

## Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Mareauto S.A.

Comité No: 094, 095, 096-2020		Fecha de Comité: 26 de mayo de 2020
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de marzo de 2020		Quito – Ecuador
Juan Sebastián Galárraga	(593) 2323-0541	jgalarraga@ratingspcr.com

Instrumento Calificado	Calificación	Revisión	Resolución SCVS
Segunda Emisión de obligaciones	AAA-	Décimo Segunda	SCVS.IRQ.DRMV.2015.918 (08 de mayo de 2015)
Tercera Emisión de obligaciones	AAA-	Sexta	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00020394 (08 de septiembre de 2017)
Cuarta Emisión de obligaciones	AAA-	Segunda	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005099 (25 de junio de 2019)

### Significado de la Calificación

**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 de menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

*"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."*

### Racionalidad

El Comité de Calificación PCR mantener la calificación "AAA-" a la **Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones de largo plazo de Mareauto S.A.** La calificación considera el posicionamiento líder del emisor en la industria de car-renting en el país (flotas). Si bien la compañía requiere constantemente de financiamiento debido al descalce natural que presenta entre sus activos y pasivos, producto de su giro del negocio, su capacidad de pago se ha mantenido estable a lo largo de los años. Además, a partir del 2017, las acertadas estrategias implementadas por la compañía le han permitido generar un constante crecimiento en sus ingresos, sorteando de forma adecuada las coyunturas presentadas. El emisor ha generado flujos suficientes para cubrir sus obligaciones financieras en tiempo y forma. Durante el 2020, la paralización generada por el COVID-19 han incidido sobre el desempeño del emisor; no obstante, la administración se encuentra aplicando diferentes estrategias las cuales le permiten honrar sus obligaciones de acuerdo con lo establecido.

### Riesgos Previsibles en el Futuro

- El 11 de marzo del 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró la pandemia a nivel mundial debido al contagio humano por Coronavirus (Covid-19), consecuentemente el Gobierno del Ecuador decretó el estado de excepción y emergencia sanitaria en todo el territorio nacional y dispuso, entre otras medidas de prevención, el cierre de fronteras, reducción de la movilidad interna, suspensión de ciertas actividades y de eventos públicos. El efecto de las medidas de prevención y del confinamiento de la población impactarán en el desempeño de las economías a nivel global y del país, por lo que se espera una contracción económica importante en el primer trimestre del año 2020.

A la fecha, no ha sido posible determinar el efecto que este asunto podría tener en las operaciones de la Compañía; sin embargo, la gerencia considera que se logrará una recuperación paulatina de las operaciones de la Compañía, una vez concluido el estado de excepción, para lo cual la gerencia ha establecido un plan que principalmente incluye el acercamiento con clientes para revisión de plazos de cobro y otros términos contractuales, reestructuración de los vencimientos de sus obligaciones financieras, renegociación de los plazos de pago y pedidos con los principales proveedores, activación de nuevas líneas de crédito y revisión de las políticas para manejo de flujo de caja.

- Para cerrar el ciclo de negocio, la empresa dispone a la venta los vehículos que cumplieron su vida útil, de manera que pueda depender en menor medida de financiamiento de terceros y acelerar su ciclo de conversión de efectivo. En este sentido, una parte de las ventas del emisor (la venta de vehículos usados representa el 11,07% de los ingresos totales a MARZO 2020) dependen de la evolución del sector automotriz. Para mitigarlo, Mareauto S.A. en el último trimestre del 2019 impulsó el departamento de venta de usados, cambiando su oficina a una ubicación más estratégica, para impulsar las ventas de vehículos usados en varios canales principalmente en la venta directa en el patio propio. Adicionalmente, durante el primer trimestre de 2020 impulsó ferias de autos y en menor medida mayoristas. Así mismo, dada la emergencia sanitaria, la compañía ha realizado alianzas con canales electrónicos reconocidos para impulsar las ventas de este canal.
- Deterioro en la cartera de crédito en años de stress, como ocurrió en los años 2015 y 2016. Esto motivaría al emisor a depender de deuda financiera para cubrir sus obligaciones de corto plazo. A su vez, en un escenario de menor liquidez, las instituciones financieras suelen restringir la colocación de nuevos créditos. Como mitigante, la empresa tiene un crédito aprobado con el BID por US\$ 10 millones (desembolsado al corte de US\$ 7,42 millones), para no depender del fondeo local, y cuenta con una amplia experiencia y trayectoria en emisiones de títulos valores.
- Cambios regulatorios que afecten las ventas del emisor, como ocurrió con el alquiler de la línea de vehículos pesados donde se removieron los permisos para prestar este servicio. Sin embargo, la empresa ha mitigado este cambio con el incremento de su flota de camionetas y automóviles enfocados en los sectores económicos como Agroindustria y Farmacéutica.
- Aumento de la competencia y entrada de negocios informales que no compiten lealmente en el mercado de alquiler de vehículos, al no ofrecer garantías a los clientes y consecuentemente ofrecer el servicio a un precio más bajo. Al momento, Mareauto S.A., es líder en el mercado de renta de vehículos a corto plazo (diario) y colider en el negocio de largo plazo (flotas), y cuenta con la licencia de AVIS Rent a Car.
- Puesto que el emisor ofrece servicios de arrendamiento de vehículos, el principal activo se encuentra categorizado en el largo plazo. Esta composición incide en los niveles de liquidez general que se ubican menor a la unidad, por lo que el emisor cuenta con la aprobación de un indicador mínimo de liquidez de 0,75 veces.

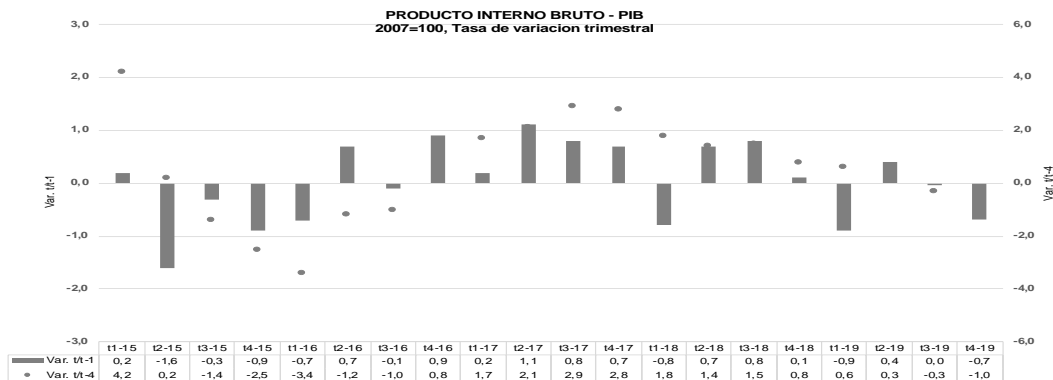
### **Aspectos de la Calificación**

La calificación de riesgo otorgada al instrumento se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

#### **Entorno Macroeconómico:**

El 11 de marzo de 2020 la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró a la propagación del virus COVID-19 como una pandemia de escala global. La incertidumbre y desconocimiento de los mecanismos de contagio del nuevo virus limitan las opciones de control y respuesta para la prevención. Por esto, además de fuertes medidas de control sanitario e higiene, la OMS y demás epidemiólogos consideran el distanciamiento social como la única alternativa viable para reducir la curva de transmisión del virus y, de esta manera, disminuir la presión sobre los sistemas de salud alrededor del mundo. El distanciamiento social se ha traducido en cuarentenas generalizadas en todos los continentes, por lo que la actividad económica se ha reducido dramáticamente en todo el mundo. La prioridad de líderes y profesionales a nivel global es evitar la irreparable pérdida de vidas, tanto por la pandemia como por los efectos económicos de esta.

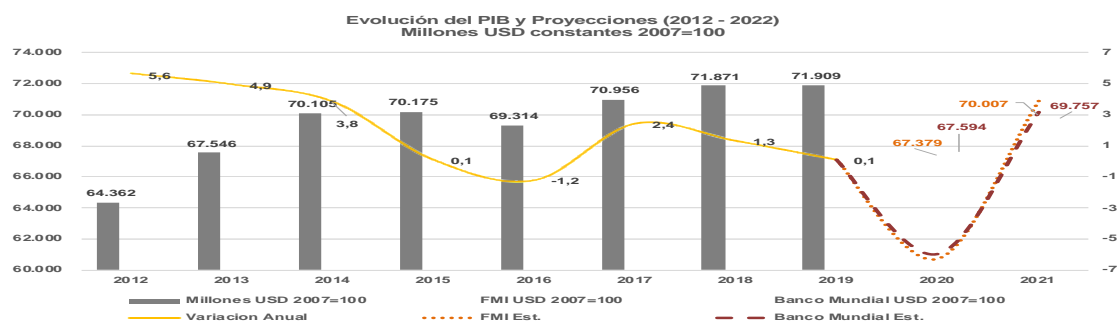
Frente a la coyuntura económica mundial desatada por la pandemia del COVID-19, el Fondo Monetario Internacional (FMI) sugiere a los gobiernos implementar políticas fuertes durante el proceso de respuesta a la crisis para salvaguardar los eslabones productivos de la economía. Para América Latina en particular, se recomienda la utilización de mecanismo de transparencia en el uso de los recursos, lo cual ha sido acatado por el gobierno ecuatoriano mediante la creación de la Cuenta de Asistencia Humanitaria en su plan económico de emergencia por el COVID-19. Este mismo organismo prevé una contracción de 6,3% del PIB real de Ecuador para el 2020, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de 5,0%. La severidad del declive económico del país se fundamenta en la débil posición en la que se encontraba previo a la pandemia: el 2019 mostró un crecimiento mínimo (0,05%) entrando en recesión durante los dos últimos trimestres del año, con una variación interanual de -0,3% para el tercer trimestre y de -1,0% para el cuarto trimestre. Si bien la economía había mostrado indicios de un proceso de desaceleración a principios de año, la coyuntura política y social de la segunda mitad del 2019 agudizaron los obstáculos para el crecimiento. No solo se evidencia un debilitamiento productivo, sino también social: la pobreza a nivel nacional alcanzó 25,0% a diciembre de 2019 (+1,8 p.p. var. Interanual) con un incremento de 0,5 p.p. de pobreza extrema, mientras que el empleo adecuado disminuyó en 1,8 p.p. a nivel interanual.



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

A esto debe sumarse la caída de los precios del petróleo y la ruptura de dos oleoductos que transportan el crudo para su exportación. Esto no solo genera un impacto negativo para los ingresos fiscales, sino que también genera distorsión en la cadena productiva debido a la dependencia de la economía al sector petrolero, fenómeno evidente en el periodo de contracción 2014-2016. Si bien las exportaciones petroleras y no petroleras se han visto afectadas por la pandemia, las importaciones también muestran debilitamientos, incluso en mayor proporción a las exportaciones, por lo que el efecto sobre la balanza comercial ha sido marginal a febrero 2020. La disminución de la actividad económica del país tendrá también repercusiones para el sistema financiero nacional al reducirse sus niveles de intermediación financiera, en parte por la desaceleración de la demanda de crédito y por el incremento del riesgo asociado y los niveles de liquidez.

La evolución anual del PIB en el acumulado de 2019 muestra una contracción del gasto de consumo final del gobierno en 2,4% y una expansión del gasto consumo final de los hogares en 1,5%. El gasto de consumo final del gobierno revierte la expansión experimentada durante 2017 (+3,2%) y 2018 (+3,5%), mientras que el gasto de consumo final de los hogares ha desacelerado su crecimiento en comparación a 2017 (+3,7%) y 2018 (+2,1%). Ambas variables son de particular importancia para la economía nacional ya que generan la mayor cantidad de transacciones, donde observamos que una velocidad de circulación del dinero de aproximadamente 4,03 a diciembre de 2019 (4,15 para 2017 y 4,14 para 2018).<sup>1</sup> El incremento de tasas pasivas en el sistema financiero pudo haber ralentizado la velocidad de circulación, además de la débil inflación que reduce los estímulos para incrementar la circulación del dinero.



Fuente: Banco Central del Ecuador – FMI – Banco Mundial / Elaboración: BCE

El Banco Central del Ecuador (BCE) realizó una operación de corto plazo en el mercado internacional por US\$ 300,00 millones respaldada con sus reservas de oro, para así garantizar la disponibilidad de las reservas bancarias y resguardar la liquidez del sistema financiero. De igual forma, la Corporación de Seguro de Depósitos emitió un informe técnico (CTRE-FSL-2020-02) mediante el cual se estima un requerimiento de liquidez del sistema financiero de US\$ 200,00 millones (aproximadamente el 7% del Fideicomiso del Fondo de Liquidez), en base al riesgo de interconexión del sistema de bancos. No obstante, el BCE no tiene la capacidad de emisión de moneda, por lo que programas de estímulo monetario no son factible en el contexto ecuatoriano. Si bien se observa un incremento del crédito al gobierno central en el balance del BCE (+US\$ 574,00 millones entre enero y marzo 2020), este comportamiento se registra desde mediados del 2019 y no necesariamente incrementa la liquidez de la economía ya que reduce las reservas del BCE. Una verdadera inyección de liquidez al sistema monetario dolarizado del país se espera mediante la captación de recursos del exterior, tanto por parte del gobierno central como por entidades del sistema financiero nacional con capacidad de gestionar líneas de crédito en el exterior.

<sup>1</sup> Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el cálculo de 2019 se estimó el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

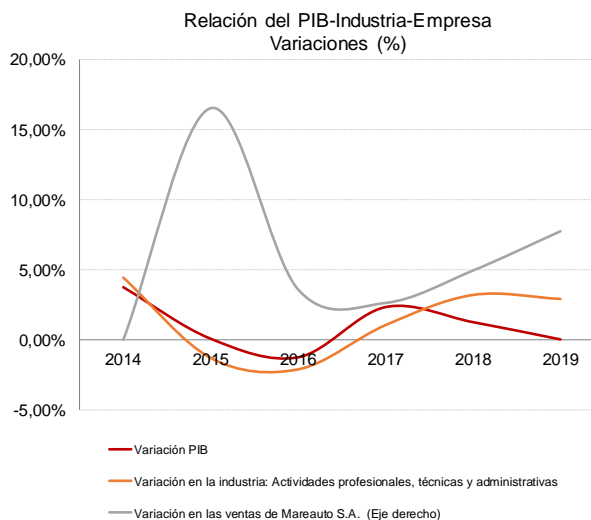
PREVISIONES DE CRECIMIENTO ECONOMICO (PIB) DEL BANCO MUNDIAL Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL						
	Banco Mundial			FMI		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamerica y el Caribe	0,1%	-4,6%	2,6%	0,1%	-5,2%	3,4%
Ecuador	0,1%	-6,0%	3,2%	0,1%	-6,3%	3,9%
Colombia	3,3%	-2,0%	3,4%	3,3%	-2,4%	3,7%
Peru	2,2%	-4,7%	6,6%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-5,0%	1,5%	1,1%	-5,3%	2,9%
Argentina	-2,2%	-5,2%	2,2%	-2,2%	-5,7%	4,4%
Chile	1,1%	-3,0%	4,8%	1,1%	-4,5%	5,3%

El panorama macroeconómico de Ecuador se ve fuertemente limitado por las condiciones previas a la propagación de la pandemia declarada por el COVID-19. La crisis de salud pública requiere una respuesta contundente del gobierno central y sus escasos recursos; al mismo tiempo que paraliza la actividad económica de manera drástica a funciones netamente esenciales. Bajo estas premisas, la prioridad para el manejo económico del país será la captación de recursos que permitan fortalecer el sistema de salud pública para incrementar su capacidad de respuesta en el corto y mediano plazo; así como, fondos para la implementación de programas sociales que brinden ingresos vitales a los sectores más vulnerables de la sociedad.

