

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 268/2023, del 31 de octubre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

[santiago.anchico@classrating.ec](mailto:santiago.anchico@classrating.ec)

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

**MAREAUTO S.A.** tiene como actividad económica principal el alquiler de vehículos a corto y largo plazo. Para su operatividad la compañía cuenta con la más moderna flota de unidades, conformada por más de 3.000 vehículos y con presencia a nivel nacional con 10 agencias en 8 ciudades. Además, cuenta con talleres calificados para mantenimiento técnico en Quito y Guayaquil, así como puntos de operación in situ en la Amazonía.

### **Segunda Revisión**

**Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008189, emitida el 23 de noviembre de 2022.**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 268/2023 del 31 de octubre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de dieciséis millones de dólares (USD 16'000.000,00).

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

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

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

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

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

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

### **Sobre el Emisor:**

- MAREAUTO S.A., cuenta con más de 28 años de experiencia en el alquiler de vehículos a corto y largo plazo, y en ese lapso ha logrado posicionarse en Ecuador, Colombia y Perú, siendo además uno de los principales aliados estratégicos de las organizaciones, brindando soluciones de movilización a través del alquiler de vehículos y actualmente se encuentra incursionando en el alquiler de otros activos.
- En el año 2009, adquirió la licencia de la marca internacional AVIS Rent a Car con el objetivo de incursionar en el mercado regional, extendiendo sus operaciones a Colombia (desde el año 2009) y Perú (desde el año 2010).

- MAREAUTO S.A. se encuentra comprometida con el mejoramiento continuo por lo que ha generado alianzas con talleres externos para brindar un mejor servicio. En cuanto a innovación, la compañía se mantiene a la vanguardia, y para esto cuenta con tecnología que se ajusta a las necesidades del cliente, tanto en aplicaciones como en plataformas tecnológicas.
- MAREAUTO S.A. maneja prácticas de gobierno corporativo conforme lo establece la CORPORACIÓN MARESA HOLDING a la que pertenece.
- 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 25 de agosto de 2022, resolvió por unanimidad aprobar la realización de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta USD 16'000.000,00
- Con fecha 14 de octubre de 2022, MAREAUTO S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A.
- Con fecha 30 de diciembre de 2022, la casa de valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 16 de junio de 2023, logró colocar el 84,50% del total de la emisión aprobada (USD 16,00 millones).
- Al 31 de agosto de 2023, el saldo de capital ascendió a la suma de USD 13,52 millones, esto después de haber cancelado los respectivos dividendos.
- 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.
- El Gerente General fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:
  - ✓ Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el 25% de la utilidad neta del ejercicio del año anterior; en caso que uno de los accionistas minoritarios demande la repartición por un monto mayor al 25% de la utilidad neta del año anterior, el accionista mayoritario se compromete a realizar un aporte para futuras capitalizaciones que cubra el exceso demandado por el accionista minoritario, en los montos excedentes correspondientes a todos los accionistas.
  - ✓ Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,0 veces hasta el vencimiento de la presente emisión de obligaciones.
    - ❖ Al 30 de junio de 2022, el emisor cumplió con lo mencionado.
- Como límite de endeudamiento se deberá mantener una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,0 veces.
  - ❖ Al 30 de junio de 2022, el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de agosto de 2023, MAREAUTO S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 44,00 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 35,20 millones. Dicho valor genera una cobertura de 2,60 veces sobre monto de la emisión; por lo tanto, la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones 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 previsible 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 Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo son: Otras Inversiones, Deudores 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 tienen un grado bajo para ser liquidados y depende de que la empresa esté normalmente operando. 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 Sexta 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 previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles 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 25 de agosto de 2022, 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 Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. por un monto de hasta USD 16'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 14 de octubre de 2022, MAREAUTO S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas suscribieron el contrato de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - MAREAUTO S.A. De acuerdo al citado contrato, las principales características y condiciones de la emisión, se muestran a continuación:

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

<b>SEXTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - MAREAUTO S.A.</b>	
<b>Emisor</b>	MAREAUTO S.A.
<b>Capital a Emitir</b>	USD 16.000.000,00
<b>Unidad Monetaria</b>	Dólares de los Estados Unidos de América

Clase, Monto <sup>1</sup> , Plazo, Tasa de interés	Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés
	A	1.080	7.75% fija anual
	B	1.080	7.75% fija anual
	C	1.440	8.00% fija anual
	D	1.440	8.25% fija anual
E	1.800	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	Clase	Monto (USD)	
	A	Cada 180 días	
	B	Cada 180 días	
	C	Cada 180 días	
	D	Cada 90 días, con un periodo de gracia de 360 días	
E	Cada 90 días, con un periodo de gracia de 360 días		
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial de 30/360		
Pago de intereses	Cada 90 días		
Fecha de emisión	La fecha de emisión será la fecha en que se realice la primera colocación de los valores de cada clase.		
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.		
Contrato de Underwriting	El emisor y Probokers S.A. 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 75% 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 25% 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	Probokers S.A. Casa de Valores		
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 hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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</li> </ul>		
Compromisos adicionales	<p>El Gerente General fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,0 veces hasta el vencimiento de la presente emisión de obligaciones.</li> </ul>		
Límite de Endeudamiento	El emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,0 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 Sexta Emisión de Obligaciones de las clases colocadas:

