51.797	239.297	2.250.000
26/04/2022	187.500	47.813	235.313	2.062.500
26/07/2022	187.500	43.828	231.328	1.875.000
26/10/2022	187.500	39.844	227.344	1.687.500
26/01/2023	187.500	35.859	223.359	1.500.000
26/04/2023	187.500	31.875	219.375	1.312.500
26/07/2023	187.500	27.891	215.391	1.125.000
26/10/2023	187.500	23.906	211.406	937.500
26/01/2024	187.500	19.922	207.422	750.000
26/04/2024	187.500	15.938	203.438	562.500
26/07/2024	187.500	11.953	199.453	375.000
26/10/2024	187.500	7.969	195.469	187.500
26/01/2025	187.500	3.984	191.484	-
Total	3.000.000	541.875	3.541.875	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de agosto de 2023)

Con fecha 12 de enero de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 10,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000198, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 18 de enero de 2021. Así mismo de debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública fue hasta el 12 de octubre de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 26 de enero de 2021, MERCAPITAL Casa de Valores S.A, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 29 de enero de 2021, logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 10,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de agosto de 2023, el saldo de capital de la Emisión de Obligaciones alcanzó la suma de USD 2,13 millones luego de haber cancelado oportunamente los valores correspondientes a los dividendos de las, diferentes clases.

Garantías y Resguardos

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:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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.

❖ Al 31 de agosto de 2023, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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 concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral 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, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Resguardos Voluntarios

El Gerente General, en atención a lo dispuesto por la Asamblea de Obligacionistas reunida el 10 de junio de 2022 y la Junta General de Accionistas reunida el 22 de junio de 2022, 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 4,00 veces.
- Como límite de endeudamiento el emisor se compromete a mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,00 veces.

EBITDA: Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, el EBITDA para el cálculo será anualizado para el **semestre junio de cada año**.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de los Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a **junio 30 y diciembre 31 de cada año**. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.

Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el **semestre siguiente para superar la deficiencia**. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor, lo cual constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

En virtud de la delegación conferida por la Junta General de Socios, el Gerente General, determina como medidas orientadas a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones y todas aquellas gestiones que permitirán que la Compañía mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
- Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero y la generación de flujo propio que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

❖ Al 31 de agosto de 2023, la compañía cumplió con todos los resguardos listados anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle de las medidas cuantificables:

CUADRO 7: COMPROMISOS Y RESGUARDOS

Indicador	Límite	jun-23	ago-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1,00		1,22	Sí
Activos depurados /Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25		2,95	Sí
Pasivo / Patrimonio	No mayor a 4,0	3,62		Sí
Deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA	No mayor a 4,0	3,35		Sí
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	Según certificación emitida en el mes de septiembre de 2023, la compañía cumplió con el resguardo.			

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por MAREAUTO S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de agosto de 2023, la compañía presentó un total de activos de USD 100,93 millones, de los cuales el 51,52% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 8: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD. Agosto 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	7.675	14,76%
Exigibles	8.172	15,71%
Realizables	3.727	7,17%
Propiedad, Planta y Equipo	24.913	47,91%
Otros activos	7.516	14,45%
TOTAL	52.004	100,00%

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Ratingg

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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 complementarias¹.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 32,61 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 26,09 millones, cifra que genera una cobertura de 12,27 veces sobre el saldo de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MAREAUTO S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de agosto de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,32 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 9: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Agosto 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	100.934
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	1.672
(-) Activos Gravados	48.930
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ²	-
(-) Derechos Fiduciarios ³	201
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	13.520
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-

¹ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

² Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁵	4.000
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	32.611
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	26.089
Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2.127
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	15,33
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	12,27

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de agosto de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,47 veces⁶ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de agosto de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 48,93 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 52,00 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores que mantiene en circulación representan al 31 de agosto de 2023, el 37,36% del 200% del patrimonio y el 74,72% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 10: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Agosto 2023)

Descripción	ago-23
Patrimonio	20.942
200% del Patrimonio	41.883
Quinta Emisión de Obligaciones	2.127
Sexta Emisión de Obligaciones	13.520
Total Emisiones Vigentes	15.647
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	37,36%
Saldo Emisiones / Patrimonio	74,72%

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ventas	37.709	40.054	43.897	47.250	50.683	54.634
Costo de ventas	22.768	23.913	25.973	27.817	29.842	32.789
Utilidad bruta	14.941	16.140	17.924	19.433	20.840	21.844
Gastos operacionales	6.232	6.896	7.459	8.053	8.691	9.385
Depreciación y amortización	340	355	370	385	400	415
Provisión incobrables	377	120	132	142	152	164
Utilidad operativa	7.991	8.768	9.963	10.853	11.596	11.880
Gastos financieros	3.959	4.323	4.198	4.406	4.631	4.669
Otros ingresos / egresos netos	300	115	(71)	(77)	(82)	(89)
Utilidad antes de impuestos	4.332	4.560	5.694	6.370	6.884	7.122
Participación trabajadores	650	684	854	955	1.033	1.068
Impuesto a la renta	1.105	1.163	1.452	1.624	1.755	1.816

⁵ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁶(Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Utilidad neta	2.577	2.713	3.388	3.790	4.096	4.238
---------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

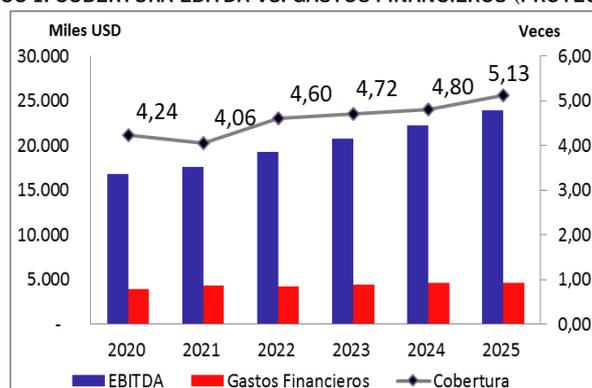
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que para el año 2020 las ventas decrecerían un 6,49% frente al ejercicio previo de 2019. Se debe aclarar que en este fue un año atípico pues el mundo atravesaba la pandemia de Covid-19. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 6,22% para el año 2021; del 9,60% para el año 2022; del 7,64% y 7,27% para los años 2023 y 2024, respectivamente; y de 7,80% para el año 2025. Los costos de ventas⁷ por su parte representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos, mismos que en promedio (2020 - 2025) significarían un 59,50%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 40,50% sobre los ingresos.

Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente constante sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 18,43% en 2020 a 18,16% en 2023 y 18,24% en 2025.

Los gastos financieros pasarían de representar el 10,50% de los ingresos en el año 2020 a 8,55% al cierre del año 2025. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 6,83% de los ingresos en 2020 al 7,76% en 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 4,24 veces en el año 2020 a 5,13 veces en el año 2025.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 12: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

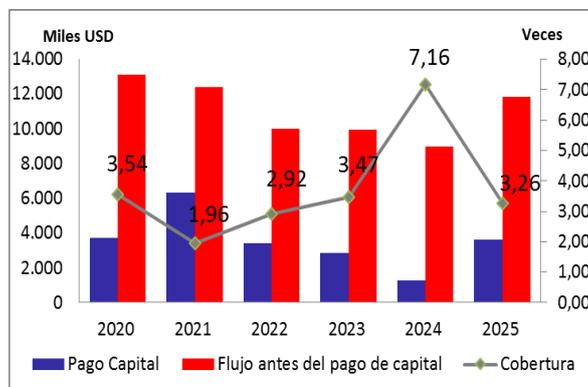
Descripción	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad neta	2.577	2.713	3.388	3.790	4.096	4.238
Depreciación	2.126	2.195	2.554	2.716	2.910	3.161
Activo x Impuesto Diferido	29	82	66	53	42	34
Provisión por Cuentas x Cobrar	94	47	76	67	68	78
Provisión por Obsolescencia	(29)	4	6	5	5	6
Previsiones por beneficios a empleados	194	195	210	227	245	265
Cuentas por cobrar clientes	(761)	(378)	(619)	(540)	(553)	(637)

⁷ Se homologó el costo de depreciación de vehículos en el costo de ventas, de acuerdo a la estructura financiera del emisor.

Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	22	(52)	(85)	(75)	(76)	(88)
Otras cuentas por cobrar	(136)	(67)	(110)	(96)	(99)	(113)
Anticipos entregados (MP)	6	(5)	(9)	(7)	(8)	(9)
Inventarios	1.263	(151)	(260)	(219)	(231)	(267)
Gastos Pagados x Anticipado	17	(15)	(24)	(21)	(22)	(25)
Impuestos por cobrar	3	(3)	(5)	(4)	(5)	(5)
Otros Activos Corrientes	(4)	(257)	(74)	(98)	(143)	(64)
Proveedores	(64)	370	634	535	564	652
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	(120)	74	127	107	113	130
Anticipos recibidos de clientes	(69)	71	122	103	109	126
Impuestos por pagar	(39)	40	69	58	62	71
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	(64)	67	114	97	102	118
Otras Cuentas por Pagar	(313)	-	-	-	-	-
Flujo neto actividades de operación	4.731	4.928	6.180	6.696	7.179	7.671
Vehículos Comprados a Proveedores	(2.198)	(11.592)	(5.213)	(6.259)	(8.118)	(5.456)
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)	(75)
Cuentas x Cobrar LP	(580)	580	-	-	-	-
Flujo neto actividades de inversión	(2.853)	(11.087)	(5.288)	(6.334)	(8.193)	(5.531)
Obligaciones Financieras de Corto plazo	3.613	(6.340)	(182)	1.587	2.037	(3.445)
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	(3.706)	2.215	3.740	2.276	1.800	3.000
V Emisión de Obligaciones	-	7.563	(3.249)	(2.874)	(1.252)	(188)
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	3.244	1.933	2.035	2.541	2.843	3.072
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	(3.244)	(2.577)	(2.713)	(3.388)	(3.790)	(4.096)
Flujo neto actividades de financiamiento	(94)	2.794	(369)	141	1.638	(1.656)
Flujo de efectivo neto	1.785	(3.365)	522	503	623	484
Caja Inicial	7.642	9.427	6.062	6.584	7.087	7.711
Flujo de efectivo final	9.427	6.062	6.584	7.087	7.711	8.195

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 3,54 veces en 2020, mientras que, para diciembre de 2025, sería de 3,26 veces. Además, la rentabilidad esperada del ROE y ROA, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción de 4,00% en las ventas para el año 2020, de 3,00% para el periodo (2021-2023) y de 2,00% para los años 2024 y 2025, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

Últimas Proyecciones reportadas por el Emisor

CUADRO 13: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas	41.661	45.957	51.221	56.491	61.348	66.314
Costo de ventas	16.518	18.128	20.454	22.394	23.737	25.612
Utilidad bruta	25.143	27.829	30.767	34.097	37.611	40.702
Gastos operacionales	6.187	6.480	6.919	7.449	7.672	7.902
Depreciación y amortización	8.678	9.818	11.161	12.350	13.898	15.278
Utilidad operativa	10.278	11.530	12.686	14.298	16.041	17.522
Gastos financieros	3.899	5.251	6.147	7.351	8.544	9.342
Otros ingresos / egresos netos	(404)	(236)	(247)	(260)	(272)	(285)
Utilidad antes de impuestos	5.975	6.044	6.293	6.687	7.225	7.895
Participación trabajadores	896	907	944	1.003	1.084	1.184
Impuesto a la renta	1.267	1.281	1.334	1.418	1.532	1.674
Utilidad neta	3.812	3.856	4.014	4.266	4.609	5.037

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que al finalizar el 2022 las ventas alcanzarían un valor de USD 41,66 millones, posterior a lo cual, las mismas crecerían hasta alcanzar un valor de USD 66,31 millones en el 2027 cuyas tasas de variación anual se presentan en 10,31% para el 2023, 11,45% para el 2024, 10,29% para el 2025, 8,60% para el 2026 y 8,10% para el 2027. Es importante tener en cuenta que las ventas están directamente correlacionadas con el nivel vehículos y maquinaria que la empresa tenga, pues es su principal activo productivo. En este sentido, la empresa invertirá en promedio (anual 2023-2027) cerca de USD 49 millones en vehículos.