Para este propósito, la reestructuración de las obligaciones del estado es fundamental para liberar recursos de la caja fiscal y minimizar los requerimientos de acciones tributarias extraordinarias que pudieren restringir la liquidez de los hogares. El aporte tributario incluido en las medidas económicas planteadas por el gobierno muestra progresividad al apelar a la solidaridad de todos los sectores. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel, por lo que se espera facilidades para la renegociación de deuda y gestión de nuevas líneas de crédito; sin embargo, una dinámica similar será necesaria al interior del país para soportar el período de iliquidez generado por la crisis sanitaria. Al igual que el FMI y otros organismos internacionales, PCR considera que las acciones de respuesta tanto en el frente económico, como el social y sanitario, serán de vital importancia para la recuperación y reconstrucción de los entramados sociales y productivos posterior a la crisis.

#### Análisis de la Industria:

El giro de negocio del emisor es la prestación de servicios de alquiler de vehículos, por lo que se encuentra dentro del sector de actividades profesionales, técnicas y administrativas. Al finalizar el 2019 (última información disponible), este sector representó el 6,42% del PIB y abarca actividades profesionales, científicas, técnicas especializadas y empresariales generales. Para analizar el comportamiento ante un cambio en el entorno económico frente a cambios cíclicos, se tomará en cuenta la relación del comportamiento del PIB, industria y empresa.



Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

En este sentido, Mareauto S.A. presentó un importante crecimiento al finalizar el 2015 para posteriormente

mostrar una desaceleración en el crecimiento de las ventas al 2016. Durante este último año en mención, el sector automotriz se enfrentó a restricciones gubernamentales mediante la asignación de cupos, que afectaron a la importación de vehículos livianos y ocasionaron un incremento en los costos de los neumáticos, restricciones que fueron impuestas con la finalidad de equilibrar el saldo de la balanza comercial. Adicional, la desaceleración de la economía nacional generó restricción en la colocación de créditos de consumo por parte de las instituciones financieras, lo que afectó directamente a las ventas del sector y del emisor.

A partir del 2017, las condiciones cambiaron. La eliminación de cupos y la desgravación paulatina de los aranceles para vehículos europeos, junto con la baja del impuesto al valor agregado (IVA) del 14% al 12%, y la eliminación de las salvaguardias que afectaban a varios elementos de los autos, ha incidido en los precios de los vehículos. Si bien este sector ha buscado recuperarse a partir de este año, el entorno macroeconómico no ha sido favorecedor, por lo que al finalizar el 2019 presentaron un bajo crecimiento anual (2,94%).

Por otro lado, es destacable durante el periodo 2017 – 2019 el emisor no muestra sensibilidad al sector, esto derivado de las estrategias implementadas por la administración. Según la información de la Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador, el sector automotriz presentó estabilidad en sus ventas a lo largo del último año.

Al primer trimestre del 2020, la paralización generada por el COVID-19 ha tenido un efecto sistémico sobre toda la economía. El emisor no ha podido desarrollar sus actividades comerciales con normalidad desde mediados del mes de marzo de 2020 y se ha visto en la necesidad de optar por diferimientos en sus pagos, negociaciones con sus proveedores y ser más eficiente con sus recursos.

### **Perfil y Posicionamiento del Emisor**

Mareauto S.A., es una empresa de Corporación Maresa Holding, con experiencia en el negocio de alquiler de vehículos a corto y largo plazo, con más de 20 años de experiencia. En 2009, la Compañía asume la licencia de Avis Rent a Car para Ecuador, fortaleciendo su posición como la empresa líder de alquiler de vehículos en el Ecuador. Para su operatividad, la compañía cuenta con la más moderna flota de unidades, conformada por más de 2.500 vehículos y con presencia a nivel nacional con 10 agencias. Además, cuenta con talleres calificados en todo el territorio ecuatoriano para mantenimiento técnico, así como puntos de operación in situ en la Amazonía.

La compañía maneja prácticas de gobierno corporativo conforme lo establece el grupo al que pertenece, el mismo que mantiene un sistema por medio del cual existe claridad en los roles entre accionistas, junta directiva y equipo ejecutivo, también proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño.

Adicionalmente, es importante indicar que la compañía fue certificada bajo la norma ISO 9001:2008, luego de un proceso de auditoría realizado en el mes de noviembre 2015 por parte de la empresa Aenor Internacional, siendo la primera y única rentadora de vehículos del país en poseer la mencionada certificación.

En diciembre de 2017, Mareauto S.A. se re-certificó cumpliendo con el estándar de la nueva versión ISO 9001:2015. En el último trimestre del año 2018, se realizó la renovación por 3 años en la certificación de Calidad ISO 9001-2015, demostrando una excelencia en el servicio.

La Corporación Maresa Holding aprovechó la experiencia y conocimiento de Mareauto Ecuador para consolidar las operaciones en Colombia (2009) y Perú (2010).

### **Productos**

Mareauto S.A. maneja 3 líneas de negocio: Alquiler de vehículos diario, Alquiler de vehículos flota y Venta de vehículos usados.

**Alquiler de vehículos diario:** Corresponde a contratos de plazo menor a un año, se encuentra dirigida a clientes individuales nacionales y extranjeros que vienen al Ecuador por turismo, así la franquicia AVIS ha permitido contar con el soporte internacional para dinamizar el negocio. Adicional, existen convenios corporativos con más de 1100 clientes que usan los vehículos de diario en el corto plazo para cubrir necesidades de movilización de sus funcionarios dentro del país.

**Alquiler de vehículos flota:** Son contratos de largo plazo (1-5 años) y está dirigido a clientes corporativos y empresas que requieren contratar el servicio de alquiler de vehículos en el mediano y largo plazo. Para ello se firma un contrato que tiene una duración entre 1 y 5 años. Este tipo de negocio permite a Mareauto S.A. generar un ingreso mantenido en el tiempo, por lo tanto, la empresa puede prever con exactitud sus ingresos futuros y por lo tanto tener una visión estratégica del giro esperado para el negocio.

**Venta de vehículos usados:** Es la venta de sus vehículos usados (una vez que terminó la vida útil del vehículo o el contrato con el cliente) a patios de venta o personas interesadas en los vehículos disponibles.

### **Competencia**

Durante el período 2013-2017, el negocio de renting registró un crecimiento acumulado de 69% y anual de 14%. Esta tendencia ha atraído nuevos competidores en el mercado ecuatoriano como Sixt, Alamo, Enterprise y National en el negocio de renting de corto plazo. En el negocio de renting de largo plazo, se está evidenciando una estrategia agresiva donde se están proponiendo tarifas muchos más bajas.

Según última información disponible, para el 2018, la industria ha permanecido sin mayor variación; puesto que, los grandes competidores del mercado siguen siendo Mareauto S.A., Consorcio del Pichincha, Toyocosta y Expertía Corporativa para el giro de negocio de largo plazo; mientras que para el de corto plazo, Mareauto S.A. es el pionero, seguido por Budget, Thrifty, Hertz, Almamo- Nacional-Enterprise (desde el 2018 en Quito y Guayaquil).

El emisor proporcionó un estudio de mercado donde estipula que Mareauto S.A. tuvo una contracción al 2019 del 9% en su línea de negocio de alquiler diario; donde el canal corporativo representa el 63% de sus ventas y el canal Walk In extranjero el 31%; mientras que la participación de ventas de los otros canales son el 9% Walk In Nacional y 22% “auto sustituto” o “Replacement”.

Con referencia al negocio de largo plazo, la empresa amplió sus ventas al cierre del 2019 en 7%, debido al reforzamiento del equipo comercial, alto nivel de servicio al cliente y a la diversificación de cartera, logrando ingresar en nuevos sectores económicos.

### Estrategias

La estrategia de desarrollo de la empresa se basa en el incremento de número de vehículos, lo cual está directamente relacionado con el número de nuevos contratos en el corto y largo plazo, y la estrategia comercial de difusión del servicio de alquiler de vehículos a nivel nacional.

La moderna flota es uno de los elementos diferenciadores que ha permitido a la empresa mantener el liderazgo en el sector. Los vehículos son distribuidos para las dos líneas de negocio.

Mareauto S.A. debe responder a los estándares de calidad según la norma ISO 9001-2015 y de innovación, por lo cual ha invertido en plataformas tecnológicas que le facilitan enlaces nacionales e internacionales.

A futuro, Mareauto S.A. seguirá con la política de expansión, dirigiendo su servicio a un mayor número de clientes corporativos para la ampliación del negocio de Flotas.

El financiamiento en el mercado de valores, a través de la emisión de obligaciones de corto y largo plazo, es un punto importante en la estrategia de crecimiento de Mareauto, ya que podrá tener un financiamiento independiente del sistema bancario nacional.

La estrategia de desarrollo de la compañía en los 3 últimos años se ha caracterizado en atender de manera ordenada a los diferentes puntos de venta, la búsqueda de diversificación de los productos, diversificación de clientes y lograr fidelidad entre los clientes.

Durante el 2020, la emergencia a causa del COVID-19 ha detenido las actividades comerciales del emisor. La gerencia ha establecido un plan que principalmente incluye el acercamiento con clientes para revisión de plazos de cobro y otros términos contractuales, reestructuración de los vencimientos de sus obligaciones financieras, renegociación de los plazos de pago y pedidos con los principales proveedores, activación de nuevas líneas de crédito y revisión de las políticas para manejo de flujo de caja.

### Gobierno Corporativo

**Producto del análisis efectuado, PCR considera que Mareauto S.A., tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.**

Mareauto S.A. es un ente jurídico que se encuentra bajo el marco de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. La empresa cuenta con un capital social, que se ha mantenido constante en los últimos 5 años de análisis, con US\$ 3,24 millones. La composición accionaria se distribuye en 3.242.169 acciones de US\$ 1,00, donde el principal accionista es Mareauto Colombia S.A. con el 99,99% y la diferencia la tiene Mareauto Perú S.A., todos los accionistas gozan de los mismos derechos. La entidad cuenta con un área encargada de la comunicación con los accionistas la cual es designada formalmente, el área responsable es la Junta Directiva de la Compañía, quien se encarga de redactar el acta correspondiente de las decisiones que se tomen.

Estructura Accionaria (US\$)			
NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (\$ USD)	PARTICIPACION
MAREAUTO COLOMBIA S.A.	COLOMBIA	\$ 3.242.168,00	99,99997%
MAREAUTO PERÚ S.A.	PERÚ	\$ 1,00	0,00003%
TOTAL		\$ 3.242.169,00	100%

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

La empresa cuenta con un Reglamento de la Junta General de Accionistas, misma que se reformó en el año 2016 en los estatutos de Mareauto S.A. Respecto a las juntas generales de accionistas, cuentan con las ordinarias que se reunirán 3 meses posteriores a la finalización del ejercicio anual y las extraordinarias se reunirán en cualquier tiempo, cuando sean legalmente convocadas; en este sentido todas ellas se efectuaron cumpliendo el plazo estipulado en el estatuto. Adicionalmente, en las juntas se permite, la posibilidad de incorporar puntos a debatir a los accionistas; así como, la delegación de votos, mediante un poder notariado debidamente suscrita por el accionista.

La empresa cuenta con Directorio, aunque no posee un reglamento para el mismo. Todos los miembros del Directorio de la empresa cuentan con criterios para la selección de directores independientes y cuentan con formación profesional acorde al cargo que desempeñan con áreas con experiencia de 2 años. Adicional, la

empresa mantiene una plana gerencial con vasta experiencia en el mercado, con distribución de sus funciones y atribuciones, de forma que las operaciones de la compañía se realicen de forma eficiente.

Mareauto S.A. cuenta con una política de información aprobada legalmente en el año 2014, donde se tratan temas de seguridad de la información electrónica y física. Además, tiene políticas de riesgos, formando parte de un proceso integral para mitigar riesgos.

#### *Empleados*

El emisor. mantiene un aproximado de 174 empleados dividido en varias áreas: operaciones con el 32,76%, diario con 30,46%, finanzas con 18,39% y la diferencia del 18,39% abarca las áreas de flota, marketing, talento humano, tecnología, compras, atención al cliente, venta de vehículos usados, vicepresidencia ejecutiva, entre otros. Para evaluar a sus empleados, la organización cuenta con el proceso automatizado de Evaluación de Desempeño anual para su personal, que tiene como objetivo retro informar formalmente al Colaborador sobre el desempeño que ha tenido durante el periodo (enero-diciembre) de cada año, describiendo sus contribuciones y fortalezas a fin de que las siga utilizando, así como generar un plan de mejora.

#### *Sistema Contable*

Mareauto S.A. tiene implementado como sistema contable SAP S/4HANA desde el año 2018, el cual cuenta con las siguientes características:

SAP S/4HANA es una suite de aplicativos informáticos de gestión integral de negocio de última generación que permite la integración activa de las áreas principales en gestión administrativa, financiera y operativa. SAP S/4HANA ofrece una gran simplificación en cuanto a gestión de procesos (modelo de datos, experiencia de usuario nuevo, toma de decisiones, modelos y procesos de negocio) y en cuanto a alineamiento con las últimas innovaciones tecnológicas (Internet of Things, Big Data, Business Networks, Movilidad).

En definitiva, SAP S/4HANA ha sido concebido como la herramienta de gestión idónea (ERP) para impulsar la economía digital y el modelo de Industria 4.0.

Entre los principales beneficios:

- Menor infraestructura de almacenamiento de datos y en el data footprint (rastros de datos dejados por el usuario)
- Mayor integración entre procesos
- Analíticas y reportes más rápidos
- Simplificación en la gestión de procesos
- Implementación simultánea de ERP, CRM, SRM, PLM
- Capacidad de carga de datos ilimitada
- Modelo de implementación a la carta (implementación a medida de la necesidad de la compañía)

#### **Responsabilidad Social**

***Producto del análisis efectuado, PCR considera a la empresa MAREAUTO S.A., con un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE2, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima) respecto a sus prácticas de responsabilidad social.***

La responsabilidad social de Mareauto S.A., manifiesta que se han efectuado acciones que promueven la eficiencia energética desde el año 2016, donde todas las empresas del grupo Corporación Maresa (CMG) implementó una iniciativa de "Cultura de Ahorro" que tiene como objetivo optimizar el uso de recursos existentes de la compañía con el fin de minimizar el impacto ambiental y generar ahorros. De la misma manera, cuentan con programas formales respecto al reciclaje, donde reciclan baterías usadas, lubricantes y chatarra. Además, la empresa ha incursionado acciones que promueven el consumo racional de agua con el sistema de túnel de lavado que recicla el agua utilizada para el lavado de vehículos. Cabe mencionar que la empresa ha realizado un proceso de identificación y consulta a sus grupos de interés donde los grupos consultados fueron: clientes, accionistas, colaboradores, proveedores, y Organismos de Control con el fin de cumplir con todas sus obligaciones.

Mareauto S.A. cuenta con una política para evaluar a sus proveedores con criterios ambientales, donde identifica los desechos peligrosos. La empresa no ha sido objeto de multas o sanciones en materia ambiental por ningún ente regulador. Por último, la empresa cuenta políticas para promover la igualdad de oportunidades, mediante una política de contratación no discriminatoria donde se promueve la creación de empleo decente con igualdad de oportunidades y es un programa formal para erradicar el trabajo infantil, donde se estipula que todas las empresas del grupo (CMH) aplican a una serie de políticas, códigos y reglamentos. La empresa también cuenta con un código de ética y conducta y otorga todos los beneficios de la ley más beneficios adicionales.