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

CLASE A					CLASE D				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
16-jun-2023				2.600.000	30-dic-2022				5.150.000
16-sep-2023		52.000	52.000	2.600.000	30-mar-2023		106.219	106.219	5.150.000
16-dic-2023	325.000	52.000	377.000	2.275.000	30-jun-2023		106.219	106.219	5.150.000

<sup>1</sup> Cada una de las clases tendrá un monto indistinto, el cual será definido según la demanda de mercado y la efectiva colocación y en ningún caso podrá superar el monto general aprobado para la presente emisión de obligaciones de largo plazo, es decir que la suma del monto colocado entre todas las clases no deberá superar los dieciséis millones de dólares.

16-mar-2024		45.500	45.500	2.275.000
16-jun-2024	325.000	45.500	370.500	1.950.000
16-sep-2024		39.000	39.000	1.950.000
16-dic-2024	325.000	39.000	364.000	1.625.000
16-mar-2025		32.500	32.500	1.625.000
16-jun-2025	325.000	32.500	357.500	1.300.000
16-sep-2025		26.000	26.000	1.300.000
16-dic-2025	325.000	26.000	351.000	975.000
16-mar-2026		19.500	19.500	975.000
16-jun-2026	325.000	19.500	344.500	650.000
16-sep-2026		13.000	13.000	650.000
16-dic-2026	325.000	13.000	338.000	325.000
16-mar-2027		6.500	6.500	325.000
16-jun-2027	325.000	6.500	331.500	-
<b>Total</b>	<b>2.600.000</b>	<b>468.000</b>	<b>3.068.000</b>	

30-sep-2023		106.219	106.219	5.150.000
30-dic-2023		106.219	106.219	5.150.000
30-mar-2024	429.000	106.219	535.219	4.721.000
30-jun-2024	429.000	97.371	526.371	4.292.000
30-sep-2024	429.000	88.523	517.523	3.863.000
30-dic-2024	429.000	79.674	508.674	3.434.000
30-mar-2025	429.000	70.826	499.826	3.005.000
30-jun-2025	429.000	61.978	490.978	2.576.000
30-sep-2025	429.000	53.130	482.130	2.147.000
30-dic-2025	429.000	44.282	473.282	1.718.000
30-mar-2026	429.000	35.434	464.434	1.289.000
30-jun-2026	429.000	26.586	455.586	860.000
30-sep-2026	429.000	17.738	446.738	431.000
30-dic-2026	431.000	8.889	439.889	-
<b>Total</b>	<b>5.150.000</b>	<b>1.115.524</b>	<b>6.265.524</b>	

CLASE E				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
8-feb-2023				5.770.209
8-may-2023		122.617	122.617	5.770.209
8-ago-2023		122.617	122.617	5.770.209
8-nov-2023		122.617	122.617	5.770.209
8-feb-2024		122.617	122.617	5.770.209
8-may-2024	360.638	122.617	483.255	5.409.571
8-ago-2024	360.638	114.953	475.591	5.048.933
8-nov-2024	360.638	107.290	467.928	4.688.295
8-feb-2025	360.638	99.626	460.264	4.327.657
8-may-2025	360.638	91.963	452.601	3.967.019
8-ago-2025	360.638	84.299	444.937	3.606.381
8-nov-2025	360.638	76.636	437.274	3.245.743
8-feb-2026	360.638	68.972	429.610	2.885.105
8-may-2026	360.638	61.308	421.947	2.524.466
8-ago-2026	360.638	53.645	414.283	2.163.828
8-nov-2026	360.638	45.981	406.619	1.803.190
8-feb-2027	360.638	38.318	398.956	1.442.552
8-may-2027	360.638	30.654	391.292	1.081.914
8-ago-2027	360.638	22.991	383.629	721.276
8-nov-2027	360.638	15.327	375.965	360.638
8-feb-2028	360.638	7.664	368.302	-
<b>Total</b>	<b>5.770.209</b>	<b>1.532.712</b>	<b>7.302.921</b>	

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

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

Con fecha 23 de noviembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió aprobar la presente Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 16,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2022-00008189, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 30 de noviembre de 2022. Así mismo de debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública fue hasta el 23 de agosto de 2023.

## Colocación de los Valores

Con fecha 30 de diciembre de 2022, la casa de valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 16 de junio de 2023, logró colocar el 84,50% del total de la emisión aprobada (USD 16,00 millones).