Por su parte los costos de ventas⁹ representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos, mismos que en promedio (2022 - 2027) significarían un 60,53%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 39,47% sobre los ingresos.

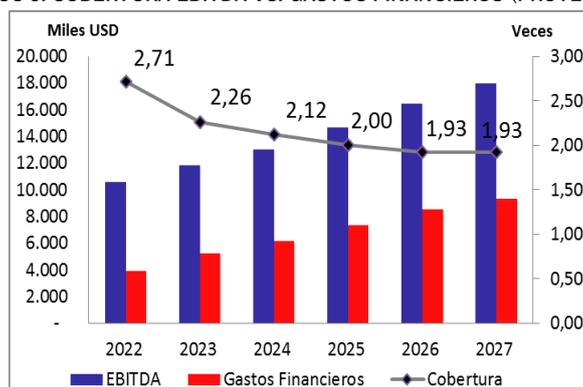
Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente constante sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 24,67% en 2022 a 26,42% en 2027.

Los gastos financieros se proyectan con una representación sobre los ingresos crecientes debido a los niveles de contratación de deuda, en tal sentido, pasarían de representar el 9,36% de los ingresos en el año 2022 a 14,09% al cierre del año 2027. Una vez descontados los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 9,15% de los ingresos en 2022 al 7,60% en 2027.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 2,71 veces en el año 2022 a 1,93 veces en el año 2027.

⁹ Se homologó el costo de depreciación de vehículos en el costo de ventas, de acuerdo a la estructura financiera del emisor.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

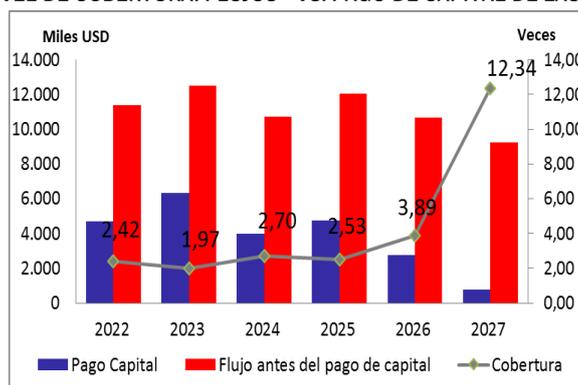
El flujo de efectivo proyectado por otra parte, presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a lo largo de la proyección; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se incluye las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer. La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones con costo, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 14: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Utilidad Neta	3.812	3.856	4.014	4.266	4.609	5.037
Depreciación	8.574	9.676	10.973	12.124	13.637	14.977
Costo de Venta de Vehículos Usados	-	17.681	17.739	17.128	20.385	24.257
Activo x Impuesto Diferido	(21)	21	20	75	60	48
Cuentas por cobrar clientes	907	(7)	(527)	(643)	(645)	(271)
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	375	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	(2.061)	(124)	(30)	(72)	(7)	(52)
Inventarios	(477)	(47)	(101)	(96)	(91)	(142)
Impuestos por cobrar	332	278	(6)	(6)	(7)	(7)
Otros Activos Corrientes	(354)	(178)	(191)	(213)	(193)	(204)
Proveedores	(386)	649	937	781	541	1.680
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	(254)	33	67	16	(42)	186
Anticipos recibidos de clientes	18	25	37	31	21	30
Impuestos por pagar	(147)	193	120	134	121	128
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	(120)	122	174	251	97	138
Otras Cuentas por Pagar	-	-	44	44	40	41
Flujo neto de actividades de operación	10.198	32.178	33.271	33.820	38.528	45.846
Vehículos Comprados a Proveedores	(20.475)	(40.103)	(45.591)	(48.615)	(52.877)	(59.461)
Otros Activos de Largo Plazo	274	72	72	126	(128)	18
Activos por derecho de uso	182	34	31	(72)	35	31
Flujo neto de actividades de inversión	(20.019)	(39.997)	(45.488)	(48.561)	(52.970)	(59.412)
Obligaciones Financieras de Corto plazo	2.443	(3.346)	778	2.871	3.425	938
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	(4.710)	14.631	17.702	18.177	14.425	13.936
VI Emisión de Obligaciones	16.000	(2.999)	(4.749)	(4.751)	(2.751)	(750)
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	(1.536)	2.859	2.892	3.011	4.266	4.609
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	(3.818)	(3.812)	(3.856)	(4.014)	(4.266)	(4.609)
Flujo neto de actividades de financiamiento	8.379	7.333	12.767	15.293	15.099	14.124
Flujo de Efectivo Neto	(1.443)	(486)	550	552	657	557
Caja Inicial	8.114	6.672	6.186	6.735	7.287	7.945
Flujo de Efectivo Final	6.672	6.186	6.735	7.287	7.945	8.502

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS¹⁰ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 3,54 veces en 2022, mientras que al cierre del 2027 sería de 3,26 veces. Además, la rentabilidad esperada del ROE y ROA, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción de 2,60% en las ventas para todos los periodos analizados, con lo cual la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo proyectado inicialmente

Las cifras proyectadas al tercer trimestre de 2023 se compararon con las cifras reales a agosto de 2023, de este modo las ventas registraron un avance del 87,68%, mientras que el costo de ventas llegó a un 136,93%, lo que generó una utilidad bruta con un cumplimiento de 55,55%. Luego de descontar los gastos operativos que significaron el 41,58% del valor proyectado, la compañía obtuvo una utilidad operativa con un cumplimiento de 75,30%. Finalmente, al deducir los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales e impuesto a la renta, la compañía registró un cumplimiento en su utilidad final del 72,56%.

CUADRO 15: RESULTADOS PROYECTADOS VS. REALES (Miles USD)

Cuenta	Proyectado sep-23	Real ago-23	Avance
Ventas	34.468	30.211	87,65%
Costo de ventas	13.596	18.617	136,93%
Utilidad bruta	20.872	11.595	55,55%
Gastos operacionales	12.224	5.083	41,58%
Utilidad operativa	8.648	6.512	75,30%
Gastos financieros	3.884	3.015	77,61%
Otros ingresos / egresos netos	(177)	(346)	195,39%
Utilidad antes de impuestos	4.587	3.151	68,71%
Participación e impuestos	1.660	1.028	61,91%
Utilidad neta	2.926	2.123	72,56%

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de agosto de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo, el mismo que arrojó un valor de USD 1,19 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 4,56 millones y un flujo procedente de

¹⁰ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

actividades de inversión negativo de USD 24,46 millones, lo que generó una Disminución neta en efectivo y equivalentes de efectivo de USD -3,50 millones y un Efectivo y equivalentes de efectivo al final de USD 7,68 millones, valor que significó el 25,41% de los ingresos y el 7,60% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna, con las obligaciones derivadas de la emisión, sin embargo, a partir de la emergencia sanitaria, las condiciones podrían cambiar, pues su desempeño financiero se vio afectado. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024¹¹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024¹². Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹³.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹⁴. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹⁵.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹⁶.

¹¹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹² <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹³ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁴ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁷.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a agosto de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 16: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (jul 2023)	48,68%	Inflación mensual (ago 2023)	0,50%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jul 2023	1.350,96 Superávit)	Inflación anual (ago 2023)	2,56%
Reservas Internacionales (millones USD 06-oct-2023)	5.896,78	Inflación acumulada (ago 2023)	1,92%
Riesgo país (05 de oct 2023) ¹⁸	1.853 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-oct-2023)	85,97	Tasa de Desempleo urbano (ago 2023)	4,5%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁹.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones²⁰.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

¹⁷ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

²⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

El **Riesgo País** registró 1.853 puntos al 05 de octubre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²¹.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²².

Para julio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 16.375,35 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 17.346,16 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para julio de 2023 alcanzaron USD 17.726,31 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 19.590,29 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta julio de 2023 arrojaron una suma de USD 12.964,26 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 4.762,05 millones.

Hasta julio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.350,96 millones, USD 893,17 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.244,13 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.162,29 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 188,67 millones²³.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en septiembre de 2023 cierra en USD 90,79 por barril (USD 85,97 por barril al 10 de octubre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁴ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²⁵.

GRÁFICO 4: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En agosto de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,91 millones de barriles, lo que representa un 2,72% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables

²¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2058/IEM-322-e.xlsx>

²⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²⁵ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,18 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁶.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁷.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta agosto de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 12.189,01 millones, es decir existió un incremento de 3,48% respecto al mismo período de 2022 (USD 11.779,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta agosto de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.651,81 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.252,74 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 736,98 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 564,18 millones²⁸.

La **inflación mensual** en agosto de 2023 registró una variación de 0,50%, mientras que la variación **anual** fue de 2,56% y la **acumulada** fue de 1,92%. Para agosto de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 74,45% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 25,55% se registraron resultados negativos, siendo Bienes y servicios diversos; y Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2023, se fijó en USD 524,83³⁰; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 467,16 para agosto 2023³¹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2023, se ubicó en USD 785,47³², mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,94% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³³.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en agosto de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁴ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,0% en agosto de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a agosto de 2023³⁵.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de

²⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023199.pdf>

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁸ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202308.pdf>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202308.pdf>

³¹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf

³³ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³⁴ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308_Mercado_Laboral.pdf

desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁶, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁷.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,51% para octubre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,48%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,97%³⁸. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2023 alcanzó la suma de USD 77.661,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.807,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.249,5 millones³⁹.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía⁴⁰.

Para agosto de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 40.937 millones, lo que representa un incremento de 10,4% frente a su similar período de 2022 (USD 3.863 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la normativa local de techos a las tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales, el potencial impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la situación de alta incertidumbre frente al contexto electoral y de inseguridad. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos⁴¹.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los

36 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

37 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

38 <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

39 <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202308.pdf>

40 <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

41 <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/09/2023-09-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

42 <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

43 <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁴. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁵.

Para julio de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.350,86 millones, cifra inferior a la reportada en julio de 2022, cuando fue de USD 46.484,04 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para julio de 2023 fue de USD 11.766,06 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 755,13 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,68% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁶.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para septiembre de 2023 totalizaron USD 6.312,20 millones (USD 5.896,78 millones al 06 de octubre de 2023)⁴⁷. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁸ constituidas alcanzaron USD 1.817 millones al 23 de agosto de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.472 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 346 millones⁴⁹.

La **calificación de deuda** para octubre de 2023⁵⁰ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁵¹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país⁵².