### Calidad de Activos:

El total de activos de Mareauto S.A. presenta una tendencia creciente durante el periodo de análisis 2015 – 2019, con una variación promedio del 10,34% la cual obedece al incremento de inversiones y vehículos para alquiler. El emisor se caracteriza por poseer una mayor concentración en sus activos no corrientes producto de su giro del negocio.

A la fecha de corte, se mantiene la tendencia observada en donde los activos presentaron un crecimiento interanual del 10,98% para totalizar US\$ 83,74 millones. Su composición se encuentra conformada en un 70,86% en los activos no corrientes, en donde los vehículos para alquiler son lo más representativos. En cuanto a los activos corrientes (29,32%), estos se encuentran conformados principalmente por sus activos financieros, efectivo y cuentas por cobrar comerciales.

Históricamente, el comportamiento de vehículos para el alquiler ha presentado una tendencia creciente, alcanzando una tasa de incremento promedio (2015-2019) del 9,30%, esto influenciado por el crecimiento atípico del año 2018 (23,27%). Este acrecentamiento obedece a dos razones: la primera fue para soportar el incremento de ventas de la empresa, y por la renovación de contratos con flotas importantes; acontecimientos que ha incidido en la acumulación de vehículos disponibles para la comercialización. El ciclo del negocio de Mareauto S.A. inicia en la compra del auto, su arrendamiento y se finaliza con su venta.

A finales de marzo de 2020, los vehículos para alquiler contabilizan US\$ 56,37 millones, cuenta que se incrementó en 10,37% de forma interanual. Se destaca los esfuerzos realizados por la administración por mantener una flota moderna. La composición de la flota de vehículos, clasificada por el año de modelo de adquisición es la siguiente:

Composición de Flota de Vehículos			
Año	dic-18	dic-19	mar-20
2020		13,75%	18,62%
2019	20,79%	38,30%	36,14%
2018	39,64%	29,54%	27,87%
2017	18,85%	11,67%	11,01%
2016	7,66%	2,84%	2,68%
2015	9,65%	3,50%	3,30%
2014	1,86%	0,29%	0,28%
2013	1,45%	0,10%	0,10%
2012	0,04%	0,00%	0,00%
2011	0,07%	0,00%	0,00%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Mareauto S.A / Elaboración: PCR

A la fecha de corte, ciertas obligaciones contraídas con instituciones financieras locales están garantizadas con vehículos de alquiler, la cuales contabilizan US\$ 12,49 millones. El emisor tiene asegurados sus vehículos, con el fin de mitigar los daños y pérdidas de sus activos; por lo que se evidencia que el activo que respaldan las emisiones es de buena calidad.

Una vez que los vehículos para alquiler han cumplido su vida útil económica, estos son transferidos a la cuenta de vehículos disponibles para la venta en donde se busca su comercialización ya sea con sus clientes arrendatarios actuales o en ferias de autos. Los vehículos disponibles para la venta son reconocidos en el costo de venta. A marzo de 2020, se evidencia que las estrategias aplicadas por la administración a través de la venta de vehículos en sus patios, ha permitido que esta cuenta se reduzca en 68,31% (mar19; mar20) para totalizar US\$ 931 mil.

Con lo antes mencionado, se pudo observar que la rotación de los días de inventarios<sup>2</sup> presentaron un pico en el año 2018, alcanzando los 908 días, mientras que su promedio (2015-2019) es de 772 días. A la fecha de corte, la contracción de las ventas producto de la paralización generada por el COVID-19 han reducido la rotación de los días inventarios ubicándolo en 975 días (822 días mar19).

Los otros activos financieros constituyen los excesos de liquidez que posee la compañía sobre los cuales se ha decidido rentabilizar con el fin de no mantener un activo improductivo. A diciembre de 2019, se observa un importante crecimiento anual, el cual corresponde a la reclasificación de 4,000,000 acciones

<sup>2</sup> PCR realizó una sensibilización donde se considera la rotación de inventarios a: inventarios + vehículos disponibles para la venta + vehículos para alquiler



ordinarias y nominativas (US\$ 1,00 cada una) de Mareauto Perú S. A. a un precio de 4,000,000, que se encontraban contabilizadas en el largo plazo, dentro de otras inversiones.

Al finalizar el mes de febrero de 2020, los otros activos financieros contabilizan US\$ 7,23 millones en donde US\$ 4,00 millones corresponden a las acciones de Mareauto S.A. mencionadas anteriormente y la diferencia se distribuye en fondos de inversión y una entidad bancaria con una calificación de AAA. La intención de la administración es mantener las acciones disponibles para la venta en el corto plazo para propósitos estratégicos.

En cuanto al efectivo y sus equivalentes, estos se encuentran en cuentas corrientes en diversos bancos locales y del exterior, en donde sus fondos son de libre disponibilidad. A la fecha de corte, esta cuenta muestra un importante crecimiento (93,95% mar19; mar20) con lo que totalizó US\$ 6,25 millones.

Mareauto S.A. clasifica sus cuentas por cobrar en tres grupos: cuentas por cobrar comerciales con el 63,81%, seguida por cuentas por las otras cuentas por cobrar (anticipos proveedores) con el 21,45% y por las cuentas por cobrar relacionadas con el 14,73%. A marzo 2019, la cartera comercial alcanzó un valor total de US\$ 4,89 millones que representa un crecimiento interanual del 21,82%. Este crecimiento corresponde principalmente incremento de la cartera vencida (168,41% mar19; mar20).

La morosidad de la cartera ha incrementado pasando de 5,59% (mar19) a 13,17% a la fecha de corte. No obstante, la compañía ha reconocido una provisión para pérdida crediticia esperada en base a un análisis individual de las cuentas vencidas y el riesgo de pérdida crediticia esperada que pudiera existir por cliente según requerimientos de NIIF 9 Instrumentos financieros. Además, la compañía presenta una adecuada diversificación de clientes puesto que ninguno de ellos posee una participación superior al 10,00% de las ventas.

La rotación de la cartera comercial se ubica alrededor de los 58 días (2015 – 2019), la cual está dentro del rango establecido tanto en su Política de Crédito (60 días). Sin embargo, este último crecimiento de la cartera comercial ha disminuido su rotación ubicándola en 74 días, ubicándose sobre su similar periodo anterior (53 días).

#### **Pasivos:**

El total de pasivos ha mantenido una tendencia creciente durante los últimos cinco años. El emisor se caracteriza por financiar la mayor parte de sus activos mediante el uso de pasivos, especialmente de su deuda financiera, ya que el emisor requiere de capital de trabajo para su óptimo funcionamiento. Al finalizar 2015, del total de la deuda financiera, el 60,40% se encontraba en el corto plazo; sin embargo, esta estructura se ha ido modificando hacia una mayor ponderación en el largo plazo, lo que ha beneficiado sobre la presión de sus flujos.

A la fecha de corte, el total de pasivos mantiene la tendencia observada anteriormente, con lo que se incrementó en 13,80% de forma interanual para contabilizar US\$ 60,72 millones. Su estructura se encuentra conformada en un 52,51% en el largo plazo, en donde las obligaciones financieras son las más representativas. Los pasivos a corto plazo (47,49%), se encuentran conformados principalmente por las obligaciones financieras a corto plazo y las cuentas por pagar comerciales.

Las obligaciones financieras, en su totalidad, contabilizan US\$ 43,30 millones, de las cuales el 68,00% se encuentra en el largo plazo y el 32,00% en el corto plazo. La deuda se ha incrementado en 11,69% con respecto a su similar periodo anterior y se distribuye en 8 bancos locales (60,81%) que poseen una tasa de interés promedio del 8,85%, el saldo de las tres emisiones vigentes en el mercado de valores (22,06%) y deuda adquirida con el BID (17,13%) a una tasa del 5,6% +Libor.

A la fecha del presente informe, Mareauto S.A. se encuentra al día con sus obligaciones tributarias y de seguridad social; así mismo se observa cumplimiento en los pagos tanto en tiempo y forma de sus obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores. Como hecho posterior a la fecha de corte, cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionistas de Tenedores de las Obligaciones, celebrada el 20 de abril de 2020, aprobó el diferimiento del pago de capital e intereses de la segunda emisión de obligaciones correspondientes a los meses de junio y julio de 2020, según lo permitido en Resolución No. JPRMF-2020-0113-0, emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de fecha 4 de abril de 2020 debido a la emergencia sanitaria que atraviesa el país. Los detalles en los anexos.

El emisor también se apalanca con sus proveedores al presentar un saldo por pagar de US\$ 10,32 millones, el mismo que se ha incrementado en 20,82% (mar19; mar20). En total, la compañía posee 15 proveedores en donde el principal representa el 23,98%, mientras que, de los 14 restantes, ninguno posee una participación superior 15,00%.

A marzo de 2020, la rotación de las cuentas por pagar se ha incrementado a 215 días. Este crecimiento corresponde el refinanciamiento al que ha tenido que incurrir el emisor con sus proveedores a causa de la

emergencia sanitaria causada por el COVID-19. El decrecimiento en la rotación de las cuentas por pagar favorece sobre la administración de capital de trabajo de la compañía.

#### **Soporte Patrimonial:**

El patrimonio ha mostrado un constante fortalecimiento a través de la acumulación de una parte de las utilidades. A la fecha de corte, el mismo contabilizó US\$ 23,01 millones con lo que experimentó un incremento interanual del 5,78%. Su composición se encuentra conformada por: resultados acumulados (75,34%), capital social (14,09%), reserva legal (7,04%) y reserva facultativa (3,52%).

El capital social de Mareauto S.A. se ha mantenido constante en los últimos 5 años de análisis, con un valor de US\$ 3,24 millones. La composición accionaria se encuentra conformada por 3.242.169 acciones de US\$ 1,00 cada una. El principal accionista es Mareauto Colombia S.A. con el 99,99% y la diferencia le corresponde a Mareauto Perú S.A. La empresa no tiene previsto futuras capitalizaciones, ya que fortalecen su patrimonio mediante resultados acumulados y reservas.

Es importante mencionar que, durante la vigencia de las emisiones, el accionista mayoritario se comprometió a no recibir dividendos por un monto que exceda el veinticinco por ciento (25%) de la utilidad neta del ejercicio del año anterior, lo que refleja el apoyo y compromisos de sus accionistas. En caso de que uno de los accionistas minoritarios demande la repartición por un monto mayor al veinticinco por ciento (25%) de la utilidad neta del año anterior, el accionista mayoritario se comprometerá 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.

La reserva legal, que contabiliza US\$ 1,62 millones, no puede distribuirse como dividendos en efectivo, excepto el caso de liquidación de la compañía, pero puede utilizarse para pérdida de operaciones o para capitalizarse. Durante los años 2019 y 2018, la compañía no efectuó debido a que las reservas legales cumplen con el monto mínimo requerido.

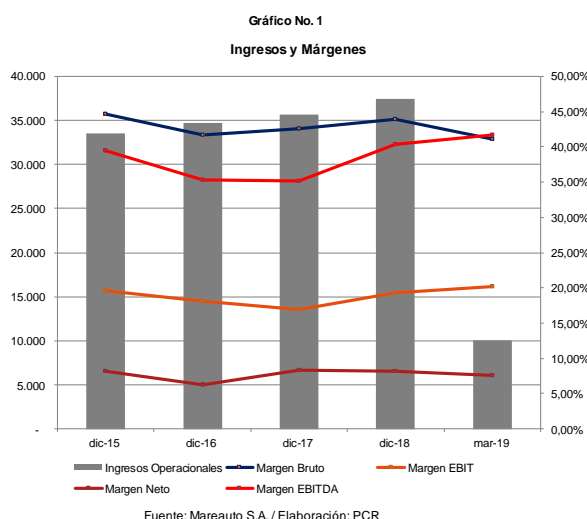
Durante el 2019, la Junta General de Accionistas celebrada el 26 de marzo, aprobó repartir el 25% (US\$ 799,55 mil) de las utilidades generadas en el ejercicio económico 2018 con forme el flujo de la compañía. Además, La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas celebrada el 20 de diciembre del 2019, aprobó el pago de dividendos por US\$ 1,00 millón correspondientes a utilidades que forman parte de los años anteriores y que formaban parte de la reserva facultativa.

#### **Desempeño Operativo:**

Mareauto S.A. es una compañía que forma parte de Corporación Maresa, un conglomerado de empresas que relacionan sus actividades con la distribución, comercialización, posventa y arrendamiento de vehículos. La compañía posee tres líneas de negocio: Alquiler de vehículos diario, Alquiler de vehículos flota y venta de vehículos usados.

El alquiler de vehículos diario se refiere a contratos de plazo menor a un año, dirigidos a clientes nacionales, extranjeros, agencias de viaje y hoteles que tienen la necesidad de trasladarse a través del Ecuador ya sea por necesidades de negocios o turismo. El alquiler de vehículos flota, por su parte, son contratos de largo plazo (1-5 años) que se enfocan en empresas multinacionales y nacionales de prestigio que requieren contratar el servicio de alquiler de vehículos en el mediano y largo plazo. Por último, la venta de vehículos usados consiste en la comercialización directa de éstos, bien sea en patios de venta o a personas interesadas, una vez que los vehículos hayan finalizado su vida económica.

Históricamente los ingresos de Mareauto S.A. presentan una tendencia creciente, con una variación promedio del 4,74% (2015-2019). Esta tendencia ha sido impulsada principalmente por la línea de alquiler de vehículos flota, y por las acertadas estrategias de la empresa en otorgar servicios personalizados a sus clientes corporativos con el fin de fidelizar la marca. El emisor se está enfocando en la línea de negocio en mención y en la comercialización de vehículos disponibles para la venta con el objetivo de depender en menor medida de deuda financiera. Esto se evidencia al finalizar el 2019, en donde las ventas totalizaron US\$ 40,33 millones, incrementándose en 7,77% de forma anual debido al incremento en alquiler de vehículos de flotas y venta de vehículos.



A marzo de 2020 los ingresos del emisor se han visto afectados por la emergencia sanitaria a causa del COVID-19, sobre la cual el gobierno nacional ha decretado el estado de excepción disponiendo, entre sus puntos principales, la reducción de la movilidad interna. Además, se debe considerar que existe una fuerte competencia de precios por parte de sus competidores la cual le ha obligado al emisor a ajustarse al mercado. En su totalidad, los ingresos contabilizaron US\$ 9,33 millones al finalizar al mes de marzo de 2020, presentando una reducción interanual del 7,63% la cual corresponde a la venta de vehículos. Los detalles se muestran a continuación:

composición de Ingresos				
	mar-19		mar-20	
	Unidades	Total (US\$)	Unidades	Total (US\$)
Alquiler de Vehículos Diario	527	1.583.637	630	1.582.223
Alquiler de vehículos Flota	1.978	6.258.708	2.134	6.706.588
Ingresos Nuevos Productos		-	5	10.000
Venta de vehículos	196	2.259.587	98	1.032.845
<b>Total</b>	<b>2.701</b>	<b>10.101.932</b>	<b>2.867</b>	<b>9.331.656</b>

Fuente: Mareauto S.A / Elaboración: PCR

En cuanto a los costos, estos presentan una tendencia más pronunciada que los ingresos debido al incremento de los costos de los vehículos a nivel nacional. Además, las ventas de vehículos, los mantenimientos y reparaciones han incidido sobre el incremento de margen de costos sobre ingresos, el cual se ubica en 59,32%. A la fecha de corte, el emisor ha logrado mantener sus márgenes de costos ubicándolos en 57,00% (58,89% mar19).

Por otro lado, se observa una continua mejora en la eficiencia de gastos, que responde a control de gastos de personal, debido a los talleres propios que posee la compañía, control en los gastos de viajes y publicidad. Esta mejora permite mitigar el crecimiento de los costos, manteniendo una utilidad operativa estable. Hasta diciembre de 2019, el margen de gastos se ubicó en 21,96%, siendo el valor más bajo observado. A la fecha de corte, el emisor ha logrado mantener estable el margen de gastos ubicándolo en 21,74% (20,97% mar19).