## Saldo de Capital

Al 31 de agosto de 2023, el saldo de capital ascendió a la suma de USD 13,52 millones, esto después de haber cancelado los respectivos dividendos.

## 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 hiciera 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.

## Compromisos adicionales

El Gerente General fija los siguientes compromisos adicionales y en tal virtud, la Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros:

- Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el 25% de la utilidad neta del ejercicio del año anterior; en caso que uno de los accionistas minoritarios demande la repartición por un monto mayor al 25% de la utilidad neta del año anterior, el accionista mayoritario se compromete a realizar un aporte para futuras capitalizaciones que cubra el exceso demandado por el accionista minoritario, en los montos excedentes correspondientes a todos los accionistas.
- Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 4,00 veces hasta el vencimiento de la presente emisión de obligaciones.

## Límite de Endeudamiento

El emisor se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión una relación, pasivo sobre patrimonio no mayor a 4,00 veces.

La compañía se compromete durante la vigencia de la emisión a presentar ante el Representante de Obligacionistas un informe respecto al mantenimiento de los índices financieros señalados.

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 un año para superar la deficiencia. Pasado este tiempo y en caso de persistir dicho desfase, el Representante de los Obligacionistas convocará a Asamblea para que sea este órgano quien resuelva respecto de las medidas a tomar, pudiendo dicha resolución ser el rescate anticipado conforme a lo previsto en el respectivo contrato de la emisión.

Estas limitaciones de endeudamiento son de cumplimiento y deben observarse hasta la total redención de la emisión.

- ❖ Al 31 de agosto de 2023, el emisor cumplió con todos los resguardos mencionados anteriormente.

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

CUADRO 5: 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 Sexta 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 6: 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%
<b>TOTAL</b>	<b>52.004</b>	<b>100,00%</b>

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

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 complementarias<sup>2</sup>.

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 44,00 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,20 millones, cifra que genera una cobertura de 2,60 veces sobre el monto de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Sexta 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 7: 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 <sup>3</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>4</sup>	201
(-) 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 <sup>5</sup>	2.127
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>6</sup>	4.000
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>44.004</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>35.203</b>
Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por emitir	13.520
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>3,25</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>2,60</b>

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 veces<sup>7</sup> 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.

<sup>2</sup> "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."

<sup>3</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>4</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>5</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> (Total Activos Deducidos – Saldo Emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

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 8: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Agosto 2023)

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

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

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: 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
<b>Utilidad bruta</b>	<b>25.143</b>	<b>27.829</b>	<b>30.767</b>	<b>34.097</b>	<b>37.611</b>	<b>40.702</b>
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
<b>Utilidad operativa</b>	<b>10.278</b>	<b>11.530</b>	<b>12.686</b>	<b>14.298</b>	<b>16.041</b>	<b>17.522</b>
Gastos financieros	3.899	5.251	6.147	7.351	8.544	9.342
Otros ingresos / egresos netos	(404)	(236)	(247)	(260)	(272)	(285)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>5.975</b>	<b>6.044</b>	<b>6.293</b>	<b>6.687</b>	<b>7.225</b>	<b>7.895</b>
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
<b>Utilidad neta</b>	<b>3.812</b>	<b>3.856</b>	<b>4.014</b>	<b>4.266</b>	<b>4.609</b>	<b>5.037</b>

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 ventas<sup>8</sup> 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.

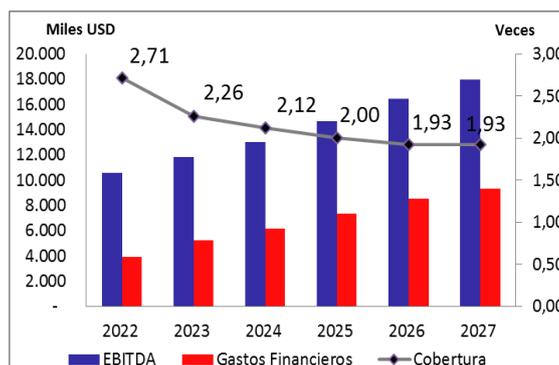
Los gastos operacionales tendrían una participación relativamente constante sobre los ingresos; mientras que el resultado operacional, se presentaría positivo a lo largo de todo el periodo proyectado, con una representación sobre los ingresos que pasaría de 24,67% en 2022 a 26,42% en 2027.

<sup>8</sup> Se homologó el costo de depreciación de vehículos en el costo de ventas, de acuerdo a la estructura financiera del emisor.

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.