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

MAREAUTO S.A. fue constituida mediante Escritura Pública ante el Notario Décimo Primero del Cantón Quito, el 29 de septiembre de 1994, e inscrita en el Registro Mercantil el 09 de noviembre del mismo año, el plazo de duración de la compañía es de 99 años.

La principal actividad económica de la compañía es el alquiler de flotas de vehículos a corto y largo plazo, para la cual cuenta con una moderna flota de unidades, conformada por más de 3.000 vehículos y con presencia a nivel nacional con 10 agencias en 8 ciudades. Además, la compañía dispone de talleres calificados para mantenimiento técnico de los vehículos en Quito y Guayaquil, así como puntos de operación in situ en la Amazonía para atención a clientes de flotas.

⁴⁴ <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁸ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Sep23.pdf

⁵⁰ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁵¹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁵² <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

MAREAUTO S.A. cuenta con más de 28 años de experiencia y es parte de CORPORACIÓN MARESA HOLDING. La cual fue establecida en el año de 1997, con la agrupación de empresas vinculadas a MARESA, empresa de mayor trayectoria de la Corporación que cuenta con más de 45 años de presencia en el mercado ecuatoriano. Entre las marcas que representa están: Mazda, Fiat, Chery, Jeep, Dodge, RAM, Dongfeng y Mareauto Avis.

En 2009, la compañía adquiere la licencia de la marca internacional AVIS Rent a Car, extendiendo sus operaciones en Colombia a partir del año 2009 y en Perú desde el año 2010.

MAREAUTO S.A. es una empresa que ha logrado posicionarse de manera importante en los países que tiene presencia (Ecuador, Colombia y Perú), posicionándose como uno de los principales aliados estratégicos de las organizaciones, brindando soluciones de movilización a través del alquiler de vehículos a corto, mediano y largo plazo.

La dirección de 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, cuenta con tecnología que se ajusta a las necesidades del cliente, tanto en aplicaciones como en plataformas tecnológicas.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de agosto de 2023, MAREAUTO S.A. cuenta con un capital suscrito y pagado sin variación a lo largo del periodo analizado, que asciende la suma de USD 3.242.169,00, el mismo que se encuentra conformado por el mismo número de acciones nominativas, ordinarias e indivisibles, con un valor nominal de USD 1,00 cada una. El accionariado está compuesto por 2 compañías, una de ellas de nacionalidad colombiana posee la mayoría, con el 99,99997%, tal como se observa a continuación:

CUADRO 17: ACCIONISTAS

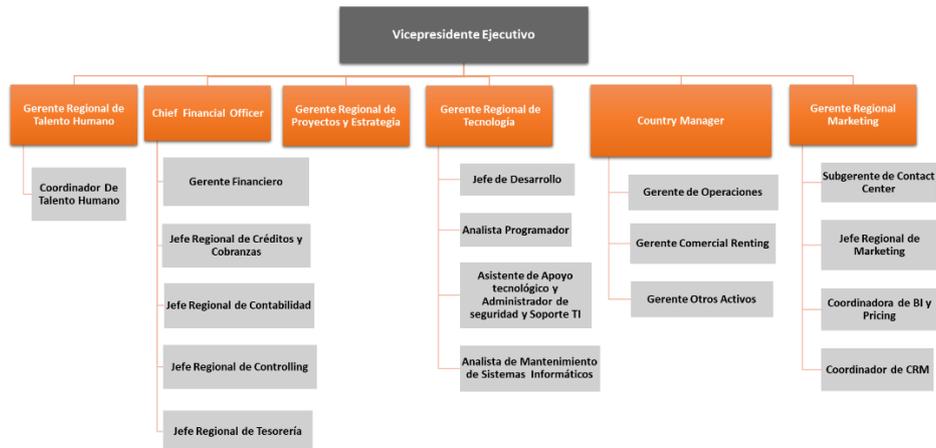
Nombre	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
MAREAUTO ECUADOR HOLDINGS SAS	Colombia	3.242.168,00	99,99997%
MAREAUTO PERÚ S.A.	Perú	1,00	0,00003%
Total		3.242.169,00	100,00%

Fuente: MAREAUTO S.A / Elaboración: Class International Rating

MAREAUTO S.A. registra en sus estatutos sociales que la compañía estará gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa la autoridad máxima de la compañía, que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. Por otra parte, está administrada por la Junta Directiva, un Gerente General y un Vicepresidente Ejecutivo, de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas en a la última reforma de estatutos.

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/ Elaboración: MAREAUTO S.A.

Es importante recalcar a que gran parte de la positiva trayectoria de MAREAUTO S.A., se debe a la aptitud y visión que desde un inicio ha caracterizado a su directorio y sus principales ejecutivos, quienes son parte principal de la operatividad de la compañía, que, gracias a su experiencia en cada uno de sus campos y profesionalismo, han favorecido al crecimiento del negocio.

CUADRO 18: DIRECTORIO

Nombre	Cargo
Juan Fernando Molina	CMH Director
Fernanda Cobo Durini	CMH Director
Stephany Gómez	Kandeo Director
Edgar Enrique Sandoval	Kandeo Director
Craig Goldberg	Independent Director
Gonzalo Zúñiga	Independent Director

CUADRO 19: PLANA GERENCIAL

Nombre	Cargo
Iliana Consuelo Morales Guarín	Vicepresidente Ejecutivo
Carol Ginneth Flórez González	Gerente Regional de Talento Humano
Mauricio Danilo Herrera López	Gerente Regional de Tecnología
Carolina Borrás	Gerente Regional PMO
Carlos López	Regional CFO
Juan Esteban Sáenz Acosta	Gerente Regional Marketing
Jairo Jaramillo Gómez	Gerente Financiero Ecuador
Gustavo Adolfo Barona Morey	Country Manager Ecuador
Juan Bernardo Mejía	Country Manager Colombia
Fernando Martínez	Country Manager Perú

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

MAREAUTO S.A. maneja prácticas de gobierno corporativo conforme lo establece la CORPORACIÓN MARESA HOLDING, a la que pertenece.

El Código de Buen Gobierno recoge las políticas y medidas de dirección, administración y control encaminadas a consolidar y preservar el buen gobierno en los negocios y la integridad empresarial, aspectos con los cuales el grupo se ha comprometido frente a los accionistas y grupos de interés, y que permanentemente revisa con el propósito de incorporar mejores prácticas.

El Código está concebido para ser adoptado por las Compañías con el fin de garantizar que las políticas de Gobierno Corporativo estén alineadas en las distintas geografías en las que opera el Grupo. Por lo tanto, es responsabilidad de la Vicepresidencia Ejecutiva y las Gerencias de su reporte directo, asegurar que el Código sea incorporado en cada país. Adicionalmente, el Directorio en su calidad de máximo órgano de dirección y administración de las Compañías se reúne al menos una vez al año, en sesión especial, para analizar, evaluar y decidir sobre la planeación y estrategia del Grupo.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidos, que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los *stakeholders* es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Como parte del buen gobierno corporativo, se han establecido comités de gestión que apoyan al directorio en la toma de decisiones. Estos comités cubren las siguientes áreas: Financiero, Talento Humano, Comercial, Auditoría & Compliance.

Empleados

Al 31 de agosto de 2023, la compañía cuenta con 137 colaboradores (140 en agosto de 2022), el aporte del elemento humano se distribuye en las diferentes áreas que conforman la organización (administración, operaciones y comercial).

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, que puedan afectar el giro del negocio y el buen desarrollo de la empresa.

La compañía cuenta con un proceso adecuado para la selección y contratación de personal idóneo para el desempeño de sus funciones dentro de la estructura organizacional, de tal manera que cuenta con personal calificado, con experiencia y orientado a un mismo objetivo.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 20: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	RELACIÓN	RELACIÓN ESTRATÉGICA
AUTOSHARECORP S.A. ⁵³	ADMINISTRATIVA	COMERCIAL (CLIENTE / PROVEEDOR)
CORPORACION MARESA HOLDING S.A. ⁵⁴	ACCIONARIA	ACCIONISTA
DISTRIVEHIC DISTRIBUIDORA DE VEHICULOS S.A. ⁵⁵	ADMINISTRATIVA	COMERCIAL (CLIENTE / PROVEEDOR)
MAREAUTO COLOMBIA S.A.S.	ADMINISTRATIVA	COMERCIAL (CLIENTE / PROVEEDOR)
MAREAUTO PERU S.A.	ADMINISTRATIVA / ACCIONARIA	ACCIONISTA / COMERCIAL (CLIENTE)
MAREAUTO ECUADOR HOLDINGS SAS	ACCIONARIA	ACCIONISTA

Fuente / Elaboración: MAREAUTO S.A.

Otros Aspectos de la Empresa

Divisiones de Negocio

MAREAUTO S.A., cuenta con diversas líneas de negocio, entre las que se encuentran: alquiler de vehículos a Largo plazo, Corto Plazo, Venta de Vehículos Seminuevos y Alquiler de Activos Productivos. Cabe destacar que la empresa no detiene su operación cuando un vehículo sufrió algún daño o accidente, puesto que mantiene una amplia flota de vehículos para su reemplazo.

La compañía tiene un conocimiento a profundidad sobre la operación de su flota, realiza mantenimientos oportunos: preventivo y correctivo, y brinda charlas para prevención de siniestros, enfocadas a reducir puntos críticos que afecten la utilidad operativa de la flota.

⁵³ Situación legal, activa.

⁵⁴ Situación legal, activa.

⁵⁵ Situación legal, activa.

CUADRO 21: LÍNEAS DE NEGOCIO

LÍNEA	DESCRIPCIÓN
ALQUILER FLOTA (LARGO PLAZO)	La línea de alquiler de vehículos flota está dirigida a clientes corporativos, empresas que requieren contratar el servicio de alquiler de vehículos (de todo tipo excepto vehículos pesados) en el mediano y largo plazo (entre 1 a 5 años). Dentro de esta línea de negocio se encuentra el alquiler de vehículos Seminuevos, el cual busca ofrecer a las empresas, una alternativa económica para la movilidad de sus colaboradores y la operación de su negocio.
ALQUILER DIARIO (CORTO PLAZO)	La línea de alquiler a corto plazo está focalizada a clientes corporativos con más de 1000 clientes que usan los vehículos de corto plazo para cubrir necesidades de movilización de sus funcionarios dentro del país y de proyectos específicos. Además, la compañía posee la línea de Replacement (auto sustituto) a las aseguradoras más importantes del país. Por último, gracias a la franquicia de AVIS internacional, se ofertan vehículos de renting para turistas nacionales y extranjeros.
VENTA DE VEHÍCULOS SEMINUEVOS	La compañía vende los vehículos del negocio de alquiler de Largo plazo al mercado de autos usados cuando se termina el tiempo del contrato. También, vende los vehículos del negocio de alquiler a corto plazo, puesto que la flota se renueva permanentemente cada 2-3 años, esto es porque la flota de vehículos debe mantenerse en óptimas condiciones
ALQUILER DE ACTIVOS PRODUCTIVOS	La compañía diversificó su portafolio estableciendo como nueva línea de negocio el alquiler de activos productivos (montacargas, equipos industriales, generadores eléctricos, equipos médicos, entre otros).