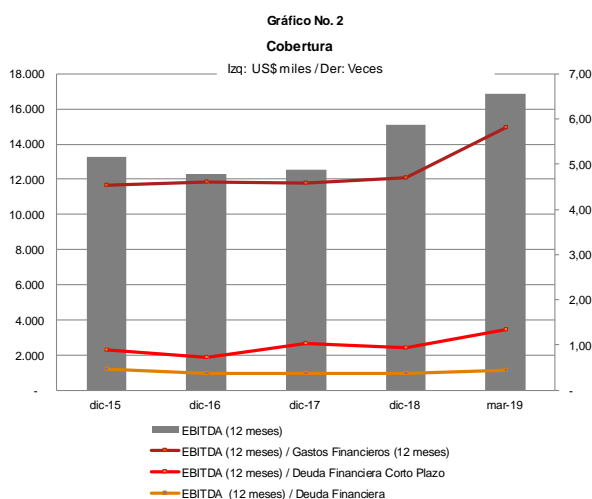
Los gastos financieros han presentado una ponderación cada vez mayor dentro de los resultados del emisor, repercutiendo sobre su utilidad neta. Durante el 2019 los gastos financieros redujeron la utilidad antes de impuestos e intereses con respecto al 2018; sin embargo, los otros resultados integrales justificaron un crecimiento en los resultados integrales del año.

A finalizar el primer trimestre del 2020, el crecimiento de los gastos financieros incidió sobre la contracción de la utilidad neta, la cual contabiliza US\$ 579 mil. La compañía se caracteriza por ser muy rentable al poseer indicadores de ROA y ROE que se sitúan alrededor de 4,22% y 14,11% respectivamente durante los últimos cinco años; mientras que a la fecha se ubicaron en 2,77% (ROA) y 10,07% (ROE).

### Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA<sup>3</sup> ha mostrado una tendencia creciente a partir del 2016 producto del incremento en los ingresos del emisor al igual que una mejora en la eficiencia operacional. Al 2019 se registra su valor más alto observado el cual contabiliza US\$ 16,65 millones.

A la fecha de corte, se mantiene esta tendencia, en donde el EBITDA se incrementó en 8,64% de forma interanual. Si bien la utilidad operativa presenta una contracción del 2,46% (marz19; mar20), el incremento del EBITDA se encuentra explicado por los gastos de depreciación, los cuales no representan una salida de efectivo, y mantienen una importante representatividad dentro del flujo. Cabe mencionar que, debido a la paralización generada por el COVID-19, se espera que al finalizar el año 2020 los flujos generados por la compañía sean menores a los del año 2019.



Fuente: Mareauto S.A / Elaboración: PCR

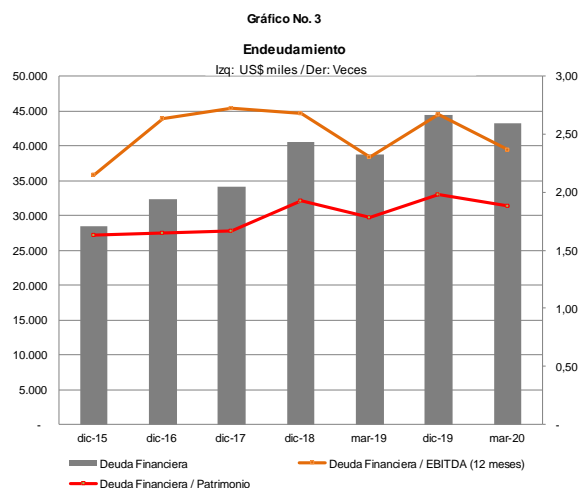
<sup>3</sup> Utilidad operativa + Depreciaciones + Amortizaciones.

Mareauto S.A. ha mostrado una tendencia creciente en su deuda financiera sin que esto afecte su capacidad de pago. Prueba de ello es la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros, los cuales se han situado alrededor de 4,51 veces (2015; 2019). A la fecha de corte, el incremento de los gastos financieros ha reducido su cobertura de forma interanual (5,82 veces mar19; 4,48 veces mar19); no obstante, se destaca el manejo administrativo de la compañía que ha permitido mantener controlados los márgenes de costos y gastos.

### Endeudamiento:

Históricamente, Mareauto S.A. ha concentrado su endeudamiento con terceros debido a la necesidad de financiamiento para capital de trabajo. Esto se encuentra reflejado en el indicador de pasivo sobre patrimonio el mismo que se ha ubicado, en promedio en 2,35 veces.

Para las emisiones vigentes, Mareauto S.A. mantiene estipulado una relación semestral de pasivo total sobre patrimonio no mayor a 2,60 veces. Hasta diciembre del 2019, el emisor cumplía con el resguardo establecido. A la fecha de corte, el indicador se ubica en 2,64 veces y de continuarse con esta tendencia se podría dar un incumplimiento al resguardo. Si bien la revisión de este resguardo es semestral, la calificadora continuará monitoreando su evolución.

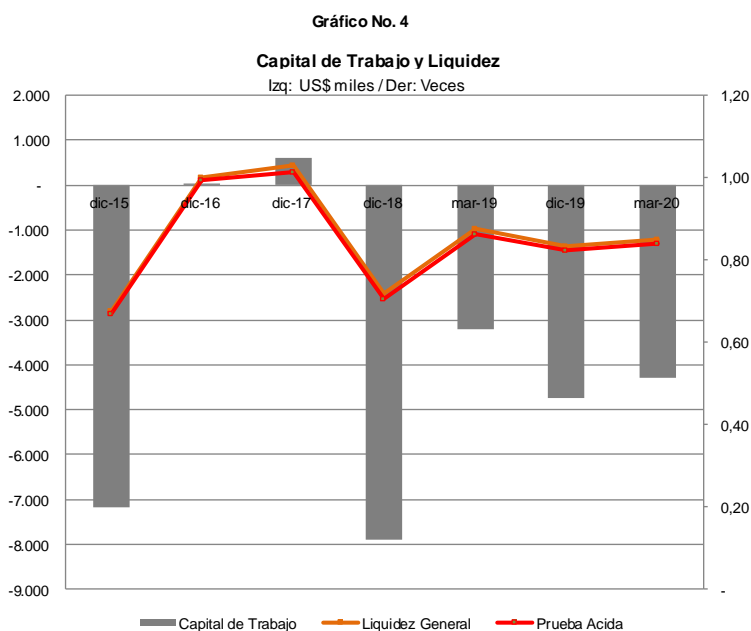


Adicionalmente, el emisor se comprometió a mantener una relación entre deuda financiera con respecto a los flujos EBITDA no mayor a 2,80 veces. Si bien la deuda financiera ha presentado una tendencia creciente, el emisor ha logrado mantener su capacidad de pago logrando que la relación deuda financiera sobre EBITDA se ubique, en promedio en 2,57 veces. A la fecha de corte, esta relación se ubica en 2,36 veces, no obstante, la anualización del EBITDA considera el buen desempeño del primer trimestre, por lo que puede encontrarse sobre estimado, considerando la paralización generada por el COVID-19.

### Liquidez y Flujo de Efectivo:

Los indicadores de liquidez del emisor se encuentran alrededor de 0,85 veces (2015-2019) debido a que el mayor activo productivo (vehículos para alquiler) se encuentra en el largo plazo. Durante el 2017, la compañía alcanzó su indicador de liquidez más alto debido a la reclasificación de deuda financiera del corto a largo plazo que tuvo el emisor.

A la fecha de corte la liquidez se ubicó en 0,85 veces (0,87 veces mar19). Cabe mencionar que la Superintendencia de Compañías aprobó que el emisor mantenga un indicador de liquidez mínimo de 0,75 veces; de esta forma, el emisor estaría cumpliendo con los resguardos de sus emisiones.



Dado el giro de negocio de Mareauto S.A., el ciclo de conversión de efectivo ha mantenido un promedio de 698 días (835 días mar20) que se explica los años que mantiene que la compañía a sus vehículos disponibles para el alquiler hasta que son vendidos. Este hecho ocasiona que la empresa deba financiar su operación a través de deuda financiera. No obstante, el emisor busca disminuir estos pasivos por medio del incremento en comercialización de vehículos disponibles para la venta, mediante ferias y de su propio patio de autos.

A marzo de 2020, el flujo de efectivo operativo contabilizó US\$ 5,55 millones soportado por las utilidades generadas hasta ese periodo, al igual que por mayores niveles de apalancamiento con proveedores. El flujo de inversión contabiliza un saldo de US\$ -6,70 millones debido a la compra de adquisición de vehículos para alquiler. El flujo de financiamiento también contabiliza un saldo negativo de US\$ -1,15 millones producto de la amortización de la deuda financiera. Al considerar el saldo inicial de efectivo (dic19) de US\$ 7,64 millones, el efectivo al cierre de marzo de 2020 totaliza US\$ 9,50 millones. Cabe mencionar que dentro del efectivo en mención también se encuentran contabilizados los otros activos financieros menos las acciones.

**Situación de las Emisiones:**

La Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones de Mareauto S.A. fueron aprobadas con fechas 11 de noviembre de 2014, 22 de junio de 2017, y 20 de marzo de 2019 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Socios por un monto de US\$ 10 millones, US\$ 8 millones y US\$ 7,00 millones respectivamente, amparada con garantía general del emisor, resguardos de ley y adicionales.

PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado. Las nuevas estrategias implementadas por la institución a lo largo del último año han permitido sortear de forma adecuada la coyuntura económica. Durante el mes de marzo de 2020, la paralización generada por el COVID-19 han incidido sobre las actividades comerciales del emisor; no obstante, la compañía ha aplicado diversas estrategias, como el refinanciamiento de deudas, con el fin de mitigar sus efectos.

## Instrumento Calificado

### Segunda Emisión de Obligaciones

La Junta General Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A., celebrada el 11 de noviembre de 2014 resolvió aprobar la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 10,00 millones, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
<b>Emisor:</b>	MAREAUTO S.A.				
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 10.000.000,00				
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América				
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo emisión</b>	<b>Pago de interés y capital</b>	<b>Tasa</b>
	A	2.000.000,00	1.800 días	Trimestral	8,25%
	B	2.000.000,00	1.800 días	Trimestral	8,25%
	C	2.000.000,00	1.800 días	Trimestral	8,25%
	D	2.000.000,00	1.800 días	Trimestral	8,25%
	E	2.000.000,00	1.800 días	Trimestral	8,25%
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1.000,00 (mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores a emitirse serán desmaterializados.				
<b>Pago de Capital e interés:</b>	Tanto capital como intereses se pagarán de forma trimestral				
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión de Obligaciones contempla contratos de underwriting. Los comparecientes convienen en que SUCAVAL actúe como intermediaria del EMISOR, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión dentro del plazo de duración de la autorización de oferta pública.				
<b>Rescates anticipados:</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice el trato equitativo a los inversionistas, previo resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
<b>Sistema de Colocación:</b>	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.				
<b>Agente Pagador:</b>	Actuará como Agente el Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero y Agente Colocador:</b>	Sucaval S.A Casa de Valores				
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Mario Larrea Andrade, Presidente Ejecutivo de Peña, Larrea, Torres & Asociados Cia. Ltda.				
<b>Destino de los recursos:</b>	La Junta General Determina que los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo serán: 70% compra de flotas de vehículos para la generación de nuevos contratos de prestación de servicios y 30% para la sustitución de pasivos bancarios.				
<b>Garantía:</b>	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.				
<b>Resguardos de ley:</b>	<p>De conformidad con lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), los resguardos a los que se somete el EMISOR son:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: <ol style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto setenta y cinco (0,75), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a cero punto setenta y cinco (0,75), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> </ol> </li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.</li> </ol>				
<b>Resguardos adicionales:</b>	<ol 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 veinticinco por ciento (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 veinticinco por ciento (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 activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 1 veces.</li> <li>Mantener una relación deuda financiera (bancos y mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces</li> <li>Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.</li> </ol>				
<b>Fecha de aprobación</b>	08 de mayo de 2015				
<b>Fechas de colocación</b>	18 de enero de 2016				
<b>Fecha de cancelación</b>	29 de septiembre de 2021				

Fuente: Sucaval S.A. / Elaboración: PCR

El 18 de enero de 2016, se inició la colocación de los valores y hasta el 18 de octubre de 2016 se logró colocar US\$ 7,55 millones (75,48%) del monto aprobado por US\$ 10,00 millones.

### Cuadro de Pagos

A continuación, se detallan los pagos efectuados de la única serie de la presente emisión, acorde a las tablas de amortización que se muestra en los Anexos.

Resumen del Pago de Dividendos por Clase – Al 31 de marzo de 2020 (US\$)				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	1.422.892	415.204	1.838.095	500.000
B	800.000	342.375	1.142.375	-
C	825.000	333.609	1.158.609	-
D	1.250.000	428.484	1.678.484	750.000
E	1.250.000	428.484	1.678.484	750.000
<b>Total</b>	<b>5.547.892</b>	<b>1.948.157</b>	<b>7.496.049</b>	<b>2.000.000</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte se ha pagado el 73,48% del monto colocado, dejando un saldo remanente de US\$ 2,0 millones. Es importante mencionar que la clase B y clase C se cancelaron en su totalidad en enero 2019 y junio 2019 respectivamente; mientras que sobre las clases A, D y E se ha optado por el diferimiento de los pagos correspondientes a los meses de junio y julio de 2020.

### Destino de recursos

La Junta General de Accionistas determina que los recursos captados en virtud del proceso de emisión de obligaciones de largo plazo serán: 70% compra de flotas de vehículos para la generación de nuevos contratos de prestación de servicios y 30% para la sustitución de pasivos bancarios.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

Mareauto S.A., se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas, celebrada 11 de noviembre de 2014 donde:

1. La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:
  - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto setenta y cinco (0,75) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Promedio Liquidez								
Fecha	1 semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19		
Indice de Liquidez	0,93	1,22	0,86	0,87	0,83	1,02	0,96	Si
Fecha	2 semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20		
Indice de Liquidez	1,04	0,83	0,87	0,81	0,85	n/a	n/a	n/a

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*El indicador de liquidez promedio semestral (mayo19-octubre19) cumple con el límite permitido, ubicándose en promedio en 0,96 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido la totalidad del segundo semestre; sin embargo, de mantenerse con esta tendencia, el emisor cumpliría con el límite establecido.*

- b) 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.

Activos reales / Pasivos	
	mar-20
Activos reales / pasivos	1,38

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

A marzo 2020, los activos totales mostraron una cobertura respecto al total de pasivos de 1,38 veces cumpliendo con el límite permitido. Adicional, PCR realizó una sensibilización del indicador tomando como activos reales a los vehículos para alquiler, vehículos para la venta, cuentas por cobrar, efectivo y equivalentes e inversiones que totalizan un monto de US\$75,88 millones y frente al total de pasivos tienen una cobertura de 1,25 veces.

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora.
3. La compañía mantendrá la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 13, de la sección I; capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Libro II del Mercado de Valores).

El emisor cumple con los resguardos de Ley.

#### Resguardos Adicionales:

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.

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

1. Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el veinticinco por ciento (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 veinticinco por ciento (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.