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:

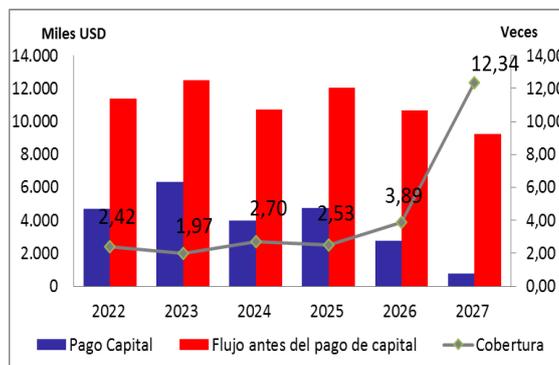
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

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
<b>Flujo neto de actividades de operación</b>	<b>10.198</b>	<b>32.178</b>	<b>33.271</b>	<b>33.820</b>	<b>38.528</b>	<b>45.846</b>
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
<b>Flujo neto de actividades de inversión</b>	<b>(20.019)</b>	<b>(39.997)</b>	<b>(45.488)</b>	<b>(48.561)</b>	<b>(52.970)</b>	<b>(59.412)</b>
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 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>9</sup> 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 11: 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%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>20.872</b>	<b>11.595</b>	<b>55,55%</b>
Gastos operacionales	12.224	5.083	41,58%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>8.648</b>	<b>6.512</b>	<b>75,30%</b>
Gastos financieros	3.884	3.015	77,61%
Otros ingresos / egresos netos	(177)	(346)	195,39%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>4.587</b>	<b>3.151</b>	<b>68,71%</b>
Participación e impuestos	1.660	1.028	61,91%

<sup>9</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la deuda financiera.

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 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 financiera, 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 2024<sup>10</sup>. 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 2024<sup>11</sup>. 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 mundo<sup>12</sup>.

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 financiero<sup>13</sup>. 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 baja<sup>14</sup>.

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.

<sup>10</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.aspx>

<sup>11</sup> <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

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

<sup>13</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>14</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

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 2024<sup>15</sup>.

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 necesarios<sup>16</sup>.

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

CUADRO 12: 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) <sup>17</sup>	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)<sup>18</sup>.

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 millones<sup>19</sup>.

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,

<sup>15</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

<sup>16</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

<sup>17</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>18</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformelIT_2023.pdf)

<sup>19</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

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.

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 interés<sup>20</sup>.

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 ecuatoriana<sup>21</sup>.

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 millones<sup>22</sup>.

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 59,20<sup>23</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>24</sup>.

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

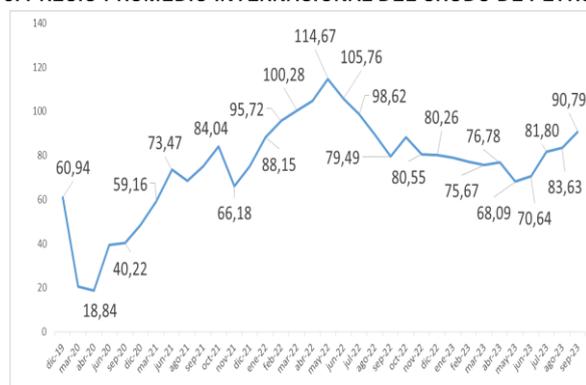
<sup>21</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

<sup>22</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/m2058/IEM-322-e.xlsx>

<sup>23</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-año-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>

<sup>24</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

GRÁFICO 3: 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 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 Petroecuador<sup>25</sup>.

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+)<sup>26</sup>.

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 millones<sup>27</sup>.

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 variación<sup>28</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>29</sup>; 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 2023<sup>30</sup>. En

<sup>25</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023199.pdf>

<sup>26</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

<sup>27</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202308.pdf>

<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202308.pdf>

<sup>30</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2023, se ubicó en USD 785,47<sup>31</sup>, 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 2023<sup>32</sup>.

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**<sup>33</sup> 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 2023<sup>34</sup>.

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 desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>35</sup>, 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)<sup>36</sup>.

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%<sup>37</sup>. 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 millones<sup>38</sup>.

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 economía<sup>39</sup>.

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 ecuatorianos<sup>40</sup>.

<sup>31</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin\\_tecnico\\_08-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf)

<sup>32</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

<sup>33</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>34</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>35</sup> 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

<sup>36</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>37</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

<sup>38</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202308.pdf>

<sup>39</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>40</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/09/2023-09-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

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 exterior<sup>41</sup>.

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)<sup>42</sup>.

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 inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>43</sup>. 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 otros<sup>44</sup>.

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 PIB<sup>45</sup>.

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)<sup>46</sup>. 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)<sup>47</sup> 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 millones<sup>48</sup>.

La **calificación de deuda** para octubre de 2023<sup>49</sup> 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"<sup>50</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en

<sup>41</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>42</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf>

<sup>43</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

<sup>44</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>45</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

<sup>46</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

<sup>47</sup> 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.

<sup>48</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Sep23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Sep23.pdf)

<sup>49</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>50</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

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 país<sup>51</sup>.