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos generados al 31 de diciembre de 2022, revelan que la mayor participación la tuvo la línea de alquiler de vehículos flota, que significó el 57,29% del total de ingresos, seguido por la línea venta de vehículos con el 28,10%; al 31 de agosto de 2023 los ingresos mantienen similar estructura, alquiler de vehículos flota participó con el 59,30% del total de ingresos y venta de vehículos con el 30,05%. A continuación, se detallan las diferentes líneas de negocio que maneja la compañía y su participación sobre el total de ingresos:

GRÁFICO 6: ESTRUCTURA DE INGRESOS (DICIEMBRE 2022)

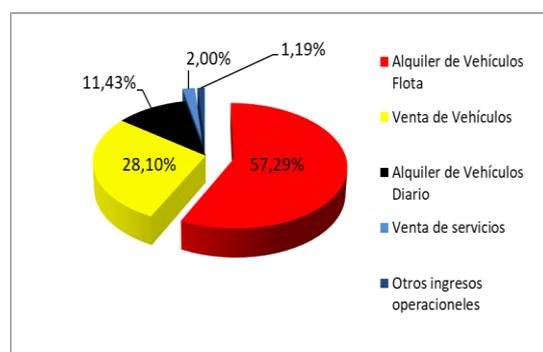
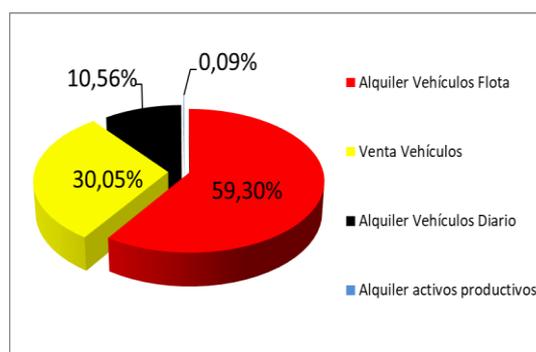


GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DE INGRESOS (AGOSTO 2023)



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Cientes⁵⁶

Los principales clientes de MAREAUTO S.A. son los del mercado de alquiler de Flotas, donde se observa una dispersión adecuada tanto al cierre de 2022 como al 31 de agosto de 2023; en este último corte, el cliente A registró una participación de 7,94% sobre el total de ventas, los 5 principales suman el 22,24%; en la categoría otros, se incluyen aquellos con participaciones individuales inferiores al 2%. Lo anterior evidencia que en la línea de negocio “alquiler de vehículos flota” (enfoque de negocio institucional) la Compañía dispone de un amplio portafolio de clientes y mitigando así la probabilidad de un posible riesgo de concentración.

⁵⁶ La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

GRÁFICO 8: PRINCIPALES CLIENTES (DICIEMBRE 2022)

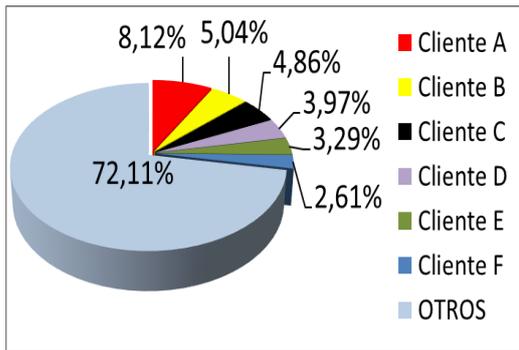
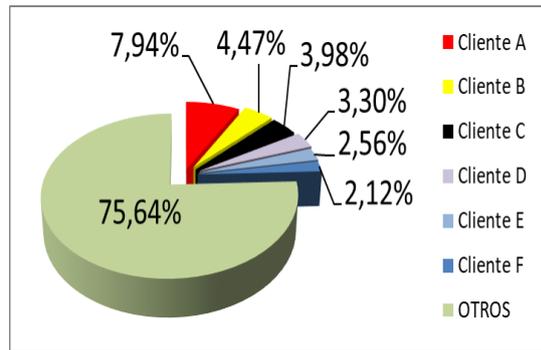


GRÁFICO 9: PRINCIPALES CLIENTES (AGOSTO 2023)



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con respecto a las cuentas por cobrar, MAREAUTO S.A., tiene como política emitir las facturas para los clientes corporativos pago anticipado (0 días) y 30 días. Para los clientes de renting será pago anticipado (0 días), 30, 45 y 60 días, los cuales pueden cambiar según la negociación puntual. Los plazos mayores a los indicados, deben ser aprobados por la gerencia financiera o el comité de crédito o cartera.

Las ventas de la compañía se realizan principalmente con crédito directo, 96,01% en agosto de 2022 y 96,19% en agosto de 2023; mientras que las ventas con tarjeta de crédito significaron el 3,99% en agosto 2022 y 3,81% en agosto 2023 de las ventas totales.

Al 31 de agosto de 2023, la composición de la cartera neta estuvo concentrada mayormente en cartera por vencer, la cual representó el 95,59% del total de la cartera (71,14% en diciembre de 2022). La cartera vencida alcanzó una representación del 4,41% (28,86% en 2022), el rango comprendido entre 1 y 60 días agrupa el 2,72% (14,46% en diciembre de 2022). Frente a diciembre de 2022, la calidad de la cartera evidencia una mejor posición, la Compañía refleja una adecuada gestión de cobro.

CUADRO 22: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA⁵⁷

Cartera Total	2021	2022	ago-23
Por Vencer	59,73%	71,14%	95,59%
Vencida de 1 a 30 días	12,02%	11,44%	0,00%
Vencida de 31 a 60 días	2,09%	3,02%	2,72%
Vencida de 61 a 90 días	1,61%	2,11%	1,01%
Vencida más de 90 días	24,55%	12,29%	0,68%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía fue del 46,21% a diciembre de 2022 y 397,72% en agosto de 2023.

Proveedores

Al referirnos a los proveedores de MAREAUTO S.A., se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con empresas de prestigio en el mercado nacional e internacional, con las cuales mantiene una buena capacidad de negociación. Es así que los tres principales proveedores a agosto de 2023 corresponden a concesionarios de vehículos, que significaron en conjunto un poco más del 40% de las compras, el 60% restante estuvo representado por proveedores con participaciones individuales inferiores al 10%, lo que mitiga un posible riesgo de concentración de los proveedores.

La compañía brinda especial atención a los cambios estructurales en el gusto de los consumidores y a la generación de productos complementarios y/o sustitutos, temas que, derivados de los avances tecnológicos, son atendidos directamente por sus proveedores.

⁵⁷ El detalle de la antigüedad de la cartera para los cortes anuales fue tomado del Informe de Auditoría Externa de cada año.

Como política interna, MAREAUTO S.A. establece que el plazo de pago a sus proveedores dependerá del tipo, criticidad, frecuencia y volumen de compra, siendo estos plazos mínimos de 30 y 45 días.

Generalmente, las cuentas por pagar a proveedores corresponden a más del 99% a cartera por vencer, lo que indica que prácticamente la totalidad corresponde a cuentas por pagar vigentes.

Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia de la compañía a lo largo de los 3 últimos años se basa en tres áreas fundamentales: marketing, tecnología y proyectos regionales. En este sentido se destaca la implementación de lead Factory y desarrollo de la estrategia digital a nivel regional enfocado en Renting, Alquiler Corporativo y Otros Activos, así como la inclusión del canal digital con Whatsapp para atención al cliente por parte del Contact Center, entre otros.

Por otro lado, es importante mencionar que la compañía estructuró un plan de Reducción de la Siniestralidad e implementó el Comité de Siniestralidad mensual, a fin de controlar la siniestralidad de la flota a nivel regional.

Finalmente, la empresa ha definido un plan de continuidad para el negocio basado en tres objetivos:

- Fortalecer su gestión de flujo de caja principalmente mejorando su gestión de cobranzas, gestión de egresos, refinanciamiento con instituciones financieras y generando eficiencias operativas en la estructura de la compañía.
- Inversión de ciberseguridad, conectividad; y aplicaciones de negocio y nube.
- Fortalecer y mejorar la gestión de talento humano generando protocolos y soluciones orientadas a la satisfacción y ergonomía de sus colaboradores.

Política de Precios

MAREAUTO S.A. establece su precio por segmento de negocio basada en análisis del mercado local, estacionalidad y competencia. Al referirse a la línea de alquiler diario (corto plazo) se incluye precios y protecciones de los vehículos para alquilar por categoría. Actualmente la compañía cuenta con 16 categorías segmentadas entre automóviles, SUV pequeño, SUV grande, camionetas (4x2, 4x4, cabina simple y doble, entre otros). Adicionalmente, ofrece accesorios como: rastreo satelital, sillas de bebé, modem para wifi, etc. A partir de 2021, la compañía se enfoca en canal Corporativo y Replacement.

En cuanto a la línea de alquiler de flota (largo plazo), la tarifa o canon de arrendamiento se define en base a un análisis financiero tomando en cuenta el tipo y precio del vehículo, el plazo por el que lo utilizará el cliente, el tipo de uso que se dará al vehículo, kilómetros recorridos y otros parámetros. La tarifa ofrecida al cliente incluye los servicios de mantenimiento, atención al cliente 24/7, seguro, vehículo sustitutivo y asesoramiento pos-venta. Adicionalmente, este mercado es cada vez es más competitivo, lo que provoca una afectación a la tarifa.

Política de Inversiones

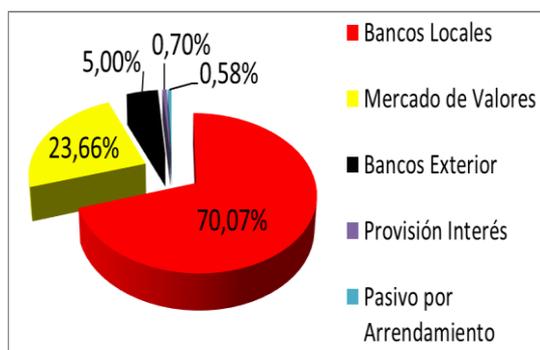
MAREAUTO S.A. ha ido perfeccionando su operación de manera constante durante los últimos 3 años. Las inversiones realizadas se han concentrado en la compra de activos fijos (vehículos), lo cual está directamente relacionado a una mayor generación de ingresos a través del alquiler de vehículos para el negocio de corto plazo y para cumplir con las demandas de sus contratos de largo plazo. MAREAUTO S.A. según su política, invierte en la renovación de vehículos de alquiler de corto plazo que se renuevan entre 2 y 3 años y en el caso de largo plazo, las renovaciones de acuerdo con los contratos con clientes, que puede llegar hasta 5 años.

Política de Financiamiento

MAREAUTO S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, al 31 de agosto de 2023 estos financiaron el 79,25% de los activos (76,45% de los activos en diciembre de 2022).

La deuda con costo arrojó una suma de USD 65,80 millones en agosto de 2023 (USD 58,87 millones en diciembre de 2022), financió el 65,19% de los activos (65,45% en diciembre de 2022), y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y extranjeras, obligaciones con el Mercado de Valores, intereses y pasivos por arrendamiento.

GRÁFICO 10: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA CON COSTO (AGOSTO 2023)



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

MAREAUTO S.A. ha buscado un equilibrio entre el financiamiento bancario, multilaterales y mercado de valores procurando mejores condiciones financieras, particularmente en el plazo y la tasa de interés. Como se mencionó, las inversiones que realiza la compañía se destinan fundamentalmente a la compra de vehículos.