*La Junta General de Accionistas del 29 de marzo del 2019, aprobó el pago de dividendos por US\$ 799.550 del período 2018 (25% de la utilidad), importe que fue pagado durante el año 2019. La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 20 de diciembre del 2019 aprobó el pago de dividendos por US\$ 1.000.000 correspondiente a utilidades de años anteriores que formaban parte de la reserva facultativa.*

2. Mantener una relación activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 0,75 veces.

Resguardo adicional		
	dic-18	dic-19
Activo Corriente / pasivo corriente	0,72	0,83

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre de 2019 la relación Activo Corriente / Pasivo Corriente fue de 0,83 veces, ubicándose sobre el límite establecido y cumplimiento con el resguardo adicional. Adicional, a marzo de 2020, el indicador fue de 0,85 veces.



3. Mantener una relación deuda financiera (bancos y mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces.

Resguardo adicional		
	dic-18	dic-19
Deuda Financiera / EBITDA	2,68	2,67

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 31 de diciembre de 2019 la relación Deuda Financiera / EBITDA fue de 2,67 veces, lo que nos indica que en este corte cumple con el resguardo. Adicional, a marzo de 2020, el indicador fue de 2,36 veces.*

4. Mantener una relación pasivos sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.

Resguardo adicional			
	dic-18	jun-19	dic-19
Pasivo / Patrimonio	2,58	2,66	2,55

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 30 de junio 2019 la relación Pasivos Totales / Patrimonio fue de 2,66 veces, cifra que se ubicó sobre el límite del resguardo debido a la colocación de la 4ta. Emisión de obligaciones. Considerando que el emisor cuenta con 6 meses para regularizar el indicador, se observa que al 31 de diciembre de 2019 éste fue regularizado, ubicándose en 2,55 veces. Adicionalmente, la calificadora observa que a marzo de 2020 este indicador crece hasta 2,64 veces, de mantenerse esta tendencia, se podría comprometer su cumplimiento en el semestre de junio de 2020.*

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

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

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

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

#### **Limitaciones de Endeudamiento**

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo / patrimonio) no mayor a 2,6 veces.

*A la fecha de corte el indicador pasivo/ patrimonio se ubicó en 2,64 veces, con lo que se ubica en el límite establecido.*

### Tercera Emisión de Obligaciones

La Junta General Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A., celebrada el 22 de junio de 2017 resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 8,00 millones, según el siguiente detalle que consta en el Prospecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento				
<b>Emisor:</b>	MAREAUTO S.A.			
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 8.000.000,00			
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América			
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo emisión</b>	<b>Pago de interés y capital</b>
	A	4.000.000,00	1.080 días	Trimestral
	B	4.000.000,00	1.440 días	Trimestral
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1.000,00 (mil dólares de los Estados Unidos de América). Los valores a emitirse serán desmaterializados.			
<b>Pago de Capital e interés:</b>	Tanto capital como intereses se pagarán de forma trimestral			
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión de Obligaciones contempla contratos de 18nderwriting. Los comparecientes convienen en que SUCAVAL actúe como intermediaria del EMISOR, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión dentro del plazo de duración de la autorización de oferta pública.			
<b>Rescates anticipados:</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada.			
<b>Sistema de Colocación:</b>	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.			
<b>Agente Pagador:</b>	Actuará como Agente el Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
<b>Estructurador Financiero y Agente Colocador:</b>	Sucaval S.A Casa de Valores			
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	Mario Larrea Andrade, Presidente Ejecutivo de Peña, Larrea, Torres & Asociados Cía.. Ltda.			
<b>Destino de los recursos:</b>	Se destinarán en un treinta por ciento (30%) (US\$ 2,40 millones) a la cancelación de pasivos financieros con personas naturales o jurídicas no vinculadas a la compañía; y un setenta por ciento (70%) (US\$ 5,60 millones) para capital de trabajo, el cual consistirá en compra de vehículos.			
<b>Garantía:</b>	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.			
<b>Resguardos de ley:</b>	De conformidad con lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), los resguardos a los que se somete el EMISOR son:  1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto setenta y cinco (0,75) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; b) 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. 2. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3. Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.			
<b>Resguardos adicionales:</b>	4. Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el veinticinco por ciento (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 veinticinco por ciento (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. 5. Mantener una relación activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 0,75 veces. 6. Mantener una relación deuda financiera (bancos y mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces 7. Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.			
<b>Fecha de aprobación</b>	08 de septiembre de 2017			
<b>Fecha de colocación</b>	22 de septiembre de 2017			
<b>Fecha de cancelación</b>	22 de septiembre de 2021			

Fuente: Sucaval S.A. / Elaboración: PCR

El 22 de septiembre de 2017, se inició la colocación de los valores y hasta el 25 de septiembre de 2017 se logró colocar el 100% del monto aprobado por US\$ 8,00 millones.

## Cuadro de Pagos

Resumen del Pago de Dividendos por Clase – Al 31 de marzo de 2020 (US\$)				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	3.333.330	500.000	3.833.330	666.667
B	2.500.000	592.970	3.092.970	1.500.000
<b>Total</b>	<b>5.833.330</b>	<b>1.092.970</b>	<b>6.926.300</b>	<b>2.166.667</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte se ha pagado el 72,91% del monto colocado, dejando un saldo remanente de US\$ 2,17 millones.

### Destino de recursos

Se destinarán en un treinta por ciento (30%) (US\$ 2,40 millones) a la cancelación de pasivos financieros con personas naturales o jurídicas no vinculadas a la compañía; y un setenta por ciento (70%) (US\$ 5,60 millones) para capital de trabajo, el cual consistirá en compra de vehículos.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

MAREAUTO S.A., se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas, celebrada 22 de junio de 2017 donde:

1. La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:

a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto setenta y cinco (0,75) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.

Promedio Liquidez								
Fecha	1 semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20		
Índice de Liquidez	0,83	1,02	1,04	0,83	0,87	0,81	0,90	Si
Fecha	2 semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20		
Índice de Liquidez	0,85	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*El indicador de liquidez promedio semestral (septiembre 19-febrero 20) cumple con el límite establecido, ubicándose en 1,29 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, el emisor cumple con el resguardo establecido al mantener una relación de 0,85 veces.*

b) 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.

Activos reales / Pasivos	
	mar-20
Activos reales / pasivos	1,38

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*A marzo 2020, los activos totales mostraron una cobertura respecto al total de pasivos de 1,38 veces cumpliendo con el límite permitido. Adicional, PCR realizó una sensibilización del indicador tomando como activos reales a los vehículos para alquiler, vehículos para la venta, cuentas por cobrar, efectivo y equivalentes e inversiones que totalizan un monto de US\$75,88 millones y frente al total de pasivos tienen una cobertura de 1,25 veces.*

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora

- La compañía mantendrá la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 13, de la sección I; capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Libro II del Mercado de Valores).

*El emisor cumple con los resguardos de Ley*

#### **Resguardos Adicionales:**

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.

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

- Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el veinticinco por ciento (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 veinticinco por ciento (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.

*La Junta General de Accionistas del 29 de marzo del 2019, aprobó el pago de dividendos por US\$ 799.550 del período 2018 (25% de la utilidad), importe que fue pagado durante el año 2019. La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 20 de diciembre del 2019 aprobó el pago de dividendos por US\$ 1.000.000 correspondiente a utilidades de años anteriores que formaban parte de la reserva facultativa.*

- Mantener una relación activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 0,75 veces.

Resguardo adicional		
	dic-18	dic-19
<b>Activo Corriente / pasivo corriente</b>	0,72	0,83

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 31 de diciembre de 2019 la relación Activo Corriente / Pasivo Corriente fue de 0,83 veces, ubicándose sobre el límite establecido y cumplimiento con el resguardo adicional. Adicional, a marzo de 2020, el indicador fue de 0,85 veces.*

- Mantener una relación deuda financiera (bancos y mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces.

Resguardo adicional		
	dic-18	dic-19
<b>Deuda Financiera / EBITDA</b>	2,68	2,67

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 31 de diciembre de 2019 la relación Deuda Financiera / EBITDA fue de 2,67 veces, lo que nos indica que en este corte cumple con el resguardo. Adicional, a marzo de 2020, el indicador fue de 2,36 veces.*

- Mantener una relación pasivos sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.

Resguardo adicional			
	dic-18	jun-19	dic-19
<b>Pasivo / Patrimonio</b>	2,58	2,66	2,55

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 30 de junio 2019 la relación Pasivos Totales / Patrimonio fue de 2,66 veces, cifra que se ubicó sobre el límite del resguardo debido a la colocación de la 4ta. Emisión de obligaciones. Considerando que el emisor cuenta con 6 meses para regularizar el indicador, se observa que al 31 de diciembre de 2019 éste fue regularizado, ubicándose en 2,55 veces. Adicionalmente, la calificadora observa que a marzo de 2020 este indicador crece hasta 2,64 veces, de mantenerse esta tendencia, se podría comprometer su cumplimiento en el semestre de junio de 2020.*

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

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

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

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

#### **Limitaciones de Endeudamiento**

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo / patrimonio) no mayor a 2,6 veces.

*A la fecha de corte el indicador pasivo/ patrimonio se ubicó en 2,64 veces, con lo que se ubica en el límite establecido.*

### Cuarta Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A., celebrada el 20 de marzo de 2019 resolvió aprobar la Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por USD 7,00 millones, según el siguiente detalle que consta en el Porspecto de Oferta Pública:

Características del Instrumento					
<b>Emisor:</b>	MAREAUTO S.A.				
<b>Monto de la Emisión:</b>	US\$ 7.000.000,00				
<b>Unidad Monetaria:</b>	Dólares de los Estados Unidos de América				
<b>Características:</b>	<b>Clase</b>	<b>Monto (US\$)</b>	<b>Plazo emisión</b>	<b>Pago de interés y capital</b>	<b>Tasa</b>
	A	4.000.000,00	1.080 días	Trimestral	8,25%
	B	3.000.000,00	1.440 días	Trimestral	8,50%
<b>Valor Nominal de cada Título</b>	Cada uno de los Valores tendrá un valor nominal de USD 1,00 (un dólar de los Estados Unidos de América). Los valores a emitirse serán desmaterializados.				
<b>Pago de Capital e interés:</b>	Tanto capital como intereses se pagarán de forma trimestral				
<b>Contrato de Underwriting:</b>	La presente emisión de Obligaciones contempla contratos de underwriting. Los comparecientes convienen en que SUCAVAL actúe como intermediaria del EMISOR, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión dentro del plazo de duración de la autorización de oferta pública.				
<b>Rescates anticipados:</b>	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos – Ley de Mercado de Valores, contenida en el Código Orgánico Monetario y Financiero. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora.				
<b>Sistema de Colocación:</b>	Las obligaciones serán colocadas mediante oferta pública, en forma bursátil, a través de las bolsas de valores legalmente establecidas en el país, de manera desmaterializada, mecanismos permitidos por la Ley.				
<b>Agente Pagador:</b>	Actuará como Agente el Depósito Centralizado de compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
<b>Estructurador Financiero y Agente Colocador:</b>	Sucaval S.A Casa de Valores				
<b>Representante de los Obligacionistas:</b>	LARREA ANDRADE & CIA. ABOGADOS S.A.				
<b>Destino de los recursos:</b>	El destino de los recursos que se generen será US\$ 5,46 millones para capital de trabajo (compra de vehículos), y US\$ 1,54 millones para Cancelación de pasivos.				
<b>Garantía:</b>	Conforme lo dispuesto en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, la presente emisión está amparada por garantía general.				
<b>Resguardos de ley:</b>	<p>De conformidad con lo establecido en el artículo 11 del capítulo III del Título III de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), los resguardos a los que se somete el EMISOR son:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del EMISOR: <ol style="list-style-type: none"> <li>Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto setenta y cinco (0,75) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores;</li> <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> </ol> </li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener, durante la vigencia del programa, la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en la normativa.</li> </ol>				
<b>Resguardos adicionales:</b>	<ol 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 veinticinco por ciento (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 veinticinco por ciento (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 (bancos y mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces</li> </ol>				
<b>Limitaciones de Endeudamiento</b>	Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.				
<b>Fecha de aprobación</b>	25 de junio de 2019				
<b>Fecha de colocación</b>	27 de junio de 2019				
<b>Fecha de cancelación</b>	27 de junio de 2023				

Fuente: Sucaval S.A. / Elaboración: PCR

El 27 de junio de 2019, se inició la colocación de los valores (US\$ 7,00 millones), culminando con la colocación total de los mismos el 31 de julio de 2019. Esto nos indica la buena aceptación que tiene emisor en el mercado. En los anexos se encuentra el detalle de la amortización de cada clase.

### Cuadro de Pagos

Resumen del Pago de Dividendos por Clase – Al 31 de marzo de 2020 (US\$)				
Clase	Capital Pagado	Interés Pagado	Total	Saldo de Capital
A	1.000.000	226.875	1.226.875	3.000.000
B	562.500	179.297	741.797	2.437.500
<b>Total</b>	<b>1.562.500</b>	<b>406.172</b>	<b>1.968.672</b>	<b>5.437.500</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

A la fecha de corte se ha pagado el 7,44% del monto colocado, dejando un saldo remanente de US\$ 6,48<sup>4</sup> millones.

### Destino de recursos

El destino de los recursos que se generen será US\$ 5,46 millones para capital de trabajo (compra de vehículos), y US\$ 1,54 millones para Cancelación de pasivos.

### Provisiones de recursos

De acuerdo con la planificación de pagos, y según el vencimiento de los valores de la emisión de obligaciones, el emisor considera en el flujo de caja el pago de cada dividendo a fin de disponer de los recursos en la fecha prevista de pago.

### Resguardos de ley:

MAREAUTO S.A., se compromete a mantener los siguientes resguardos a la emisión, según Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas, celebrada el 20 de marzo de 2019 donde:

1. La Compañía ha determinado las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonable del emisor a partir de la autorización de la Oferta Pública y hasta la redención total de los valores:

a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (0,75), y,

Promedio Liquidez								
Fecha	1 semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19		
Índice de Liquidez	1,22	0,86	0,87	0,83	1,02	1,04	0,97	Si
Fecha	2 semestre						Promedio Indicador	Cumplimiento
	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20		
Índice de Liquidez	0,83	0,87	0,81	0,85	n/a	n/a	n/a	n/a

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*El indicador de liquidez promedio semestral (septiembre19-febrero20) cumple con el límite establecido, ubicándose en 1,29 veces. A la fecha de corte, no han transcurrido los seis meses correspondientes al semestre; sin embargo, el emisor cumple con el resguardo establecido al mantener una relación de 0,83 veces.*

b) 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.

Activos reales / Pasivos	
	mar-20
Activos reales / pasivos	1,38

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*A marzo 2020, los activos totales mostraron una cobertura respecto al total de pasivos de 1,38 veces cumpliendo con el límite permitido. Adicional, PCR realizó una sensibilización del indicador tomando como activos reales a los vehículos para alquiler, vehículos para la venta, cuentas por cobrar, efectivo*

<sup>4</sup> Existe una diferencia de US\$ 40,21 mil respecto a lo reflejado en el balance, esto se debe a la tasa de descuento que aplica la empresa para traer sus flujos a valor presente de acuerdo con la NIIF 9

y equivalentes e inversiones que totalizan un monto de US\$75,88 millones y frente al total de pasivos tienen una cobertura de 1,25 veces.

2. La Compañía no repartirá dividendos mientras existan Obligaciones en mora
3. La compañía mantendrá la relación de los activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación según lo que establece el artículo 13, de la sección I; capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Libro II del Mercado de Valores).

*El emisor cumple con los resguardos de Ley.*

#### **Resguardos Adicionales:**

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.

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

1. Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el veinticinco por ciento (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 veinticinco por ciento (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.