## 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.

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 13: 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%
<b>Total</b>		<b>3.242.169,00</b>	<b>100,00%</b>

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

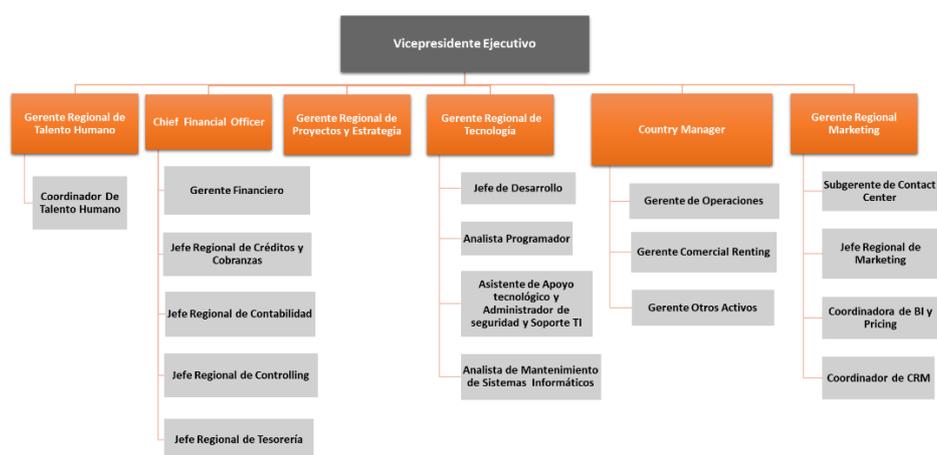
MAREAUTO S.A. registra en sus estatutos sociales que la compañía estará gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa la autoridad máxima de la compañía, que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura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

<sup>51</sup> <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

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 14: 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 15: 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 16: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	RELACIÓN	RELACIÓN ESTRATÉGICA
AUTOSHARECORP S.A. <sup>52</sup>	ADMINISTRATIVA	COMERCIAL (CLIENTE / PROVEEDOR)
CORPORACION MARESA HOLDING S.A. <sup>53</sup>	ACCIONARIA	ACCIONISTA
DISTRIVEHIC DISTRIBUIDORA DE VEHICULOS S.A. <sup>54</sup>	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.

<sup>52</sup> Situación legal, activa.

<sup>53</sup> Situación legal, activa.

<sup>54</sup> Situación legal, activa.

## 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.

CUADRO 17: 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

Lo 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)

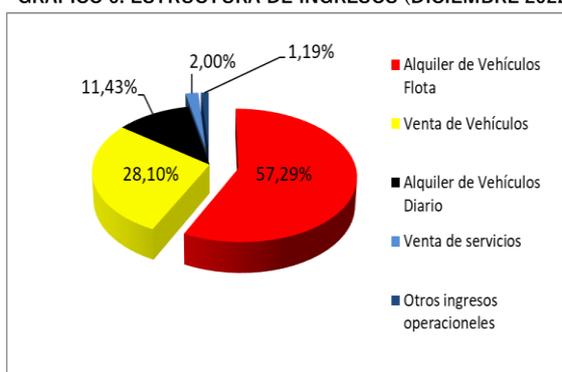
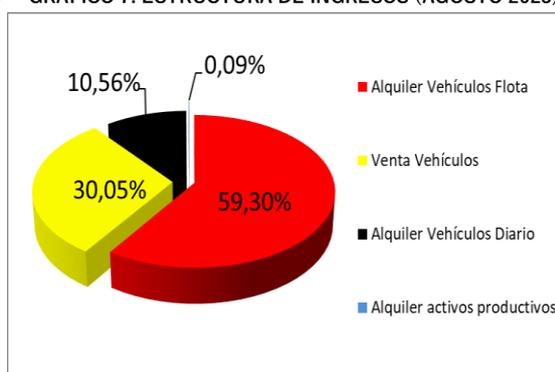


GRÁFICO 7: ESTRUCTURA DE INGRESOS (AGOSTO 2023)



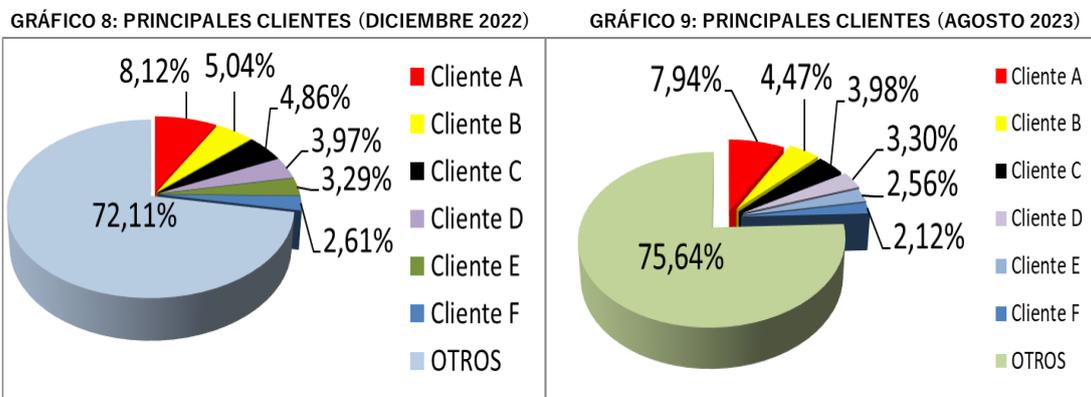
Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Cientes<sup>55</sup>

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

<sup>55</sup> La compañía tiene una buena capacidad de negociación con sus clientes.