Responsabilidad Social y Ambiental

La compañía posee varios lineamientos de responsabilidad social, los cuales se detallan a continuación:

- Programa de reciclaje de baterías usadas, llantas, lubricantes, chatarra, entre otros.
- Programa de reciclaje de agua utilizada en lavado de vehículos.
- Implementación de filtros ecológicos.
- Vehículos eléctricos para alquiler de Largo plazo.
- La compañía tiene el programa #JUNTO A TI, con el cual realiza la entrega Vans a hospitales, 40 vehículos a doctores y servicio de limpieza de vehículos.

Adicionalmente, MAREAUTO S.A. se encuentra tramitando el certificado "Emisión del reconocimiento ecuatoriano ambiental punto verde a Eco-estructuras en proyectos nuevos, remodelaciones o ampliaciones".

MAREAUTO S.A. mantiene una asesoría en gestión ambiental permanente asegurando el cumplimiento de toda la normativa referente a responsabilidad social y ambiental.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

MAREAUTO S.A., es una compañía anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Agencia Nacional de Tránsito, entre otras.

Adicionalmente, es importante indicar que la compañía renovó (en enero 2023) a nivel regional la certificación ISO 9001:2015. MAREAUTO S.A. actualmente está en trámite del certificado "Emisión del reconocimiento ecuatoriano ambiental punto verde a Eco-estructuras en proyectos nuevos, remodelaciones o ampliaciones".

Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por MAREAUTO S.A, al 31 de agosto de 2023 la empresa mantiene varios procesos legales relacionados con cuentas por cobrar a sus clientes, cuya cuantía asciende a USD 5,06 millones;

según su criterio, dichas acciones legales no constituyen un riesgo que pueda afectar el normal funcionamiento de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 26 de enero de 2021, MERCAPITAL Casa de Valores S.A, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 29 de enero de 2021 logró colocar el 100% del total de la emisión aprobada (USD 10,00 millones).

La compañía es un emisor recurrente en el Mercado de Valores, al 31 de agosto de 2023 registra las siguientes emisiones vigentes:

CUADRO 23: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Quinta Emisión Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00000198	10.000.000	Vigente
Sexta Emisión Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008189	16.000.000	Vigente

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de marzo 2023 a agosto 2023, no se registraron negociaciones; en consecuencia, para el semestre mencionado la presencia bursátil fue igual al 0%.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- **FACTORES EXTERNOS:** Elevado riesgo país a raíz del entorno político; medidas gubernamentales que no fomentan el crecimiento económico y generan incertidumbre; incertidumbre generada por coyuntura política y económica por inacción del Gobierno; el negocio siempre está sujeto a nuevos reglamentos, leyes o políticas municipales y de las agencias de control; incremento de impuestos, tasas y aranceles que puede afectar al giro del negocio; la estrategia de precios bajos de competencia podría afectar la rentabilidad de los negocios de alquiler de vehículos.
- **FACTORES INTERNOS:** Impulso de la nueva marca propia para renta de vehículos "Alivo Renting"; MAREAUTO S.A. se mantiene a la vanguardia de la tecnología y desarrolla o mejora constantemente sus aplicaciones para satisfacer al cliente; alianzas con talleres externos para brindar un mejor servicio a sus clientes; colocación de activos productivos (montacargas, impresoras industriales, equipos industriales, generadores eléctricos, equipos médicos, entre otros) que permiten diversificar el portafolio de la compañía; inversión en programas de lealtad y fidelidad con nuestros clientes; recertificación con la ISO 9001-2015, en enero de 2023.
- La administración de la compañía señala que aún no tiene una afectación directa por la situación entre el conflicto bélico Rusia y Ucrania, se encuentran en constantes reuniones con proveedores, concesionarios y clientes para monitorear esta situación, y su posible impacto. Adicionalmente, la compañía había tomado anteriormente la decisión de realizar compras anticipadas de vehículos debido a la afectación en la cadena de suministros producto de la crisis COVID-19 del año 2020.

- Según información proporcionada por la administración, la compañía cerró dos agencias, una en la ciudad de Santo Domingo y otra en Manta, esto permitió una optimización de sus costos y gastos.
- La empresa realizó la colocación de activos productivos (montacargas, equipos industriales, generadores eléctricos, equipos médicos, entre otros) que permiten diversificar el portafolio de productos de la compañía.
- Se debe mencionar que MAREAUTO S.A. se mantiene a la vanguardia de la tecnología y mejora constantemente sus aplicaciones para satisfacer las demandas de sus clientes, además se encuentra comprometida con el mejoramiento continuo por lo que ha generado alianzas con talleres externos para brindar un mejor servicio a sus clientes, así mismo invierten en programas de lealtad y fidelidad con sus clientes.

Situación del Sector

La industria automotriz ha impulsado a otras industrias del sector productivo como la siderúrgica, metalúrgica, metalmecánica, minera, petrolera, petroquímica, del plástico, vidrio, electricidad, robótica e informática, industrias claves para la elaboración de los vehículos. Por esta razón, el sector automotriz aporta a la economía del país, dado que emplea materia prima, insumos y tecnología para la elaboración de automóviles, de este modo incentiva la cadena productiva, que beneficia a las empresas relacionadas en este proceso.

Para el año 2022 el sector automotriz generó un total de 106.602 empleos, de los cuales el 57% se concentró en la actividad de mantenimiento y reparación de vehículos, el 15,96% en ventas de vehículos, 14,92% en la venta de piezas y accesorio, el 8,90% en venta y mantenimiento de motocicletas y el 3,14% en la fabricación de autos⁵⁸. Por otro lado, la aportación de tributos de empresas importadoras y ensambladoras de autos y motocicletas se ubicó en los USD 1.663 millones, siendo el 30,84% el impuesto al valor agregado (IVA), seguida del Arancel cobrado a las Mercancías (Avalorem) representado un 27,07% y el 42,92% restante se reparte entre el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE), el Impuesto a los Vehículos Motorizados, el Impuesto a la renta, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD), entre otros⁵⁹.

Según la Cámara de la Industria Automotriz (Cinae) el sector vendió 134.309 vehículos durante 2022, con lo que la industria superó las cifras alcanzadas en el año pre pandemia (2019) dando a notar una pronta recuperación⁶⁰.

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)⁶¹ en su página web, los vehículos livianos y comerciales tuvieron una evidente recuperación superando cifras pre pandemia, es así que, para 2022 se vendieron 123.179 vehículos livianos y 16.338 vehículos comerciales; estos datos son muy cercanos a los observados en el boom petrolero de 2011 a 2014. Además, también se observa una tendencia creciente en cuanto a las preferencias de consumidor en los mercados de la región latinoamericana, siendo esta un aumento en el nivel de ventas de carros SUV sustituyendo a los automóviles, donde se observa que para 2022 los automóviles tuvieron una participación en el mercado de 24,6% y los SUV con 45,7%.⁶² Asimismo, especifican que para el año 2023 se espera un ligero crecimiento de las ventas de vehículos de entre 2 y 3% a comparación del 2022⁶³

Para el mes de febrero 2023 se comercializaron 11.146 vehículos nuevos, de los cuales el 88,44% fueron en el segmento livianos (automóvil, SUV, camioneta) y el 11,56% en vehículos comerciales (van, bus, camión), cuyas ventas registraron una subida interanual del 7% y 5% respectivamente⁶⁴. Además, entre el mes de enero y julio de 2023 se observó una importación de vehículos enviados en una sola pieza (CBU) de 71.512 unidades, llegando a venderse un total de 12.021 unidades de autos ensamblados. Para este mismo periodo no se exportó ningún vehículo, pero se produjeron unas ventas totales de 80.855 vehículos livianos como automóviles, camionetas,

58 <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/enemdu-anual-2022/>

59 <https://www.sri.gob.ec/rendicion-de-cuentas-2022>

60 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-vehiculos-crecen-ecuador-prepandemia/#:~:text=La%20industria%20vendió%20134.309%20vehículos%20nuevos,la%20prepandemia%20de%20Covid%2019>

61 <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2020/08/Boletin-Sector-en-cifras-45-resumen-en-espanol.pdf>

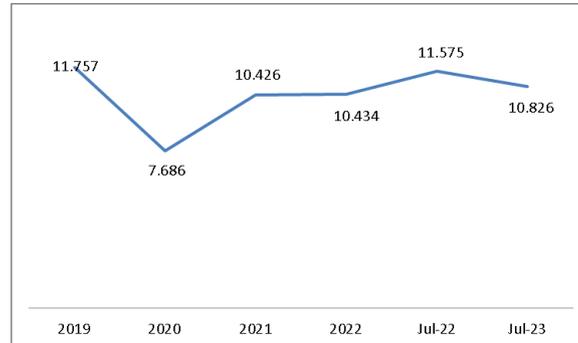
62 <https://www.aeade.net/anuario/>

63 <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/un-ligero-crecimiento-en-ventas-preve-el-sector-automotriz-de-ecuador-en-este-2023-pese-a-mas-desafios-nota/>

64 <https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/03/BOLETIN-DE-VENTAS-PARA-PRENSA-MARZO-2023.pdf>

SUV y vehículos comerciales como VAN, camiones y buses⁶⁵. Sin embargo, se puede observar una disminución de 6,47% de las ventas históricas de unidades de vehículos de 2022 a julio de 2023⁶⁶.

GRÁFICO 11: VENTA TOTAL DE VEHÍCULOS (UNIDADES)



Fuente: AEADE, Boletín agosto 2023 / Elaboración: Class International Rating

Por otra parte, de acuerdo a los datos publicados en el Boletín de Prensa de la AEADE, se puede evidenciar que el segmento de buses registró el mayor crecimiento interanual, presentando el 15,58% de las ventas a julio 2023. Mientras que el segmento de automóviles presentó un decrecimiento del 6,02% con respecto a julio 2022; y el segmento de camiones registró un crecimiento del 4,22% a julio de 2023.

Las marcas más representativas en la venta de vehículos livianos fueron KIA con el 21,5% del total de ventas y Chevrolet con el 17,6% del total de ventas, teniendo el resto de marcas una representación inferior al 10%. Además, dentro del segmento de vehículos comerciales (VAN, Camiones y Buses) las marcas representativas fueron Hino con el 16,9%, Jac con el 10,0% y Sinotruk con el 7,9%, el resto de marcas participan con porcentajes menores al 10%.

GRÁFICO 12: VENTA DE VEHÍCULOS LIVIANOS (UNIDADES)

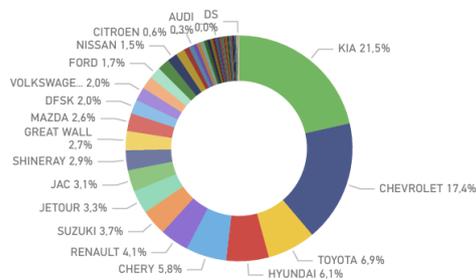
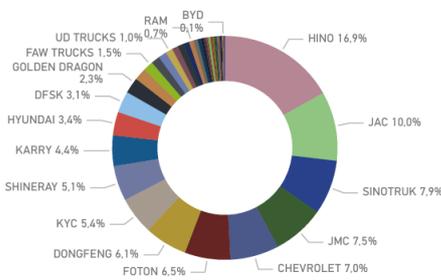


GRÁFICO 13: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES (UNIDADES)



Fuente: AEADE, Boletín agosto 2023 / Elaboración: Class International Rating

La línea de negocio de MAREAUTO S.A. es el alquiler de vehículos para segmentos de corto y largo plazo.