*La Junta General de Accionistas del 29 de marzo del 2019, aprobó el pago de dividendos por US\$ 799.550 del período 2018 (25% de la utilidad), importe que fue pagado durante el año 2019. La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas del 20 de diciembre del 2019 aprobó el pago de dividendos por US\$ 1.000.000 correspondiente a utilidades de años anteriores que formaban parte de la reserva facultativa.*

2. Mantener una relación activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 0,75 veces.

Resguardo adicional		
	dic-18	dic-19
Activo Corriente / pasivo corriente	0,72	0,83

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 31 de diciembre de 2019 la relación Activo Corriente / Pasivo Corriente fue de 0,83 veces, ubicándose sobre el límite establecido y cumplimiento con el resguardo adicional. Adicional, a marzo de 2020, el indicador fue de 0,85 veces.*

3. Mantener una relación deuda financiera (bancos y mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces.

Resguardo adicional		
	dic-18	dic-19
Deuda Financiera / EBITDA	2,68	2,67

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

*Al 31 de diciembre de 2019 la relación Deuda Financiera / EBITDA fue de 2,67 veces, lo que nos indica que en este corte cumple con el resguardo. Adicional, a marzo de 2020, el indicador fue de 2,36 veces.*

4. Mantener una relación pasivos sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.



Resguardo adicional			
	dic-18	jun-19	dic-19
Pasivo / Patrimonio	2,58	2,66	2,55

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

Al 30 de junio 2019 la relación Pasivos Totales / Patrimonio fue de 2,66 veces, cifra que se ubicó sobre el límite del resguardo debido a la colocación de la 4ta. Emisión de obligaciones. Considerando que el emisor cuenta con 6 meses para regularizar el indicador, se observa que al 31 de diciembre de 2019 éste fue regularizado, ubicándose en 2,55 veces. Adicionalmente, la calificadora observa que a marzo de 2020 este indicador crece hasta 2,64 veces, de mantenerse esta tendencia, se podría comprometer su cumplimiento en el semestre de junio de 2020.

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

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

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

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

#### Limitaciones de Endeudamiento

El emisor se ha comprometido en mantener un nivel de endeudamiento financiero (pasivo / patrimonio) no mayor a 2,6 veces.

A la fecha de corte el indicador pasivo/ patrimonio se ubicó en 2,64 veces, con lo que se ubica en el límite establecido.

#### Proyecciones de la Emisión:

##### Estado de Resultados

A continuación, se muestran las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del estado de resultados de Mareauto S.A. tomadas del Prospecto de Oferta Pública de la Cuarta Emisión de Obligaciones, en un escenario pesimista, que comprende los periodos 2019-2023.

Mareauto S.A. es una compañía que forma parte de Corporación Maresa, un conglomerado de empresas que relacionan sus actividades con la distribución, comercialización, posventa y arrendamiento de vehículos. La compañía posee tres líneas de negocio: Alquiler de vehículos diario, Alquiler de vehículos flota y venta de vehículos usados.

El alquiler de vehículos diario se refiere a contratos de plazo menor a un año, dirigidos a clientes nacionales, extranjeros, agencias de viaje y hoteles que tienen la necesidad de trasladarse a través del Ecuador ya sea por necesidades de negocios o turismo. El alquiler de vehículos flota, por su parte, son contratos de largo plazo (1-5 años) que se enfocan en empresas multinacionales y nacionales de prestigio que requieren contratar el servicio de alquiler de vehículos en el mediano y largo plazo. Por último, la venta de vehículos usados consiste en la comercialización directa de éstos, bien sea en patios de venta o a personas interesadas, una vez que los vehículos hayan finalizado su vida económica.

Los ingresos de Mareauto S.A. presentan una tendencia creciente, con una variación promedio del 4,74% (2015-2019). Esta tendencia ha sido impulsada principalmente por la línea de alquiler de vehículos flota, y por las acertadas estrategias de la empresa en otorgar servicios personalizados a sus clientes corporativos con el fin de fidelizar la marca. El emisor se está enfocando en la línea de negocio en mención y en la comercialización de vehículos disponibles para la venta con el objetivo de depender en menor medida de

deuda financiera. Esto se evidencia al finalizar el 2019, en donde las ventas totalizaron US\$ 40,33 millones, alcanzando un adecuado cumplimiento del 94,69%, y de la utilidad neta en 104,55%.

A la fecha de corte, los ingresos presentan un avance del 20,29%. No obstante, cabe mencionar que debido a la paralización generada por el COVID-19, se espera que el cumplimiento en sus ventas sea menor al proyectado. El emisor ha logrado reducir sus costos y gastos de ventas por lo que estos presentan un avance del 19,29% y 20,23% respectivamente.

Los gastos financieros, que contabilizan US\$ 1,02 millones, presentan un mayor avance en comparación con los anteriores rubros analizados, lo que ha incidido sobre el cumplimiento de la utilidad neta. La utilidad neta presenta un avance del 18,88%. PCR continuará monitoreando las estrategias implementadas por el emisor, las cuales le ayuden a hacer frente a las condiciones macroeconómicas presentadas.

MAREAUTO S.A. (Miles US\$)									
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADOS									
	Proyectado dic.-19	Real dic.-19	Cumplimiento	dic.-20	Real mar-20	Cumplimiento	dic.-21	dic.-22	dic.-23
<b>Ingresos Netos</b>	<b>42.590</b>	<b>40.328</b>	94,69%	<b>45.984</b>	<b>9.332</b>	20,29%	<b>49.391</b>	<b>52.761</b>	<b>56.038</b>
<b>Costos operacionales</b>	<b>-25.025</b>	<b>-23.923</b>	95,60%	<b>-27.575</b>	<b>-5.319</b>	19,29%	<b>-29.900</b>	<b>-31.939</b>	<b>-33.920</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>17.565</b>	<b>16.405</b>	<b>93,40%</b>	<b>18.409</b>	<b>4.013</b>	<b>21,80%</b>	<b>19.491</b>	<b>20.822</b>	<b>22.118</b>
Gasto de administración y ventas	-9.680	-8.855	91,48%	-10.029	-2.028	20,23%	-10.622	-11.351	-11.778
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>7.885</b>	<b>7.550</b>	<b>95,75%</b>	<b>8.380</b>	<b>1.984</b>	<b>23,68%</b>	<b>8.869</b>	<b>9.471</b>	<b>10.340</b>
Gastos financieros	-3.561	-4.031	113,20%	-3.942	-1.023	25,94%	-4.272	-4.631	-5.002
Otros ingresos	170	394	231,84%	184	16	8,52%	198	211	224
Otros Egresos	-426		0,00%	-460		0,00%	-494	-528	-560
Ingresos Financieros	100		0,00%	100		0,00%	100	100	100
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>4.168</b>	<b>3.913</b>	<b>93,89%</b>	<b>4.262</b>	<b>977</b>	<b>22,93%</b>	<b>4.401</b>	<b>4.623</b>	<b>5.102</b>
Participación de los trabajadores e Impuesto total	-1.167	-776	113,20%	-1.193	-398	113,20%	-1.232	-1.294	-1.429
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3.001</b>	<b>3.137</b>	<b>104,55%</b>	<b>3.069</b>	<b>579</b>	<b>18,88%</b>	<b>3.169</b>	<b>3.329</b>	<b>3.673</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

### Activos que respaldan la emisión

El detalle de los activos comprometidos de todos los valores que mantienen en circulación es el siguiente:

Activos que respaldan las emisiones (US\$)							
Instrumentos	Vehículos Alquiler	Deudores Comerciales	Inventarios	Inversiones	Propiedad, Planta y Equipo	Vehículos para la Venta	Total
<b>Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo</b>	2.000						2.000
<b>Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo</b>	803	722	76	566			2.167
<b>Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo</b>	2.719			622	147	1.950	5.438
<b>TOTAL</b>	<b>5.522</b>	<b>722</b>	<b>76</b>	<b>1.187</b>	<b>147</b>	<b>1.950</b>	<b>9.604</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

El comportamiento de vehículos para el alquiler ha presentado una tendencia creciente, alcanzando una tasa de incremento promedio (2015-2019) del 9,30%, esto influenciado por el crecimiento atípico del año 2018 (23,27%). Este acrecentamiento obedece a dos razones: la primera fue para soportar el incremento de ventas de la empresa, y por la renovación de contratos con flotas importantes; acontecimientos que ha incidido en la acumulación de vehículos disponibles para la comercialización. El ciclo del negocio de Mareauto S.A. inicia en la compra del auto, su arrendamiento y se finaliza con su venta.

A finales de marzo de 2020, los vehículos para alquiler contabilizan US\$ 56,37 millones, cuenta que se incrementó en 10,37% de forma interanual. Una vez que los vehículos para alquiler han cumplido su vida útil económica, estos son transferidos a la cuenta de vehículos disponibles para la venta en donde su busca su comercialización ya sea con sus clientes arrendatarios actuales o en ferias de autos. Los vehículos

disponibles para la venta son reconocidos en el costo de venta. A marzo de 2020, se evidencia que las estrategias aplicadas por la administración a través de la venta de vehículos en sus patios, ha permitido que esta cuenta se reduzca en 68,31% (mar19; mar120) para totalizar US\$ 931 mil.

Los otros activos financieros (inversiones) constituyen los excesos de liquidez que posee la compañía sobre los cuales se ha decidido rentabilizar con el fin de no mantener un activo improductivo. A diciembre de 2019, se observa un importante crecimiento anual, el cual corresponde a la reclasificación de 4,000,000 acciones ordinarias y nominativas (US\$ 1,00 cada una) de Mareauto Perú S. A. a un precio de 4,000,000, que se encontraban contabilizadas en el largo plazo, dentro de otras inversiones. Al finalizar el mes de febrero de 2020, los otros activos financieros contabilizan US\$ 7,23 millones

Los inventarios contabilizan US\$ 338 mil al finalizar el primer trimestre de 2020 se encuentran conformados principalmente por repuestos, llantas y accesorios necesarios para el mantenimiento de los vehículos. Esta cuenta presenta una se ha mantenido estable con respecto a su similar periodo anterior (US\$ 338 mil).

Finalmente, la cuenta de propiedad, planta y equipo contabiliza US\$ 1,14 millones a la fecha de corte. Su estructura se encuentra conformada principalmente por la infraestructura física de las agencias y los vehículos de uso interno.

### Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al 31 de marzo de 2020, es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 22,72 millones por lo que las presentes emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

Activos Libres de Gravamen Marzo 2020 (Miles US\$)	
<b>Activo Total</b>	<b>83.735</b>
(-) Activos diferidos ó impuestos diferidos	439
(-) Activos Gravados	40.749
(-) Activos en litigio y monto por impugnaciones tributarias	-
(-) Monto no redimido de proceso de titularización de flujos futuros de bienes	-
(-) Monto No Redimido de Emisiones en Circulación	9.560 <sup>5</sup>
(-) Derechos Fiduciarios de Fideicomisos en Garantía	583
(-) Documentos por Cobrar Provenientes de la Negociación de Derechos Fiduciarios	-
(-) Saldo de Valores No Redimidos de REVNI	-
(-) Inversiones en Acciones en Compañías Nacionales o Extranjeras que No coticen en Bolsa o Mercados Regulados y que sean vinculados con el Emisor	4.000
<b>(=) Total Activos Libres de Gravamen</b>	<b>28.404</b>
<b>80% Activos Libres de Gravamen</b>	<b>22.723</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

### Activos en litigio:

A la fecha de corte, el emisor no registra activos en litigio, información validada en la Página del Consejo de la Judicatura.

Adicional, la Calificadora ha revisado que, al 31 de marzo de 2020, los valores que mantiene Mareauto S.A. en el mercado de valores, se encuentran bajo el 200% de su patrimonio, según lo estipulado en la normativa.

Monto Máximo de Valores en Circulación (Miles US\$) – Al 31 de marzo de 2020	
Detalle	Valor
<b>Patrimonio</b>	<b>23.013</b>
<b>200% Patrimonio</b>	<b>46.026</b>
Monto no redimido de obligaciones en circulación	9.560
<b>Total Valores en Circulación</b>	<b>9.560</b>
<b>Total Valores en Circulación/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)</b>	<b>41,54%</b>

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

Para Mareauto S.A., el saldo con el mercado de valores ocupa una prelación de pago 2, la cual está respaldada por los activos libres de gravamen en 3,21 veces a la fecha de corte.

<sup>5</sup> Existe una diferencia de US\$ 44 mil respecto a lo reflejado en las tablas de amortización de las tres emisiones de obligaciones vigentes. Esto se debe a la tasa de descuento que aplica la empresa para traer sus flujos a valor presente de acuerdo con la NIIF 9 considerada en los balances.

Posición Relativa de la Garantía General (US\$ Miles)				
Orden de Prelación de Pagos	Primera	Segunda	Tercera	Cuarta
Detalle	IESS, SRI, Empleados	Mercado de Valores	Bancos	Proveedores
Saldo Contable US\$ a la fecha de corte	2.199	9.644	33.650	10.313
Pasivo Acumulado	2.199	11.844	45.494	55.807
<b>Fondos Líquidos (Caja y Bancos)</b>	6.252			
<b>Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)</b>	37.964			
Cobertura Fondos Líquidos	2,84	0,53	0,14	0,11
Cobertura ALG	17,26	3,21	0,83	0,68

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

### Metodología utilizada

- Manual de Procedimientos de Calificación de Riesgo-Ecuador

### Información utilizada para la Calificación

- Información financiera:** Estados financieros auditados de los años 2014 al 2015 por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda, a diciembre 2016, 2017 y 2018 por la firma auditora fue KPMG del Ecuador Cía. Ltda., y a diciembre 2019 auditados por la firma Ernst & Young E&Y Cia. Ltda, informes que se presentan razonablemente y con una opinión limpia. Estados financieros internos con corte a marzo 2019 y 2020.
- Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fechas: 11 de noviembre de 2014, 22 de junio de 2017 y 20 de marzo de 2019.
- Prospecto de Oferta Pública y Escritura de Constitución de la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a marzo 2020
- Declaración Juramentada (II, III y IV Emisión de Obligaciones).
- Acuerdo Privado de Diferimiento de Pago con fecha 20 de abril de 2020.
- Otros papeles de trabajo

### Presencia Bursátil

#### Situación del Mercado de Valores:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Este, constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Entre las principales ventajas del mercado de valores esta, que es un mercado organizado, eficaz y transparente en donde la intermediación es competitiva, estimula la generación de ahorro que deriva en inversión, genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento a mediano y largo plazo, entre otras.

La cultura bursátil del Ecuador no se acopla a las alternativas de financiamiento e inversión que ofrece este mercado, todo ello reflejado en los montos negociados del mercado secundario que en 2019 evidenció una participación del 12% y a febrero 2020 un 9%; mientras que la diferencia se ubica en el mercado primario. Uno de los motivos por lo que se ve involutivo este mercado se debe a la competencia presentada por las instituciones financieras. Para el 2019, el monto bursátil nacional negociado fue de US\$ 11.797 millones lo que representa un 10,98% del PIB ecuatoriano y refleja un dinamismo del 57,82% en comparación con su similar periodo anterior. A enero 2020 el monto negociado es de US\$ 1.632 millones.

Las negociaciones del sector privado (Certificados de Inversión, Certificados de Depósito, Papel Comercial, otros) aportaron con el 38,03%, mientras que los valores del sector público (Certificados de tesorería, Certificados de Inversión, Notas de crédito, otros) lo hicieron con el 61,97%. Por su parte, los principales sectores que participan en el mercado bursátil a nivel nacional son el Comercial (30,15%), seguido del Industrial (26,46%), Servicios (13,85%), Agrícola (11,69%) y la diferencia se ubica en otros 6 sectores con una participación individual inferior al 10%. De todos estos emisores, aproximadamente el 85% corresponden a Guayas y Pichincha. Como es de esperar, las principales ciudades del país son los primordiales dinamizadores del mercado de valores en el Ecuador, comportamiento observado durante los últimos periodos de análisis.