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.



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 18: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA<sup>56</sup>

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%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

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

<sup>56</sup> El detalle de la antigüedad de la cartera para los cortes anuales fue tomado del Informe de Auditoría Externa de cada año.

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.

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

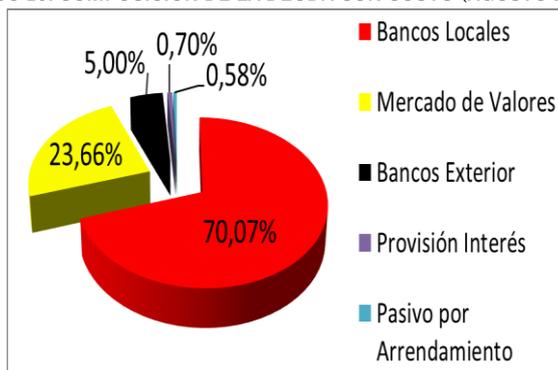
MAREAUTO S.A. ha ido perfeccionando su operación de manera constante durante los últimos 3 años. Las inversiones realizadas se han concentrado en la compra de activos fijos (vehículos), lo cual está directamente relacionado a una mayor generación de ingresos a través del alquiler de vehículos para el 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 30 de diciembre de 2022, la casa de valores, inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 16 de junio de 2023, logró colocar el 84,50% del total de la emisión aprobada (USD 16,00 millones).

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

CUADRO 19: 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, únicamente se registraron negociaciones en los meses de abril, junio y agosto; para los demás meses, la presencia bursátil fue igual al 0%. A continuación, un detalle.

CUADRO 20: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
abr-23	2	2	225.000,00	19	10,53%
jun-23	1	2	5.295.209,00	22	4,55%
ago-23	1	1	700.000,00	22	4,55%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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 autos<sup>57</sup>. 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 otros<sup>58</sup>.

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 recuperación<sup>59</sup>.

De acuerdo con datos publicados por la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador (AEADE)<sup>60</sup> 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

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

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

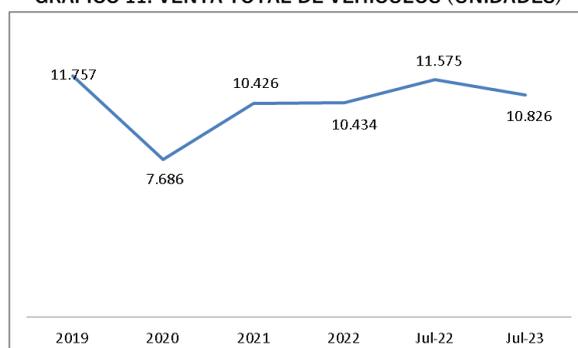
59 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-vehiculos-crecen-ecuador-prepandemia/#:~:text=La%20industria%20vendi%C3%B3%20134.309%20veh%C3%ADculos,la%20prepandemia%20de%20Covid%2019.60>

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

con 45,7%.<sup>61</sup> 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 2022<sup>62</sup>

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% respectivamente<sup>63</sup>. 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, SUV y vehículos comerciales como VAN, camiones y buses<sup>64</sup>. Sin embargo, se puede observar una disminución de 6,47% de las ventas históricas de unidades de vehículos de 2022 a julio de 2023<sup>65</sup>.

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)

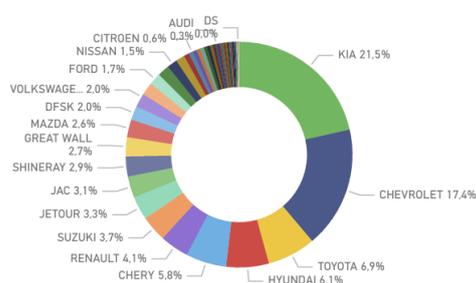
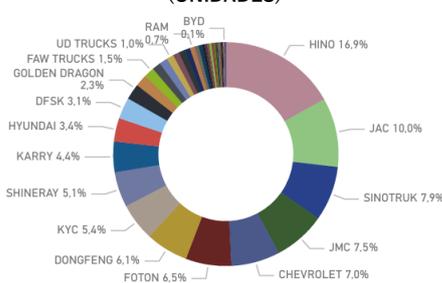


GRÁFICO 13: VENTA DE VEHÍCULOS COMERCIALES (UNIDADES)



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.