La renta de vehículos o renting, en los últimos años se ha convertido en una alternativa de gran crecimiento para las empresas en Ecuador, debido a que es un catalizador de la productividad y un motor de desarrollo que optimiza los recursos disponibles de las empresas para la movilización de sus equipos comerciales, lo cual permite la continuidad de la operación, así mismo brinda la posibilidad a las empresas de generar ahorros y disminuir su carga administrativa, pues una flota propia implica costos de mantenimiento, reparación, depreciación, entre otros. Por otra parte, impulsa un modelo de negocio flexible que ofrece una flota para cubrir las necesidades empresariales sin que la empresa cargue con los costos operativos que ello significa, ya que la empresa de renting corporativo se encarga de toda la gestión administrativa de la flota, desde su adquisición, trámites de matriculación, seguros y mantenimiento, hasta inclusive su venta al final de la vida útil de los vehículos. Según datos de CORPORENT (Asociación de Empresas Rentadoras de Activos del Ecuador), en los

65 Servicio Nacional de Aduanas (Senae), 2022 y Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade), 2022

66 chrome-extension://efaidnbmninnbpcapjpcglclefindmkaj/https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/09/7.-Sector-en-Cifras-Resumen-Julio-2.pdf

últimos 10 años la renta de vehículos tuvo un crecimiento promedio anual del 10% en el país. Este porcentaje refleja que más empresas han optado por esta modalidad de transporte para movilizar a sus equipos o insumos de manera ágil y segura.

Asimismo, las cifras de MAREAUTO AVIS, muestran que, en Ecuador alrededor de más de 600 empresas de diferentes sectores como el farmacéutico, telecomunicaciones, petrolero, entre otros utilizan el modelo de renting con el propósito de optimizar costos, simplificar procesos e incrementar la rentabilidad de sus operaciones.

La barrera de entrada que presenta este sector es la necesidad de un alto capital de trabajo para la adquisición de vehículos, matrículas, seguros, accesorios, mantenimiento, entre otros, alta inversión en infraestructura e inventario, no existe apertura de la marca en el Ecuador para nuevas concesiones, adicional a la necesidad de personal especializado para las distintas actividades que demanda el sector.

En cuanto a las barreras de salida están las disposiciones legales o normativas impuestas por el gobierno de turno, liquidación de activos, costos legales y laborales, compromisos legales (contratos de Largo plazo con clientes, proveedores, otros).

El alquiler de vehículos de la empresa presenta estacionalidades en su comportamiento, pues épocas como navidad, día de la madre, fin de año, feriado nacionales, entre otros, son determinantes para la conformación de picos de la demanda. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía, presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de los vehículos que adquiere, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes.

Expectativas

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento del 2% para la economía ecuatoriana en 2023, mientras que el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé un crecimiento más optimista del 3,1%. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional prevé que el aumento del precio del barril de petróleo impulsará el crecimiento de la economía y mejorará el bienestar social, con una inflación esperada como una de las más bajas de la región. Sin embargo, es importante considerar factores que podrían perturbar la economía, como posibles manifestaciones, similares a las de junio de 2022, que podrían afectar la confianza, desalentar la inversión y disminuir la demanda de socios comerciales⁶⁷.

El presidente ejecutivo de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (Aeade), ha informado que el sector automotriz tiene proyectado crecer entre un 2% y un 3% en el año 2023 en comparación con el año anterior, pues las ventas de vehículos nuevos han aumentado un 18% hasta el tercer trimestre de 2022 en comparación con el año 2021, lo que demuestra una evidente recuperación comercial y económica. Este crecimiento podría dar como resultado un mercado más abierto y competitivo, lo que significaría que las empresas deben ser más eficientes y competitivas para mantenerse en el mercado.

El director ejecutivo de la Cámara de la Industria Automotriz Ecuatoriana (Cinae) ha pronosticado un mercado automotriz de entre 135.000 y 138.000 unidades para satisfacer la demanda en Ecuador. No obstante, la industria automotriz también enfrentará ciertos desafíos en el año 2023, como una nueva agenda con un mercado más abierto y competitivo, así como un entorno político y socioeconómico inestable, la desaceleración económica y el aumento de las tasas de interés en el segmento corporativo, según Aeade y Cinae. A pesar de estos desafíos, se espera aprovechar ciertos cambios que ha experimentado el país, como la reducción del impuesto a los consumos especiales (ICE) y la disminución del 1% en el impuesto a la salida de divisas (ISD), ya que esto favorecerá la importación de vehículos.⁶⁸

⁶⁷ <https://gk.city/2023/01/05/crecimiento-economia-ecuador-2023/>

⁶⁸ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/un-ligero-crecimiento-en-ventas-preve-el-sector-automotriz-de-ecuador-en-este-2023-pese-a-mas-desafios-nota/>

En cuanto a lo político y socioeconómico, el sector automotor ecuatoriano enfrenta un entorno inestable que puede verse afectado por el ambiente de inseguridad y crisis social⁶⁹. Además, la desaceleración económica del país es otro desafío importante para este sector⁷⁰.

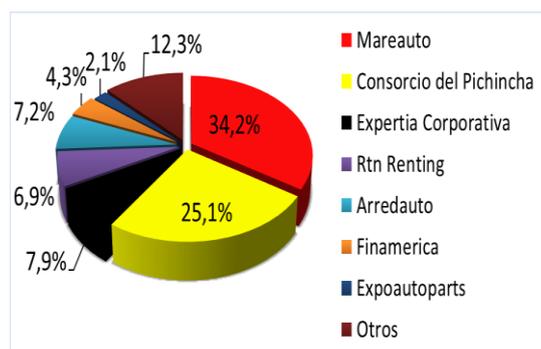
Por otro lado, la industria automotriz se encuentra inmersa en una nueva revolución que asegura un cambio radical en los autos y la manera de transportarse, como es el caso de los autos eléctricos y su accesibilidad⁷¹, debido a que el país debe cumplir con la Estrategia Nacional de Movilidad eléctrica y por ello debe sumar un total de 1.500 vehículos eléctricos al año⁷².

Posición Competitiva de la Empresa

Al 31 de agosto de 2023, el 59,3% del mercado es atendido por dos empresas: MAREAUTO S.A. - AVIS RENT A CAR, una empresa de Corporación Maresa, especializada en alquiler de vehículos para personas naturales, y CONSORCIO DEL PICHINCHA S.A.

MAREAUTO S.A. es líder de mercado en el alquiler de vehículos a nivel nacional, en sus líneas de negocio de alquiler de vehículos diarios o corto plazo y el segmento de flota o largo plazo, con una participación global del 34,2%. La mencionada posición se da gracias a varios elementos diferenciadores que la compañía mantiene frente a sus competidores.

GRÁFICO 14: PARTICIPACIÓN DE MERCADO (agosto 2023)



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

De acuerdo al análisis de CIU, MAREAUTO S.A., registra como actividad principal el CIU N7710.00, que corresponde a actividades de alquiler con fines operativos de automóviles de pasajeros, camiones, camionetas, remolques y vehículos de recreo (sin conductor).

De igual manera, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de MAREAUTO S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

69 <https://www.america-retail.com/ecuador/revitalizacion-del-sector-automotor-en-ecuador/>

70 <https://www.infor.com/latam/blog/top-five-challenges-of-the-current-automotive-industry>

71 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-vehiculos-crecen-ecuador-prepandemia/>

72 <https://portalmovilidad.com/vehiculos-electricos-ecuador/>

CUADRO 24: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Infraestructura tecnológica adaptada al negocio.	Estructura de costos fijos atados al vehículo fluctúan conformes al precio del vehículo.
Economías de escala por el tamaño de la flota.	
Personalización de servicios.	Variación en los costos de mantenimiento genera incertidumbre en la elaboración de una tarifa de renting.
Larga trayectoria empresarial, 29 años de experiencia en el mercado nacional.	
Certificación ISO 9001	
Combinación de negocios corto y largo plazo.	Falta de Inteligencia de mercados para gestionar el negocio.
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Empresas focalizadas a cuidar liquidez optan por el alquiler de vehículos en vez de la compra de los mismos.	Entorno Macroeconómico del País (Desempleo, inestabilidad financiera, inestabilidad política).
Potencial en el segmento corporativo.	
Restricción de financiamiento de la banca a sector empresarial, que facilita la introducción del renting corporativo de vehículos.	Inseguridad Jurídica (impuestos).
Entrada en nuevas líneas de negocio no explotadas	Estrategias agresivas de precios de competidores.
Entrada en nuevos mercados y grupos de clientes para renting tradicional (océanos azules)	Bajas barreras de entrada negocio corporativo

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el clima, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los riesgos a los que se expone MAREAUTO S.A., de acuerdo a las actividades que desempeña, se encuentra asociado a la posibilidad de que el Gobierno Ecuatoriano profundice en mayores regulaciones y restricciones al sector automotriz, específicamente en lo referente a la importación de vehículos, cambios de licencias a cupos, así como impuestos al CKD, lo que directamente afectaría a la compañía en el mantenimiento y adquisición de vehículos. Adicionalmente, dentro de este punto se puede relacionar que si existe un incremento del patio vehicular en las principales ciudades donde opera la empresa, se pueden aplicar medidas restrictivas como el pico y placa, o a su vez, en la ciudad de Quito afectar con esa medida a más vehículos.

Con relación al riesgo operacional referente a la posible desaparición de su proveedor principal, MAREAUTO S.A. mitiga el riesgo de dependencia, puesto que dentro de la lista de proveedores calificados la compañía cuenta con al menos 3 proveedores para cada tipo de compra.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, MAREAUTO S.A. cuenta con seguros contra todo riesgo de vehículos, contra robo e incendio de bienes inmuebles, fiel cumplimiento de contrato, responsabilidad civil, equipo electrónico, seguro de licencias, transporte interno, cumplimiento de contrato, mismas que tienen distintas fechas de vigencia (entre diciembre de 2023 hasta enero de 2025).

Otro de los riesgos a ser considerados es el relacionado con la información relevante de la operatividad de la empresa, para lo cual MAREAUTO S.A. posee varios procedimientos y políticas informáticas para respaldar la información, sobre su recuperación, manejo, seguridad, entre otros.

Dada la naturaleza de la industria, las marcas automotrices suelen tener un solo representante por país. Este es el caso de MARESA, por ser importador y representante de Mazda y de las marcas agrupadas en FCA. El riesgo de desaparición del proveedor principal es extremadamente bajo y la designación de un sustituto o suplente es responsabilidad de la casa matriz de cada marca.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a MAREAUTO S.A., se realizó en base a los informes financieros auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de agosto de 2022 y 31 de agosto de 2023, sin notas a los estados financieros.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de MAREAUTO S.A. 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.

Es importante mencionar que para mitigar los impactos del Covid-19, la compañía decidió realizar compras anticipadas de vehículos el último trimestre 2021, esto con la finalidad de mantener un stock de vehículos y abastecer a sus clientes.

En diciembre de 2022, los ingresos crecieron en 13,72% frente a lo registrado en su similar de 2021, arrojando una suma de USD 45,03 millones, gracias al registro de mayores ventas de vehículos usados, así como del alquiler de vehículos flota y de vehículos diario.