El hito más importante durante el 2019 fue la emisión de US\$ 150 millones en bonos verdes. Ecuador es uno de los primeros países en Iberoamérica en lanzar bonos verdes del sector financiero, cuyo propósito es financiar líneas de crédito para proyectos que tienen un componente ambiental. En 2020 se espera que se coloquen los US\$ 100 millones restantes que son parte de la operación inicial. Si bien, hay varios emisores que están en proceso debido a que como primer requisito los proyectos deben contar con una certificación verde; entre los interesados se encuentran instituciones financieras, sectores productivos como el maderero,

pesquero, textil y de alimentos. Otro hecho relevante, es la obtención de liquidez a través de la venta de facturas comerciales negociables; este es un producto, bien controlado y estructurado con perspectivas de crecimiento para el mercado de valores.

Si bien se observó un gran dinamismo en el monto negociado, aún persisten varias reformas pendientes para que el mercado de valores repunte en el país, reformas que pueden tardar debido a la priorización de sectores que se experimentará en el transcurso del 2020 tras presenciar varios factores macroeconómicos que afectan la economía ecuatoriana, como la baja en el precio del petróleo, caída en valor y volumen de las exportaciones por una menor demanda a nivel internacional tras la pandemia mundial de Covid-19 que ha paralizado la actividad económica. Adicional, la falta de liquidez podría impactar en el monto de negociación durante el 2020, si bien, varios emisores de deuda recurrirán al mercado de valores por las ventajas que este ofrece, se espera que los inversionistas en el mercado de valores sean más cautelosos con los títulos que adquieran.

### Indicador de Presencia Bursátil

La presencia bursátil, es un indicador que permite medir la liquidez de los valores sean éstos de renta fija o variable<sup>6</sup>. Cuyo principal objetivo es dar a conocer al inversionista que tan fácil puede ser negociado un valor en el mercado secundario. Para su cálculo se considera la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{N^{\circ} \text{ de días negociados mes}}{N^{\circ} \text{ de ruedas mes}}$$

Las negociaciones en mercado secundario se detallan a continuación, presentado una presencia bursátil promedio de 0,06 hasta agosto 2019. Esto obedece al comportamiento del mercado de valores en el país, en donde en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y en mercado primario.

Indicador Presencia Bursátil										
Emisor	Instrumento	Monto Autorizado US\$	Bolsa	No. transacciones	Monto Negociado	Días bursátiles	Meses	Días negociados Mes	Ruedas Mes	Presencia Bursátil
Mareauto S.A.	Segunda Emisión de Obligaciones	10000000	Quito	1	100.000	22	enero	1	22	0,05
	Tercera Emisión de Obligaciones	800.000	Quito	1	198.500	21	agosto	1	21	0,05
	Cuarta emisión de obligaciones	700000	Quito	3	800.000	21	agosto	2	21	0,10

Fuente: Bolsa de Valores Quito / Elaboración: PCR

PCR considera que el indicador de presencia bursátil en valores de renta fija no refleja la liquidez real del valor, dado que en el país el mercado secundario es mínimo; el rendimiento atractivo que ofrecen los títulos de renta fija incentiva a mantener la inversión hasta el vencimiento. Es por esto que, PCR opina que la calificación de riesgo es la que influye en la liquidez del valor en el mercado.

A marzo 2020, Mareauto S.A. cuenta con tres instrumentos en el mercado de valores.

Presencia Bursátil (US\$) - Al 31 de marzo de 2020					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Ultima Calificación	Calificadora de Riesgos
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.2015.918	10.000.000	2.000.000	AAA-	PCR (septiembre 2019)
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00020394	8.000.000	2.166.667	AAA-	PCR (septiembre 2019)
Cuarta Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005099	7.000.000	5.437.500	AAA-	PCR (septiembre 2019)
<b>Total</b>		<b>25.000.000</b>	<b>9.604.167</b>		

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Respecto al grado de aceptabilidad del valor, se debe indicar lo siguiente:

- Para la Segunda emisión de obligaciones, con fecha 18 de enero de 2016, Casa de Valores Sucaval S.A. inició la colocación de los valores, determinando que, hasta 18 de octubre de 2016, logró colocar el 75,48% (USD 7,55 millones) del total de la emisión aprobada (USD 10,00 millones).

<sup>6</sup> Sección II, Capítulo XVI del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: "Conformación Accionaria y Presencia Bursátil" Art. 10, numerales 2 y 5

- Para la Tercera emisión de obligaciones, con fecha 22 de septiembre de 2017, Casa de Valores Sucaval S.A. inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que, hasta el 25 de septiembre de 2017, logró colocar el 100,00% del total de la emisión aprobada (USD 8,00 millones).
- Con respecto a la Cuarta emisión de obligaciones, el 27 de junio de 2019, se inició la colocación de los valores (US\$ 7,00 millones), culminando con la colocación total de los mismos el 31 de julio de 2019. Esto nos indica la buena aceptación que tiene emisor en el mercado.

### Hechos de importancia

- Con fecha 19 de febrero de 2019 Mareauto S.A. firmó un contrato de crédito por US\$10,00 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). A un plazo de 60 meses y una tasa de interés atractiva en el mercado. A la fecha desembolsado el 74,18% del monto aprobado.
- En sesión de la Asamblea de Obligacionistas de Tenedores de las Obligaciones emitidas por la compañía MAREAUTO S.A., celebrada en la Ciudad de Quito, el veinte (20) de abril de dos mil veinte (2020), se resolvió aprobar el diferimiento en el pago de los vencimientos de capital e intereses de la emisión, en los términos establecidos en el Oficio No. JPRMF-2020-0113-0, emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera de fecha cuatro (4) de abril de dos mil veinte (2020).

### Relación con Empresas Vinculadas

Mareauto S.A. mantiene relaciones comerciales con sus relacionadas. Las cuentas por cobrar han mantenido una baja representatividad dentro del total de activos, situándose en promedio en 0,90% (2015 – 2019). A la fecha de corte, se evidencia un mayor apalancamiento por parte de sus relacionadas, las cuales contabilizaron US\$ 1,13 millones, presentando un crecimiento interanual del 58,76%. La más representativa es Mareauto Colombia S.A.S. con una participación del 72,64%. Los detalles a continuación:


Cuentas por Cobrar Relacionadas (US\$)			
Nombre	Relación	mar-19	mar-20
AUTOSHARECORP S.A.	Comercial	3.061	11.107
CORPORACION MARESA HOLDING S.A.	Comercial		9.416
DISTRIVEHIC	Comercial	30.546	75.538
MAREAUTO COLOMBIA S.A.S.	Comercial	739.192	820.660
MAREAUTO PERU S.A.	Comercial	-69.595	213.058
<b>TOTAL</b>		<b>703.204</b>	<b>1.129.778</b>

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Mareauto Colombia S.A. fue constituida en Bogotá el 28 de enero de 2009. La empresa tiene como objeto social la compra, venta, arrendamiento, comercialización, administración, custodia, el Renting o enajenación a cualquier título de toda clase de automotores, vehículos en general, que pueden ser objeto de arrendamiento. La actividad principal es el alquiler de vehículos por corto plazo y la renta de "flotas" a largo plazo a nivel nacional, estas actividades se dividen en dos grandes segmentos que son diario y flota.

Según el informe de auditoría externa, Mareauto Colombia S.A. presenta un total de activos aproximados de US\$ 90,63 millones (considerando el cambio COP\$ 3.409,95= US\$ 1,00), mientras que los pasivos al corte alcanzan US\$ 48,21 millones y el patrimonio US\$ 42,41 millones. Con respecto a los ingresos, a diciembre 2018, éstos fueron de US\$ 23,75 millones, con un margen de ganancia de 44,47%, que le permite llegar a una utilidad en el periodo de US\$ 5,31 millones aproximados. Con lo cual, se observa capacidad de recuperación de la cuenta por cobrar a Mareauto Colombia S.A.

### Miembros de Comité



Econ. Karla Torres



Econ. Yoel Acosta



Econ. Matías Velastegui

Anexos

Segunda Emisión de Obligaciones					
Clase A					
Fecha vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo en circulación	Estado
				1.922.892	
18-abr.-16	27.999	15.400	43.399	1.894.892	Cancelado
18-jul.-16	52.100	27.580	79.681	1.842.792	Cancelado
18-oct.-16	67.792	34.489	102.282	1.775.000	Cancelado
18-ene.-17	75.000	36.609	111.609	1.700.000	Cancelado
18-abr.-17	75.000	35.063	110.063	1.625.000	Cancelado
18-jul.-17	75.000	33.516	108.516	1.550.000	Cancelado
18-oct.-17	75.000	31.969	106.969	1.475.000	Cancelado
18-ene.-18	75.000	30.422	105.422	1.400.000	Cancelado
18-abr.-18	100.000	28.875	128.875	1.300.000	Cancelado
18-jul.-18	100.000	26.813	126.813	1.200.000	Cancelado
18-oct.-18	100.000	24.750	124.750	1.100.000	Cancelado
18-ene.-19	100.000	22.688	122.688	1.000.000	Cancelado
18-abr.-19	125.000	20.625	145.625	875.000	Cancelado
18-jul.-19	125.000	18.047	143.047	750.000	Cancelado
18-oct.-19	125.000	15.469	140.469	625.000	Cancelado
18-ene.-20	125.000	12.891	137.891	500.000	Cancelado
18-abr.-20	125.000	10.313	135.313	375.000	Vigente
18-jul.-20				375.000	DIFERIDO
18-oct.-20	187.500	15.469	130.156	187.500	Vigente
18-ene.-21	187.500	3.867	127.578	-	Vigente
<b>Total</b>	<b>1.922.892</b>	<b>444.852</b>	<b>2.231.142</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones					
Clase B					
Fecha vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo en circulación	Estado
				800.000	
26-oct-16	75.000	41.250	116.250	725.000	Cancelado
26-ene-17	75.000	39.703	114.703	650.000	Cancelado
26-abr-17	75.000	38.156	113.156	575.000	Cancelado
26-jul-17	75.000	36.609	111.609	500.000	Cancelado
26-oct-17	75.000	35.063	110.063	425.000	Cancelado
26-ene-18	75.000	33.516	108.516	350.000	Cancelado
26-abr-18	75.000	31.969	106.969	275.000	Cancelado
26-jul-18	75.000	30.422	105.422	200.000	Cancelado
26-oct-18	100.000	28.875	128.875	100.000	Cancelado
26-ene-19	100.000	26.813	126.813	-	Cancelado
<b>Total</b>	<b>800.000</b>	<b>342.375</b>	<b>1.142.375</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones					
Clase C					
Fecha vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo en circulación	Estado
				825.000	
09-dic-16	75.000	41.250	116.250	750.000	Cancelado
9-mar-17	75.000	39.703	114.703	675.000	Cancelado
9-jun-17	75.000	38.156	113.156	600.000	Cancelado
9-sep-17	75.000	36.609	111.609	525.000	Cancelado
09-dic-17	75.000	35.063	110.063	450.000	Cancelado
9-jun-18	75.000	31.969	106.969	375.000	Cancelado
9-sep-18	75.000	30.422	105.422	300.000	Cancelado
09-dic-18	100.000	28.875	128.875	200.000	Cancelado
9-mar-19	100.000	26.813	126.813	100.000	Cancelado
9-jun-19	100.000	24.750	124.750	-	Cancelado
<b>Total</b>	<b>825.000</b>	<b>333.609</b>	<b>1.158.609</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones					
Clase D					
Fecha vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo en circulación	Estado
				2.000.000	
19-dic-16	75.000	41.250	116.250	1.925.000	Cancelado
19-mar-17	75.000	39.703	114.703	1.850.000	Cancelado
19-jun-17	75.000	38.156	113.156	1.775.000	Cancelado
19-sep-17	75.000	36.609	111.609	1.700.000	Cancelado
19-dic-17	75.000	35.063	110.063	1.625.000	Cancelado
19-mar-18	75.000	33.516	108.516	1.550.000	Cancelado
19-jun-18	75.000	31.969	106.969	1.475.000	Cancelado
19-sep-18	75.000	30.422	105.422	1.400.000	Cancelado
19-dic-18	100.000	28.875	128.875	1.300.000	Cancelado
19-mar-19	100.000	26.813	126.813	1.200.000	Cancelado
19-jun-19	100.000	24.750	124.750	1.100.000	Cancelado
19-sep-19	100.000	22.688	122.688	1.000.000	Cancelado
19-dic-19	125.000	20.625	145.625	875.000	Cancelado
19-mar-20	125.000	18.047	143.047	750.000	Cancelado
19-jun-20				750.000	DIFERIDO
19-sep-20	150.000	30.938	180.938	600.000	Vigente
19-dic-20	150.000	24.750	174.750	450.000	Vigente
19-mar-21	150.000	18.563	168.563	300.000	Vigente
19-jun-21	150.000	12.375	162.375	150.000	Vigente
19-sep-21	150.000	6.188	156.188	-	Vigente
<b>Total</b>	<b>2.000.000</b>	<b>482.625</b>	<b>2.482.625</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Segunda Emisión de Obligaciones					
Clase E					
Fecha vencimiento	Capital	Interés	Dividendo	Saldo en circulación	Estado
				2.000.000	
29-dic-16	75.000	41.250	116.250	1.925.000	Cancelado
29-mar-17	75.000	39.703	114.703	1.850.000	Cancelado
29-jun-17	75.000	38.156	113.156	1.775.000	Cancelado
29-sep-17	75.000	36.609	111.609	1.700.000	Cancelado
29-dic-17	75.000	35.063	110.063	1.625.000	Cancelado
29-mar-18	75.000	33.516	108.516	1.550.000	Cancelado
29-jun-18	75.000	31.969	106.969	1.475.000	Cancelado
29-sep-18	75.000	30.422	105.422	1.400.000	Cancelado
29-dic-18	100.000	28.875	128.875	1.300.000	Cancelado
29-mar-19	100.000	26.813	126.813	1.200.000	Cancelado
29-jun-19	100.000	24.750	124.750	1.100.000	Cancelado
29-sep-19	100.000	22.688	122.688	1.000.000	Cancelado
29-dic-19	125.000	20.625	145.625	875.000	Cancelado
29-mar-20	125.000	18.047	143.047	750.000	Cancelado
29-jun-20				750.000	DIFERIDO
29-sep-20	150.000	30.938	180.938	600.000	Vigente
29-dic-20	150.000	12.375	162.375	450.000	Vigente
29-mar-21	150.000	9.281	159.281	300.000	Vigente
29-jun-21	150.000	6.188	156.188	150.000	Vigente
29-sep-21	150.000	3.094	153.094	-	Vigente
<b>Total</b>	<b>2.000.000</b>	<b>490.359</b>	<b>2.490.359</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Tercera Emisión de Obligaciones					
Clase A					
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Estado
22-sep-17				4.000.000	
22-dic-17	333.333	80.000	413.333	3.666.667	Cancelado
22-mar-18	333.333	73.333	406.667	3.333.333	Cancelado
22-jun-18	333.333	66.667	400.000	3.000.000	Cancelado
22-sep-18	333.333	60.000	393.333	2.666.667	Cancelado
22-dic-18	333.333	53.333	386.667	2.333.333	Cancelado
22-mar-19	333.333	46.667	380.000	2.000.000	Cancelado
22-jun-19	333.333	40.000	373.333	1.666.667	Cancelado
22-sep-19	333.333	33.333	366.667	1.333.333	Cancelado
22-dic-19	333.333	26.667	360.000	1.000.000	Cancelado
22-mar-20	333.333	20.000	353.333	666.667	Cancelado
22-jun-20	333.333	13.333	346.667	333.333	Vigente
22-sep-20	333.333	6.667	340.000	-	Vigente
<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>	<b>520.000</b>	<b>4.520.000</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR



Tercera Emisión de Obligaciones					
Clase B					
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Estado
22-sep-17				4.000.000	
22-dic-17	250.000	82.500	332.500	3.750.000	Cancelado
22-mar-18	250.000	77.344	327.344	3.500.000	Cancelado
22-jun-18	250.000	72.188	322.188	3.250.000	Cancelado
22-sep-18	250.000	67.031	317.031	3.000.000	Cancelado
22-dic-18	250.000	61.875	311.875	2.750.000	Cancelado
22-mar-19	250.000	56.719	306.719	2.500.000	Cancelado
22-jun-19	250.000	51.563	301.563	2.250.000	Cancelado
22-sep-19	250.000	46.406	296.406	2.000.000	Cancelado
22-dic-19	250.000	41.250	291.250	1.750.000	Cancelado
22-mar-20	250.000	36.094	286.094	1.500.000	Cancelado
22-jun-20	250.000	30.938	280.938	1.250.000	Vigente
22-sep-20	250.000	25.781	275.781	1.000.000	Vigente
22-dic-20	250.000	20.625	270.625	750.000	Vigente
22-mar-21	250.000	15.469	265.469	500.000	Vigente
22-jun-21	250.000	10.313	260.313	250.000	Vigente
22-sep-21	250.000	5.156	255.156	-	Vigente
	<b>4.000.000</b>	<b>701.250</b>	<b>4.701.250</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Cuarta Emisión de Obligaciones					
Clase A					
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Estado
				4.000.000	
27-sep-19	333.333	82.500	415.833	3.666.667	Cancelado
27-dic-19	333.333	75.625	408.958	3.333.333	Cancelado
27-mar-20	333.333	68.750	402.083	3.000.000	Cancelado
2-jun-20	333.333	61.875	395.208	2.666.667	Vigente
27-sep-20	333.333	55.000	388.333	2.333.333	Vigente
27-dic-20	333.333	48.125	381.458	2.000.000	Vigente
27-mar-21	333.333	41.250	374.583	1.666.667	Vigente
27-jun-21	333.333	34.375	367.708	1.333.333	Vigente
27-sep-21	333.333	27.500	360.833	1.000.000	Vigente
27-dic-21	333.333	20.625	353.958	666.667	Vigente
27-mar-22	333.333	13.750	347.083	333.333	Vigente
27-jun-22	333.333	6.875	340.208	-	Vigente
<b>Total</b>	<b>4.000.000</b>	<b>536.250</b>	<b>4.536.250</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Cuarta Emisión de Obligaciones					
Clase B					
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital	Estado
				3.000.000	
27-sep-19	187.500	63.750	251.250	2.812.500	Cancelado
27-dic-19	187.500	59.766	247.266	2.625.000	Cancelado
27-mar-20	187.500	55.781	243.281	2.437.500	Cancelado
27-jun-20	187.500	51.797	239.297	2.250.000	Vigente
27-sep-20	187.500	47.813	235.313	2.062.500	Vigente
27-dic-20	187.500	43.828	231.328	1.875.000	Vigente
27-mar-21	187.500	39.844	227.344	1.687.500	Vigente
27-jun-21	187.500	35.859	223.359	1.500.000	Vigente
27-sep-21	187.500	31.875	219.375	1.312.500	Vigente
27-dic-21	187.500	27.891	215.391	1.125.000	Vigente
27-mar-22	187.500	23.906	211.406	937.500	Vigente
27-jun-22	187.500	19.922	207.422	750.000	Vigente
27-sep-22	187.500	15.938	203.438	562.500	
27-dic-22	187.500	11.953	199.453	375.000	
27-mar-23	187.500	7.969	195.469	187.500	
27-jun-23	187.500	3.984	191.484	-	
<b>Total</b>	<b>3.000.000</b>	<b>541.875</b>	<b>3.541.875</b>		

Fuente: MAREAUTO S.A. / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Periodo	mar-19	mar-20
<b>Cartera Vigente</b>	3.544.758	3.354.900
<b>Cartera Vencida</b>	1-30 días	509.380
	31-60 días	91.292
	61-90 días	39.521
	más de 90 días	109.195
<b>Total Cartera Vencida</b>	749.388	1.538.314
<b>Total Cartera</b>	<b>4.294.146</b>	<b>4.893.214</b>
<b>Morosidad</b>	5,59%	13,17%

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Flujo de Efectivo (US\$)		
	Acumulado mar-19	Acumulado mar-20
Utilidad Neta	765.611	579.294
Depreciaciones	2.167.632	2.553.741
Amortizaciones	14.398	42.652
<b>Generación Efectivo</b>	<b>4.982.043</b>	<b>4.152.014</b>
Ctas por cobrar	-1.030.348	-1.148.453
Inventarios	554.365	2.415.501
Diferidos	-79.624	-300.805
Activos por derecho de Uso	-	31.120
Proveedores	479.116	4.059.230
Pasivos por derecho de uso	-	-27.939
Ctas por pagar	-187.307	-148.795
Imptos por pagar	671.133	266.913
Ob. Laborales	245.758	398.882
<b>Caja Operacional</b>	<b>653.093</b>	<b>5.545.655</b>
P., Planta y Equipo	-6.168.141	-6.700.400
<b>Caja en Inversión</b>	<b>-6.168.141</b>	<b>-6.700.400</b>
Dividendos	-	-
Oblig. financieras	-1.721.519	-1.145.240
<b>Caja en Financiación</b>	<b>-1.721.519</b>	<b>-1.145.240</b>
<b>Movimiento Caja</b>	<b>-2.254.524</b>	<b>1.852.029</b>
<b>Saldo inicial</b>	<b>8.734.010</b>	<b>7.642.374</b>
<b>Saldo final (Considerando Activos Financieros)</b>	<b>6.479.486</b>	<b>9.494.403</b>
<b>Saldo final (Sin considerar Activos Financieros)</b>	<b>3.223.419</b>	<b>6.251.682</b>

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Anexo: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$ )							
Mareauto S.A.							
Estados Financieros Individuales	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19	dic-19	mar-20
<b>Balance General</b>							
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.362	13.093	3.750	6.083	3.223	4.335	6.252
Cuentas por cobrar comerciales	5.020	4.519	4.214	4.536	4.294	5.591	4.893
Cuentas por cobrar relacionadas	156	275	630	674	712	860	1.130
Otras cuentas por cobrar	1.147	862	433	157	973	163	1.645
Inventarios	187	232	286	325	333	306	338
Activos por impuestos corrientes	29	91	141	401	820	52	147
Gastos pagados por anticipado	1.919	1.915	1.524	1.691	1.783	1.673	1.974
Otros Activos Financieros	-	5.188	9.608	2.651	7.256	7.308	7.243
Vehiculos disponibles para la venta	2.214	743	1.755	3.513	2.938	3.379	931
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>14.846</b>	<b>26.686</b>	<b>22.055</b>	<b>19.706</b>	<b>21.998</b>	<b>23.361</b>	<b>24.215</b>
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>15.033</b>	<b>26.918</b>	<b>22.342</b>	<b>20.031</b>	<b>22.332</b>	<b>23.666</b>	<b>24.553</b>
Vehiculos para alquiler	37.849	36.348	39.816	49.083	51.068	53.187	56.366
Propiedades y equipos	1.204	1.090	1.867	1.331	1.319	1.250	1.137
Impuesto diferido	44	-	-	8	8	439	439
Activos intangibles	37	29	18	748	726	775	837
Otras Inversiones	-	-	2.000	4.000	-	-	-
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	433	402
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>39.134</b>	<b>37.467</b>	<b>43.701</b>	<b>55.169</b>	<b>53.121</b>	<b>56.085</b>	<b>59.182</b>
<b>Total Activo</b>	<b>54.167</b>	<b>64.385</b>	<b>66.042</b>	<b>75.200</b>	<b>75.453</b>	<b>79.752</b>	<b>83.735</b>
Obligaciones financieras	14.965	16.646	12.152	16.195	12.632	17.964	13.853
Cuentas por pagar Comerciales	3.083	3.972	6.476	6.780	8.536	5.358	10.313
Cuentas por pagar relacionadas	1.160	2.082	132	890	342	1.346	1.138
otras cuentas por pagar	1.425	2.751	1.658	2.360	1.407	2.084	1.231
Pasivos por impuestos corrientes	736	677	531	760	1.431	709	976
Obligaciones acumuladas	828	765	776	937	1.183	825	1.224
Pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	-	132	104
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>22.196</b>	<b>26.892</b>	<b>21.726</b>	<b>27.922</b>	<b>25.532</b>	<b>28.418</b>	<b>28.839</b>
Obligaciones Financieras	13.476	15.685	21.945	24.291	26.131	26.475	29.442
Obligaciones por beneficios definidos	784	1.411	1.615	1.964	2.030	2.112	2.129
Pasivo por impuesto diferido	291	96	3	-	-	-	-
Otras Cuentas por pagar	-	728	295	34	5	1	1
pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	-	311	311
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>14.551</b>	<b>17.920</b>	<b>23.857</b>	<b>26.289</b>	<b>28.166</b>	<b>28.900</b>	<b>31.883</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>36.747</b>	<b>44.812</b>	<b>45.583</b>	<b>54.211</b>	<b>53.698</b>	<b>57.318</b>	<b>60.721</b>
Capital Social	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242
Reserva Legal	1.517	1.801	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621
Reserva facultativa	1.811	1.811	1.811	1.811	1.811	811	811
Resultados acumulados	10.850	12.719	13.785	14.315	15.081	16.760	17.339
<b>Total Patrimonio</b>	<b>17.420</b>	<b>19.573</b>	<b>20.459</b>	<b>20.989</b>	<b>21.755</b>	<b>22.434</b>	<b>23.013</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>28.441</b>	<b>32.330</b>	<b>34.097</b>	<b>40.485</b>	<b>38.764</b>	<b>44.440</b>	<b>43.295</b>
Corto Plazo	14.965	16.646	12.152	16.195	12.632	17.964	13.853
Largo Plazo	13.476	15.685	21.945	24.291	26.131	26.475	29.442
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	33.532	34.738	35.654	37.422	10.102	40.328	9.332
(-) Costos de ventas	18.545	20.243	20.467	20.986	5.949	23.923	5.319
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>14.987</b>	<b>14.495</b>	<b>15.187</b>	<b>16.436</b>	<b>4.153</b>	<b>16.405</b>	<b>4.013</b>
(-) Gastos operacionales	8.408	8.217	9.175	9.232	2.119	8.855	2.028
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>6.579</b>	<b>6.278</b>	<b>6.012</b>	<b>7.203</b>	<b>2.034</b>	<b>7.550</b>	<b>1.984</b>
(-) Gastos Financieros	2.923	2.670	2.738	3.210	725	4.031	1.023
Otros Ingresos y gastos	67	-	436	402	-47	394	16
<b>Resultado antes de Participaciones y del Impu</b>	<b>3.722</b>	<b>3.608</b>	<b>3.710</b>	<b>4.396</b>	<b>1.262</b>	<b>3.913</b>	<b>977</b>
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la f	882	970	867	1.198	497	776	398
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2.840</b>	<b>2.638</b>	<b>2.843</b>	<b>3.198</b>	<b>766</b>	<b>3.137</b>	<b>579</b>
(-) Otros Resultados Integrales	-121	-452	151	-123	-	107	-
<b>Total Resultado Integral del Período</b>	<b>2.719</b>	<b>2.186</b>	<b>2.994</b>	<b>3.075</b>	<b>766</b>	<b>3.244</b>	<b>579</b>

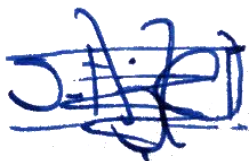
Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

Anexo: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$ )							
Mareauto S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19	dic-19	mar-20
<b>Márgenes</b>							
Costos de Venta / Ingresos	55,30%	58,27%	57,41%	56,08%	58,89%	59,32%	57,00%
Margen Bruto	44,70%	41,73%	42,59%	43,92%	41,11%	40,68%	43,00%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,08%	23,65%	25,73%	24,67%	20,97%	21,96%	21,74%
Margen EBIT	19,62%	18,07%	16,86%	19,25%	20,14%	18,72%	21,26%
Gastos Financieros / Ingresos	8,72%	7,69%	7,68%	8,58%	7,18%	10,00%	10,96%
Margen Neto	8,11%	6,29%	8,40%	8,22%	7,58%	8,04%	6,21%
Margen EBITDA	39,51%	35,33%	35,15%	40,37%	41,74%	41,28%	49,09%
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Depreciación y Amortización	6.669	5.996	6.521	7.905	2.182	9.098	2.596
EBITDA (12 meses)	13.248	12.274	12.533	15.109	16.864	16.648	18.322
EBITDA (acumulado)	13.248	12.274	12.533	15.109	4.216	16.648	4.580
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	4,53	4,60	4,58	4,71	5,82	4,13	4,48
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,89	0,74	1,03	0,93	1,34	0,93	1,32
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,47	0,38	0,37	0,37	0,44	0,37	0,42
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,36	0,27	0,27	0,28	0,31	0,29	0,30
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,60	0,60	0,48	0,52	0,48	0,50	0,47
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,40	0,40	0,52	0,48	0,52	0,50	0,53
Deuda Financiera / Patrimonio	1,63	1,65	1,67	1,93	1,78	1,98	1,88
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,77	0,72	0,75	0,75	0,72	0,78	0,71
Pasivo Total / Capital Social	11,33	13,82	14,06	16,72	16,56	17,68	18,73
Pasivo Total / Patrimonio	2,11	2,29	2,23	2,58	2,47	2,55	2,64
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,15	2,63	2,72	2,68	2,30	2,67	2,36
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	2,77	3,65	3,64	3,59	3,18	3,44	3,31
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	5,02%	3,40%	4,53%	4,09%	4,06%	4,07%	2,77%
ROE (12 meses)	15,61%	11,17%	14,63%	14,65%	14,08%	14,46%	10,07%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	0,68	1,00	1,03	0,72	0,87	0,83	0,85
Prueba Acida	0,67	0,99	1,02	0,71	0,86	0,82	0,84
Capital de Trabajo	-7.163	26	616	-7.891	-3.200	-4.752	-4.286
<b>Rotación</b>							
Días de Cuentas por Cobrar	68	59	53	52	53	59	74
Días de Cuentas por Pagar	110	157	145	172	156	132	215
Días de Inventarios	781	664	736	908	822	856	975
Ciclo de conversión de efectivo	739	566	644	787	720	783	835
<b>Flujo de Efectivo</b>							
Flujo Operativo	15.407	21.081	13.746	18.972	5.635	16.814	9.698
Flujo de Inversión	(15.840)	(15.620)	(24.864)	(20.429)	(6.168)	(21.594)	(6.700)
Flujo de Financiamiento	(281)	3.889	1.775	3.790	(1.722)	3.032	(1.145)
Saldo al inicio del período	5.075	3.742	13.093	3.750	6.083	6.083	4.335
Variación en inversiones temporales	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del período	4.362	13.093	3.750	6.083	3.828	4.335	6.187

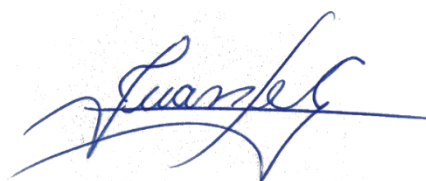
\*El saldo final de efectivo no coincide con el del balance debido a contabilización interna

Fuente: Mareauto S.A./ Elaboración: PCR

Atentamente,



Econ. Santiago Coello  
Gerente General  
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Econ. Juan Sebastián Galárraga  
Analista