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

62 <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/>

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

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

65 [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/09/7.-Sector-en-Cifras-Resumen-Julio-2.pdf](https://www.aeade.net/wp-content/uploads/2023/09/7.-Sector-en-Cifras-Resumen-Julio-2.pdf)

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 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 comerciales<sup>66</sup>.

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.

<sup>66</sup> <https://gk.city/2023/01/05/crecimiento-economia-ecuador-2023/>

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.<sup>67</sup>

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 social<sup>68</sup>. Además, la desaceleración económica del país es otro desafío importante para este sector<sup>69</sup>.

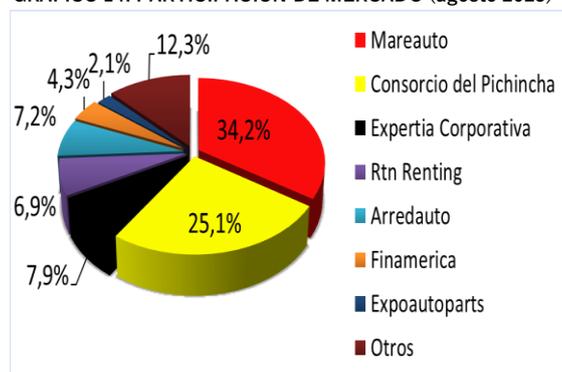
Por otro lado, la industria automotriz se encuentra inmersa en una nueva revolución que asegura un cambio radical en los autos y la manera de transportarse, como es el caso de los autos eléctricos y su accesibilidad<sup>70</sup>, debido a que el país debe cumplir con la Estrategia Nacional de Movilidad eléctrica y por ello debe sumar un total de 1.500 vehículos eléctricos al año<sup>71</sup>

## 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

<sup>67</sup> <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/>

<sup>68</sup> <https://www.america-retail.com/ecuador/revitalizacion-del-sector-automotor-en-ecuador/>

<sup>69</sup> <https://www.infor.com/latam/blog/top-five-challenges-of-the-current-automotive-industry>

<sup>70</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ventas-vehiculos-crecen-ecuador-prepandemia/>

<sup>71</sup> <https://portalmovilidad.com/vehiculos-electricos-ecuador/>

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.

CUADRO 21: 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	Falta de Inteligencia de mercados para gestionar el negocio.
Combinación de negocios corto y largo plazo.	
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".

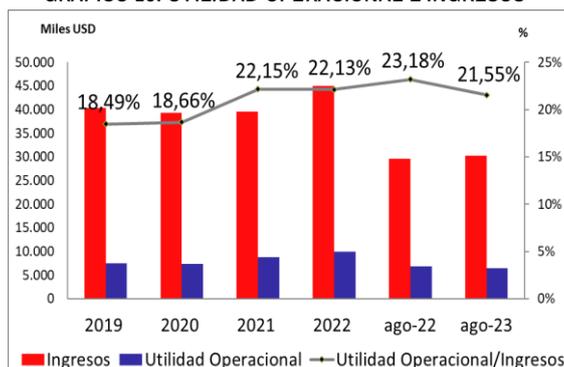
El costo de ventas presentó un comportamiento ligeramente variable sobre los ingresos, desde un 62,19% en 2020 a un 59,09% en 2021 y un 59,42% en diciembre de 2022, mismos que estuvieron conformados mayormente por costos de ventas de vehículos vendidos. En los periodos interanuales, el costo de ventas 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.

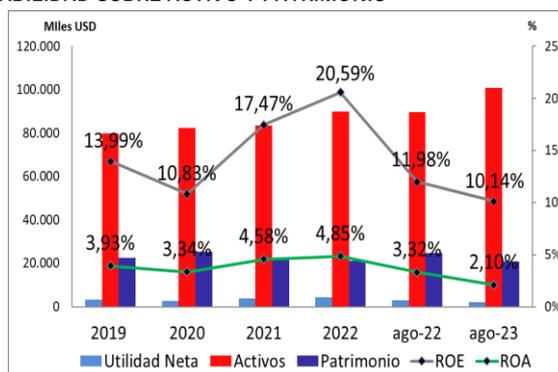
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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 22, 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%



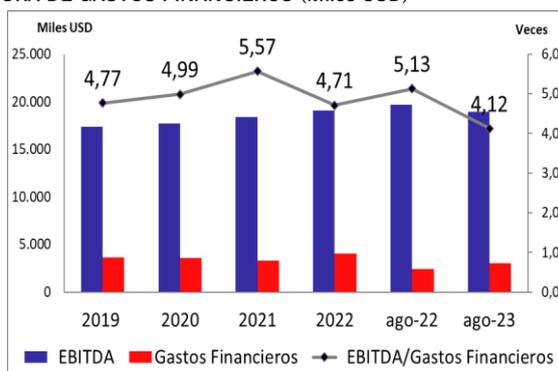
Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 23, 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 alquiler<sup>72</sup>, 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

<sup>72</sup> 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

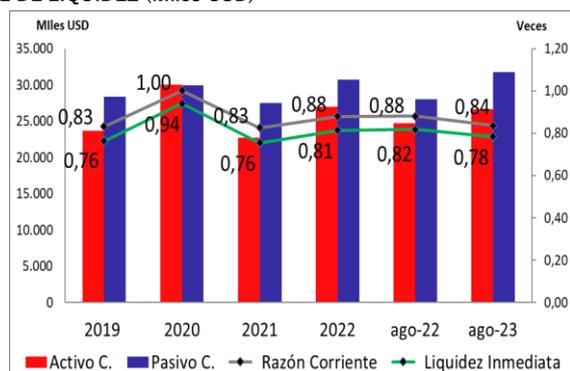
MAREAUTO S.A. presentó indicadores de liquidez inferiores a la unidad a lo largo del periodo analizado (exceptuando el año 2020); esto conllevó a que su capital de trabajo se registre negativo.

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 24, 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.

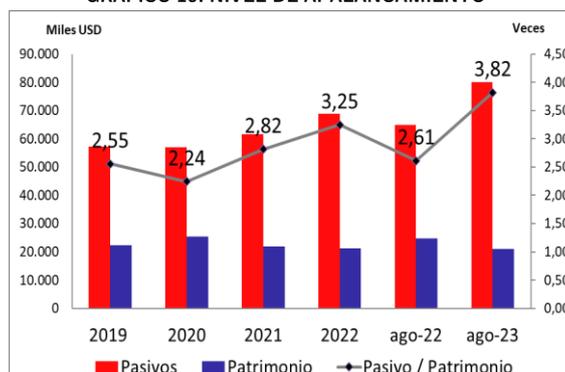
Por otro lado, al referirnos al indicador de Plazo de Proveedores, este registró 63 días (100 días en diciembre de 2021), determinando un adecuado calce entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa. 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 Bursátil<sup>73</sup>

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%.

<sup>73</sup> <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
<b>ACTIVO</b>						
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
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>23.667</b>	<b>30.000</b>	<b>22.726</b>	<b>24.719</b>	<b>27.022</b>	<b>26.604</b>
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
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>56.085</b>	<b>52.295</b>	<b>60.686</b>	<b>64.986</b>	<b>62.933</b>	<b>74.330</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>79.752</b>	<b>82.295</b>	<b>83.411</b>	<b>89.705</b>	<b>89.955</b>	<b>100.934</b>
<b>PASIVOS</b>						
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
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>28.418</b>	<b>29.945</b>	<b>27.521</b>	<b>28.067</b>	<b>30.707</b>	<b>31.785</b>
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
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>28.900</b>	<b>26.961</b>	<b>34.031</b>	<b>36.804</b>	<b>38.067</b>	<b>48.207</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>44.883</b>	<b>45.606</b>	<b>48.865</b>	<b>53.837</b>	<b>58.873</b>	<b>65.797</b>
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
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>57.318</b>	<b>56.906</b>	<b>61.552</b>	<b>64.871</b>	<b>68.775</b>	<b>79.992</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
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
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>22.434</b>	<b>25.389</b>	<b>21.859</b>	<b>24.834</b>	<b>21.181</b>	<b>20.942</b>

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
<b>Ingresos</b>	<b>40.328</b>	<b>39.308</b>	<b>39.597</b>	<b>29.617</b>	<b>45.030</b>	<b>30.211</b>
Costo de ventas	23.923	24.444	23.399	17.475	26.758	18.617
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>16.405</b>	<b>14.864</b>	<b>16.197</b>	<b>12.142</b>	<b>18.272</b>	<b>11.595</b>
Total Gastos Operacionales	8.950	7.529	7.426	5.277	8.308	5.083
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>7.455</b>	<b>7.335</b>	<b>8.772</b>	<b>6.865</b>	<b>9.964</b>	<b>6.512</b>
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
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>3.913</b>	<b>3.765</b>	<b>5.275</b>	<b>4.326</b>	<b>5.949</b>	<b>3.151</b>
Impuesto a la Renta	776	1.014	1.457	1.351	1.587	1.028
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>3.137</b>	<b>2.751</b>	<b>3.818</b>	<b>2.975</b>	<b>4.362</b>	<b>2.123</b>

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%
<b>Rentabilidad</b>						
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%
<b>Liquidez</b>						
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%
<b>Cobertura</b>						
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
<b>Solvencia</b>						
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%
<b>Sólidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	28,13%	30,85%	26,21%	27,68%	23,55%	20,75%
<b>Eficiencia</b>						
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