Para los periodos interanuales las ventas mantienen el crecimiento (+2,01%, variación interanual), pasando de USD 29,62 millones en agosto de 2022 a USD 30,21 millones en agosto 2023, como efecto de una mayor cantidad de vehículos vendidos, así como por la recuperación y mejor gestión comercial en clientes corporativos y el impulso de la nueva línea de negocio "Alquiler de activos productivos".

El costo de ventas presentó un comportamiento ligeramente variable sobre los ingresos, desde un 62,19% en 2020 a un 59,09% en 2021 y un 59,42% en diciembre de 2022, mismos que estuvieron conformados mayormente por costos de ventas de vehículos vendidos. En los periodos interanuales, el costo de ventas aumentó su participación sobre los ingresos, pasando de representar el 59,00% agosto de 2022 a 61,62% en agosto de 2023, comportamiento derivado principalmente del incremento en el costo de venta en la línea venta de vehículos, que subió su representación sobre el ingreso del 83,25% en agosto de 2022 al 85,24% en agosto de 2023.

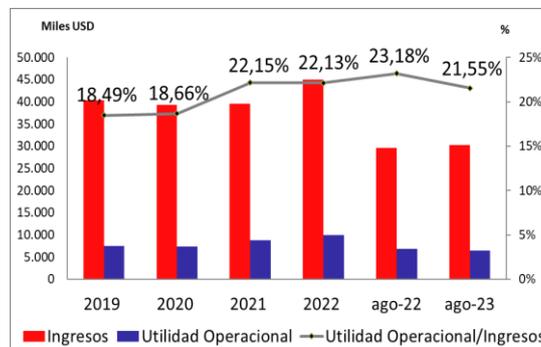
Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto pasó de 37,81% en 2020 a 40,91% en 2021 y un 40,58% al cierre de 2022. Al comparar los periodos interanuales, el margen bruto decreció de un 41,00% de los ingresos en agosto de 2022 a un 38,38% en agosto de 2023.

Por su parte, los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por beneficios a empleados, depreciación, seguros y rastreo satelital, matrículas de vehículos, mantenimiento y reparaciones, entre otros, significaron un 19,15% de los ingresos en diciembre de 2020, un 18,75% en diciembre de 2021 y un 18,45% al cierre de 2022. Al 31 de agosto de 2023, los gastos operativos se ubicaron en 16,82% de los ingresos, porcentaje inferior al reportado en su similar de 2022, cuando representaron el 17,82%. El peso de los gastos operativos dentro de los ingresos del mismo tipo ha sido relativamente estable durante el período sujeto de análisis.

Los ingresos generados por la compañía le permitieron cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, lo que originó un margen operativo creciente hasta 2021, es así como pasó del 18,49% de los ingresos ordinarios en 2019 al 22,15% en 2021, demostrando así un mejor uso de sus recursos, dado que la compañía ejecuta una estrategia de reducción de costos y gastos. Al cierre de 2022, el nivel se mantiene prácticamente, el peso del margen operativo cerró en 22,13% de los ingresos. En los cortes interanuales la utilidad operativa desciende del

23,18% de los ingresos en agosto de 2022 al 21,55% en agosto de 2023, comportamiento que estuvo atado a una mayor representación del costo de ventas, pasó del 59,00% de los ingresos ordinarios en agosto de 2022 al 61,62% en agosto de 2023.

GRÁFICO 15: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos y los respectivos impuestos de ley, la compañía generó un resultado neto positivo durante todo el periodo analizado, es así como pasó de significar el 7,78% de los ingresos en 2019 al 9,69% en diciembre de 2022. Para agosto de 2023, aunque inferior al de su similar de 2022 la compañía registró un margen neto positivo que representó el 7,03% de los ingresos (10,05% de los ingresos en junio de 2022), afectado por los movimientos en el costo de ventas y gastos financieros.

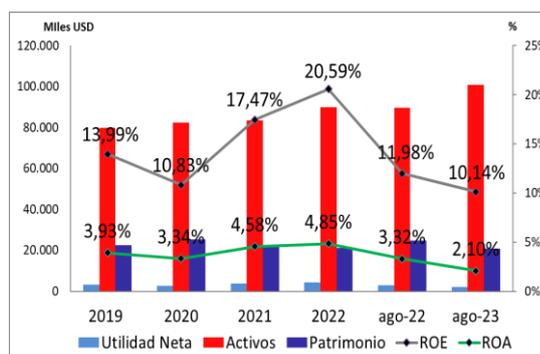
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de MAREAUTO S.A. se presentaron positivos durante todo el periodo analizado, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Su comportamiento se encontró ligado a los resultados generados por la Compañía.

CUADRO 25, GRÁFICO 16: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	3,93%	3,34%	4,58%	4,85%
ROE	13,99%	10,83%	17,47%	20,59%

Ítem	ago-22	ago-23
ROA	3,32%	2,10%
ROE	11,98%	10,14%



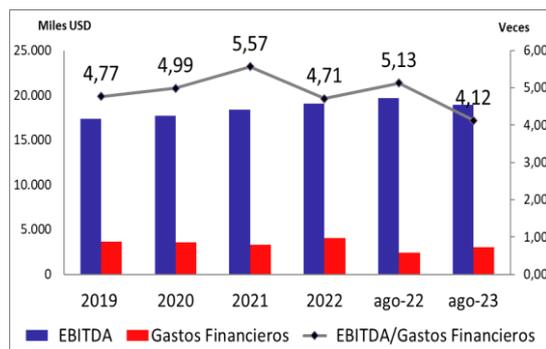
Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la Compañía, fluctuó entre el 40% y 47% de los ingresos durante el período sujeto de análisis, al cierre de 2022 cerró en 42,32% de los ingresos y en los cortes interanuales, pasó de representar el 42,33% en agosto de 2022 a 41,12% en agosto de 2023. La generación de recursos propios fue suficiente para el normal desenvolvimiento de la Compañía, la cobertura del EBITDA (acumulado) sobre los gastos financieros generados se encontró sobre 4 veces en cada uno de los ejercicios económicos analizados.

CUADRO 26, GRÁFICO 17: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	17.340	17.699	18.412	19.056
Gastos Financieros	3.637	3.546	3.307	4.042
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	4,77	4,99	5,57	4,71

Ítem	ago-22	ago-23
EBITDA	12.536	12.401
Gastos Financieros	2.445	3.015
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	5,13	4,12



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de MAREAUTO S.A. presentaron una tendencia creciente a lo largo del periodo analizado, pasando de USD 79,75 millones en el año 2019 a USD 89,96 millones al cierre del año 2022 y USD 100,93 millones en agosto de 2023, como efecto del incremento de la flota de la compañía debido a la colocación de nuevos contratos y vehículos disponibles para la venta, así mismo se debe indicar que la expansión del activo total fue impulsada casi en su totalidad por nueva deuda financiera. Al 31 de agosto de 2023 el activo creció un 12,20% respecto a diciembre de 2022, las inversiones realizadas se concentran en la compra de activos fijos (vehículos), lo cual está directamente relacionado a una mayor generación de ingresos a través del alquiler de vehículos para el negocio de corto plazo y para cumplir con las demandas de sus contratos de largo plazo.

Es importante mencionar que, para mitigar los impactos del Coronavirus en el año 2021, la compañía decidió realizar la compra anticipada de 318 vehículos para mantener un stock de vehículos y abastecer a sus clientes. En el primer trimestre de 2022, fue colocado el 80% de los vehículos.

En su estructura, priman los activos de tipo no corriente, dada la naturaleza del negocio, los cuales significaron un 72,75% de los activos totales en 2021, 69,96% al cierre del año 2022, y 73,64% para agosto de 2023, conformados principalmente por vehículos para alquiler⁷³, cuyo peso en agosto de 2023 ascendió a 71,90% de los activos totales (67,93% en diciembre de 2022).

Por su parte, los activos corrientes para el cierre de 2022 significaron el 30,04% del activo total, mientras que a agosto de 2023 representaron el 26,36%. El rubro más representativo es inversiones, en agosto de 2023 representó el 6,06% de los activos totales (9,39% al cierre de 2022); le sigue cuentas por cobrar comerciales con el 5,53% (7,56% a diciembre de 2022), inversiones en compañías relacionadas con el 3,96% (4,45% en diciembre de 2022) y vehículos disponibles para la venta con el 3,69% (3,41% al cierre de 2022), entre los principales.

Las inversiones de la compañía se encuentran distribuidas en bancos y fondos de inversión administrados por Fideval y Fiducia. Por otra parte, al 31 de diciembre de 2022 y agosto de 2023, las inversiones en compañías relacionadas corresponden a la adquisición de 4.000.000 acciones ordinarias y nominativas (de 1 dólar cada una) de Mareauto Perú S.A. a un precio de USD 4,00 millones. La intención de la Administración es mantenerlas disponibles para la venta en el corto plazo para propósitos estratégicos.

Pasivos

La tendencia en los pasivos totales a partir de 2020 fue positiva, crecieron en términos nominales y en cuanto a su peso dentro del activo total, pasaron de financiar un 69,15% de los activos en ese año al 76,45% en 2022 y el

⁷³ Al 31 de diciembre de 2022 la compañía mantiene 260 vehículos que han dejado de prestar servicios de alquiler por vencimiento de los contratos de flotas y/o que cumplieron su vida útil económica, por lo cual, la compañía los clasifica como activos corrientes disponibles para la venta.

79,25% en agosto de 2023. Los incrementos se deben principalmente a las variaciones en la deuda financiera; en agosto de 2023 influyó también el crecimiento de cuentas por pagar a proveedores.

Con excepción del año 2020, los pasivos no corrientes tienen preponderancia sobre el financiamiento de los activos, pasaron de 36,24% de los activos en 2019 a 42,32% en 2022 y 47,76% en agosto de 2023. Estuvieron conformados principalmente por obligaciones bancarias y con el mercado de valores de largo plazo, que conjuntamente representaron el 46,31% del total de activos a agosto de 2023 (40,82% en diciembre de 2022).

Los pasivos corrientes por su parte financiaron el 31,49% de los activos en agosto de 2023 (34,14% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más relevante, préstamos instituciones financieras y obligaciones con el mercado de valores con el 18,50% de los activos (24,20% en diciembre de 2022), le sigue proveedores con el 9,10% (5,09% en diciembre de 2022) y compañías relacionadas con el 1,59% (1,31% al cierre de 2022).

Para agosto de 2023, la deuda con costo de corto y largo plazo financió el 65,19% de los activos totales (65,45% en diciembre de 2022), estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y extranjeras, obligaciones con el Mercado de Valores, intereses y pasivos por arrendamiento. Se debe indicar que, a la misma fecha, la participación de la deuda financiera frente al pasivo fue de 82,25%, además superó en 3,14 veces el patrimonio.

Patrimonio

El patrimonio por su parte presentó un comportamiento decreciente a partir de 2020 tanto en su valor monetario como en su participación en el financiamiento de los activos, en 2020 significó el 30,85% de los activos, en 2022 el 23,55% y en agosto de 2023 el 20,75%; las variaciones obedecen principalmente a los cambios registrados en la cuenta de resultados acumulados que constituye a su vez el rubro más importante dentro de la estructura patrimonial de la Compañía. En agosto de 2023 fondeó el 13,02% de los activos (12,39% al cierre de 2022), le sigue de lejos el capital social con el 3,21% (3,60% en diciembre de 2022), participación que determina la necesidad de la compañía en inyectar recursos frescos a su operación, durante todo el periodo analizado el capital social no registró ninguna variación en términos monetarios, manteniéndose en USD 3,24 millones.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, MAREAUTO S.A., considera la política de dividendo dentro de los compromisos reportados como emisor de Mercado de Valores. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

Según lo reportado en el informe de auditoría externa del año 2022, la Junta Extraordinaria y Universal de Accionistas del 09 de noviembre de 2022, aprobó el pago de dividendos por 3.154.520 correspondiente a los periodos 2016, 2017, 2021 valores cancelados en noviembre de 2022. Así mismo, en la Junta Extraordinaria y Universal de Accionistas del 10 de noviembre de 2022 se aprobó el pago de dividendos por 2.200.000 correspondiente a los periodos 2017, 2018, valores cancelados en noviembre 2022.

Flexibilidad Financiera

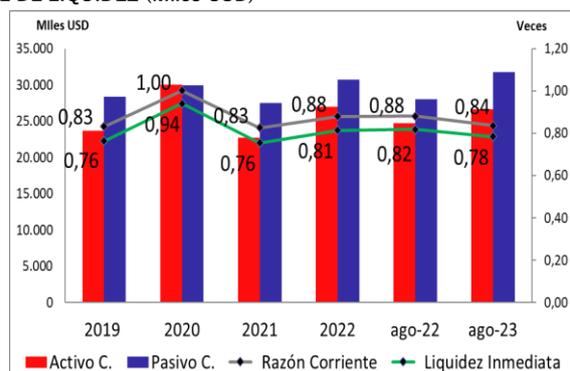
MAREAUTO S.A. presentó indicadores de liquidez inferiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (exceptuando el año 2020); esto conllevó a que su capital de trabajo se registre negativo.

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.

CUADRO 27, GRÁFICO 18: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	23.667	30.000	22.726	27.022
Pasivo Corriente	28.418	29.945	27.521	30.707
Razón Circulante (veces)	0,83	1,00	0,83	0,88
Liquidez Inmediata (veces)	0,76	0,94	0,76	0,81

Ítem	ago-22	ago-23
Activo Corriente	24.719	26.604
Pasivo Corriente	28.067	31.785
Razón Circulante (Veces)	0,88	0,84
Liquidez Inmediata (Veces)	0,82	0,78



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

Para el año 2022 la compañía presentó un periodo de cobros de 57 días (65 días en diciembre de 2021), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente.

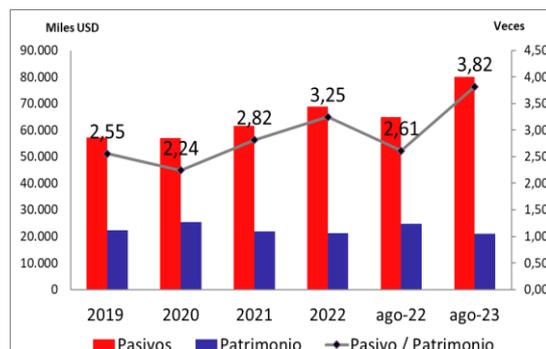
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, este registró 63 días (100 días en diciembre de 2021), determinando un adecuado calce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que a diciembre de 2022 este indicador se ubicó en 44 días (30 días en diciembre de 2021).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 39 días para diciembre de 2022.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

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 2022 cerró en 3,25 veces y 3,82 veces en agosto de 2023.

GRÁFICO 19: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 18,98 veces en 2021 a 21,21 veces en 2022 y 24,67 veces en agosto de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) refleja que la empresa podría cancelar sus compromisos financieros en 3,09 años para diciembre de 2022 y 3,47 años para agosto de 2023. Mientras que, el indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), a diciembre de 2022 fue de 3,61

años y a agosto de 2023 fue de 4,22 años, constituyéndose éste como el plazo en el cual la empresa podría cancelar el total de sus obligaciones con flujo propio.

Contingentes

Según lo reportado al 31 de agosto de 2023, MAREAUTO S.A., no mantiene operaciones como codeudor o garante. No obstante, mantiene 2 operaciones de Standby temporales que respaldan obligaciones con una de sus relacionadas.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁴

Hasta el 01 de octubre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 57 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 25 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 433,50 millones, valor que representó 43,79% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 989.91 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,04%, mientras que las titularizaciones representaron el 20,17%.

⁷⁴ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.335	6.773	3.183	4.025	2.735	1.556
Inversiones	3.308	9.446	4.931	4.241	8.445	6.120
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	7.105	8.284	7.000	7.335	7.069	6.064
Vehículos disponibles para la venta, inventarios	3.685	789	1.892	2.762	3.251	3.727
Inversiones en compañía relacionadas	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Otros Activos Corrientes	1.889	1.723	2.938	3.039	2.215	5.971
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	23.667	30.000	22.726	24.719	27.022	26.604
Propiedad, planta y equipo neto	1.250	939	734	835	755	1.269
Vehículos para alquiler	53.187	49.125	58.249	62.712	61.102	72.574
Otros Activos No Corrientes	1.648	2.231	1.702	1.439	1.076	487
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	56.085	52.295	60.686	64.986	62.933	74.330
TOTAL ACTIVOS	79.752	82.295	83.411	89.705	89.955	100.934
PASIVOS						
Préstamos y Mercado de Valores	17.964	20.510	16.010	18.435	21.769	18.672
Proveedores locales y del exterior	5.358	5.902	6.398	6.123	4.583	9.182
Otros Pasivos Corrientes	5.095	3.533	5.113	3.509	4.355	3.931
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	28.418	29.945	27.521	28.067	30.707	31.785
Préstamos y Mercado de Valores	26.475	24.308	32.291	34.952	36.721	46.746
Otros Pasivos No Corrientes	2.425	2.653	1.741	1.851	1.347	1.461
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	28.900	26.961	34.031	36.804	38.067	48.207
Deuda Financiera	44.883	45.606	48.865	53.837	58.873	65.797
Deuda Financiera C/P	18.097	20.734	16.191	18.501	21.972	18.753
Deuda Financiera L/P	26.787	24.872	32.673	35.335	36.901	47.044
TOTAL PASIVOS	57.318	56.906	61.552	64.871	68.775	79.992
PATRIMONIO						
Capital Social	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242
Reservas	2.432	2.432	2.432	2.432	2.432	2.432
Utilidad neta del ejercicio	3.137	2.751	3.818	2.975	4.362	2.123
Resultados acumulados	13.622	16.964	12.367	16.185	11.145	13.144
TOTAL PATRIMONIO	22.434	25.389	21.859	24.834	21.181	20.942

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Ingresos	40.328	39.308	39.597	29.617	45.030	30.211
Costo de ventas	23.923	24.444	23.399	17.475	26.758	18.617
MARGEN BRUTO	16.405	14.864	16.197	12.142	18.272	11.595
Total Gastos Operacionales	8.950	7.529	7.426	5.277	8.308	5.083
UTILIDAD OPERACIONAL	7.455	7.335	8.772	6.865	9.964	6.512
Gastos Financieros	3.637	3.546	3.307	2.445	4.042	3.015
Otros ingresos	137	78	116	118	398	44
Otros egresos	42	102	306	213	371	390
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3.913	3.765	5.275	4.326	5.949	3.151
Impuesto a la Renta	776	1.014	1.457	1.351	1.587	1.028
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	3.137	2.751	3.818	2.975	4.362	2.123

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Gastos Operacionales / Ingresos	22,19%	19,15%	18,75%	17,82%	18,45%	16,82%
Utilidad Operacional / Ingresos	18,49%	18,66%	22,15%	23,18%	22,13%	21,55%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	7,78%	7,00%	9,64%	10,05%	9,69%	7,03%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	237,61%	266,66%	229,74%	230,76%	228,45%	306,68%
Utilidad / capital permanente	9,67%	9,01%	9,96%	10,88%	10,24%	6,04%
Utilidad Operativa / capital permanente	22,97%	24,01%	22,87%	25,11%	23,40%	18,53%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	3,03%	-0,87%	-4,97%	-3,18%	0,62%	-16,29%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	115,92%	128,92%	86,61%	82,17%	92,67%	141,98%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	13,99%	10,83%	17,47%	11,98%	20,59%	10,14%
Rentabilidad sobre Activos	3,93%	3,34%	4,58%	3,32%	4,85%	2,10%
Utilidad operacional / activos operacionales	11,53%	11,61%	12,93%	13,83%	14,06%	12,19%
Resultados operativos medidos / activos totales	9,35%	8,91%	10,52%	11,48%	11,08%	9,68%
Liquidez						
Razón Corriente	0,83	1,00	0,83	0,88	0,88	0,84
Liquidez Inmediata	0,76	0,94	0,76	0,82	0,81	0,78
Capital de Trabajo	-4.751	55	-4.795	-3.348	-3.685	-5.181
Capital de Trabajo / Activos Totales	-5,96%	0,07%	-5,75%	-3,73%	-4,10%	-5,13%
Cobertura						
EBITDA	17.340	17.699	18.412	12.536	19.056	12.422
EBITDA anualizado	17.340	17.699	18.412	19.660	19.056	18.943
Ingresos	40.328	39.308	39.597	29.617	45.030	30.211
Gastos Financieros	3.637	3.546	3.307	2.445	4.042	3.015
EBITDA / Ingresos	43,00%	45,03%	46,50%	42,33%	42,32%	41,12%
EBITDA/Gastos Financieros	4,77	4,99	5,57	5,13	4,71	4,12
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,17	0,16	0,18	0,13	0,17	0,10
EBITDA / Deuda total	0,39	0,39	0,38	0,37	0,32	0,29
Flujo libre de caja / deuda total	0,50	0,76	0,88	0,25	0,47	0,19
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	0,80	1,11	0,69	1,18	0,83	0,77
Gastos de Capital / Depreciación	2,37	1,72	3,17	2,98	2,89	4,59
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	2,55	2,24	2,82	2,61	3,25	3,82
Activo Total / Capital Social	24,60	25,38	25,73	27,67	27,75	31,13
Pasivo Total / Capital Social	17,68	17,55	18,98	20,01	21,21	24,67
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,59	2,58	2,65	2,74	3,09	3,47
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	3,31	3,22	3,34	3,30	3,61	4,22
Deuda Financiera / Pasivo	78,30%	80,14%	79,39%	82,99%	85,60%	82,25%
Deuda Financiera / Patrimonio	200,07%	179,63%	223,54%	216,78%	277,95%	314,20%
Pasivo Total / Activo Total	71,87%	69,15%	73,79%	72,32%	76,45%	79,25%
Capital Social / Activo Total	4,07%	3,94%	3,89%	3,61%	3,60%	3,21%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	40,32%	45,46%	33,13%	34,37%	37,32%	28,50%
Sólidez						
Patrimonio Total / Activo Total	28,13%	30,85%	26,21%	27,68%	23,55%	20,75%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	64	77	65	60	57	49
Duración de Existencias (días)	56	12	30	38	44	49
Plazo de Proveedores (días)	82	88	100	85	63	120

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating