

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO MAREAUTO S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 185/2017, del 31 de julio de 2017

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2017

Analista: Ing. Ivana Vizcaino

ivana.vizcaino@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

MAREAUTO S.A. tiene como actividad económica principal el alquiler de vehículos a corto y largo plazo. Para su operatividad la compañía cuenta con la más moderna flota de unidades, conformada por más de 2.000 vehículos y con presencia a nivel nacional con 10 agencias. Además cuenta con talleres calificados para mantenimiento técnico en Quito y Guayaquil, así como puntos de operación in situ en la Amazonía.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 185/2017 del 31 de julio de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo MAREAUTO S.A. por un monto de ocho millones de dólares (USD 8'000.000,00).

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

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

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

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

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

Sobre el Emisor:

- MAREAUTO S.A. a partir del año 2009 adquirió la licencia de la marca internacional AVIS Rent a Car, con el objetivo de incursionar en el mercado regional, extendió sus operaciones a Colombia a partir del año 2009 y en Perú desde el año 2010.
- MAREAUTO S.A. ha sido certificada bajo la norma ISO 9001:2008, siendo la primera y única rentadora de vehículos del país en poseer la mencionada certificación.
- Es una empresa líder de mercado en el alquiler de vehículos a nivel nacional, es así que al cierre de diciembre de 2016, en la línea de negocio de alquiler diario, MAREAUTO registró una participación del 46,00% en el mercado, porcentaje definido en base al número de vehículos; su otra línea de negocio, alquiler de flota, registró una participación del 36,00% en el mercado, así mismo definido en base al número de vehículos.

1

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

0000286

- 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.
- Los ingresos de MAREAUTO S.A. tienen una evolución positiva durante los periodos analizados, puesto que crecieron de USD 28,56 millones en 2013 a USD 34,74 millones en 2016, lo que obedece al incremento del número de unidades de alquiler, cierre de nuevos contratos, renovación de contratos e incremento de vehículos con clientes ya existentes y un mayor número de vehículos vendidos, para este último las ventas pasaron de USD 5,78 millones en 2015 a USD 8,07 millones en 2016. Para mayo de 2017 se mantuvo el comportamiento creciente en los ingresos, registrando USD 14,74 millones (USD 13,74 millones en mayo de 2016), determinando que dicho incremento se concentró principalmente en las líneas de negocio Venta de vehículos y Alquiler de vehículos diario, que en conjunto pasaron de USD 4,77 millones en mayo 2016 a USD 6,27 millones en mayo 2017.
- El costo de ventas y los gastos operacionales fueron cubiertos de manera adecuada por el nivel de ingresos, es así que la utilidad operacional de la empresa creció, al pasar de USD 4,49 millones (15,72% de los ingresos) en 2013 a USD 6,28 millones (18,07% de los ingresos) en 2016, lo que demuestra que la compañía posee los recursos suficientes para cubrir los costos y gastos propios de la operación. Para mayo de 2017, la utilidad operativa fue ligeramente inferior a lo reportado en su similar periodo de 2016, puesto que pasó de 18,80% de los ingresos a un 17,97% de los ingresos, debido en parte a una disminución en su utilidad bruta, no obstante esta fue suficiente para cubrir de manera adecuada los gastos propios de la operación.
- MAREAUTO S.A., registró una utilidad neta con tendencia decreciente desde USD 2,95 millones en 2014 (10,26% de los ingresos ordinarios) hasta USD 2,64 millones en 2016 (7,59%), debido a la aplicación de impuestos extraordinarios relacionados con la Ley Solidaria, derivada del terremoto del mes de abril de 2016, que la compañía asumió por USD 0,4 millones. Al 31 de mayo de 2017 la utilidad neta alcanzó un valor de USD 1,07 millones (7,23% de los ingresos), rubro que fue superior a los USD 0,92 millones (6,66% de los ingresos) registrados en mayo de 2016, producto de mayores ventas realizadas por la compañía, y una mayor eficiencia en el control de gastos operativos, administrativos y financieros
- En lo que respecta al EBITDA (acumulado) de MAREAUTO S.A., se observa que éste presentó un comportamiento creciente en términos monetarios, al pasar de USD 10,46 millones (36,62% de los ingresos) en 2013 a USD 13,72 millones (40,91% de los ingresos) en 2015, para el cierre de 2016 el EBITDA experimentó un ligero descenso, ubicándose en USD 13,50 millones (38,85% de los ingresos), no obstante, los valores indicados evidencian que la compañía contó con una importante generación de flujos provenientes de su operación. Al 31 de mayo de 2017 el EBITDA (acumulado) registró un valor de USD 5,69 millones (USD 5,82 millones en mayo de 2016) y representó el 38,61% de los ingresos (42,33% en mayo de 2016).
- El total de activos de MAREAUTO S.A., registra una evolución positiva durante el periodo analizado, puesto que pasó de USD 40,03 millones en el 2013 a USD 64,39 millones en el 2016, donde se observa que la cuenta de mayor evolución es la de vehículos de alquiler (69,28% y 56,45% sobre los activos), la misma que contiene el principal activo generador de negocio de la compañía; en función de las variaciones que presenta cada cuenta del activo, es importante mencionar que el rubro inventarios al 2016 reportó una disminución importante con respecto del 2015, pasando de USD 2,40 millones a 0,98 millones respectivamente, debido a que el número de vehículos disponibles para la venta que en 2015 fue mayor al de 2016. Por otro lado se apreció también dentro del activo un incremento importante en el rubro inversiones temporales, pues pasó de USD 2,12 millones en 2015 a USD 13,03 millones en 2016, se encontró conformado principalmente por inversiones en bancos, fondos de inversión y un colateral / SBLC. Para mayo de 2017, el total de activos presentó una disminución (-9,01%) respecto a mayo de 2016, al registrar un valor de USD 56,20 millones (USD 61,77 millones a mayo de 2016), debido a la reducción en Inversiones temporales. Al referirnos a su estructura se debe indicar que se encontró mayormente conformado por vehículos para alquiler con el 64,38% de los activos totales, seguido por Efectivo y equivalentes con el 9,13%, Inversiones temporales con el 8,86% y Cuentas por cobrar comerciales con 7,15%.
- Los pasivos son la principal fuente de financiamiento de la empresa, dado que en términos generales su participación sobre el total de activos registró 70,29% en 2013 y 69,60% en 2016 (67,84% en 2015), siendo las obligaciones con costo la cuenta más representativa dentro de su composición. Al 31 de mayo de 2017

los pasivos financiaron el 66,57% de los activos, porcentaje inferior a lo registrado en mayo de 2016 (70,85% de los activos), lo que obedece a la amortización normal de sus obligaciones con costo.

- La deuda financiera de la compañía constituye el principal componente del pasivo, no obstante, reflejó una tendencia decreciente respecto de los activos, pues luego de haber financiado el 57,54% en 2013 pasó a financiar el 50,21% en 2016. Al 31 de mayo de 2017 la deuda financiera sumó USD 27,03 millones, rubro que financió el 48,09% de los activos, reducción que obedece a la normal amortización de las obligaciones que la compañía mantiene vigentes tanto en el sistema financiero como en el mercado de valores.
- Al 31 de mayo del 2017, el patrimonio de la compañía totalizó USD 18,79 millones, es decir 4,33% inferior a lo registrado en mayo de 2016, esta disminución tuvo su origen principalmente en reservas. Al referirnos a su estructura, se debe indicar que las cuentas más representativas a mayo de 2017 fueron los resultados acumulados, que financiaron el 17,18% de los activos, seguida por Reservas con el 6,11%, Capital social con el 5,77% y los resultados por adopción NIIF con el 4,37%.
- El capital social de la empresa por su parte no ha tenido variación alguna durante los periodos analizados, manteniéndose por un valor de USD 3,24 millones.
- Históricamente, la compañía se ha financiado principalmente con recursos de terceros; es así que el nivel de endeudamiento medido a través del apalancamiento (pasivo total / patrimonio), pasó de 2,37 veces en 2013 a 2,29 veces en 2016, debido a que para este periodo fueron los pasivos los que crecieron en mayor proporción con respecto del patrimonio. Al 31 de mayo de 2017 esta relación fue de 1,99 veces, indicador inferior al registrado en mayo de 2016, debido a la disminución de la deuda financiera
- MAREAUTO S.A., durante los periodos anuales 2013-2015 registró una tendencia decreciente en el comportamiento de la liquidez, al pasar de 0,89 veces a 0,68 veces respectivamente; no obstante, al cierre de 2016 la liquidez de la compañía crece a 1,00 veces, siendo importante mencionar que por el giro del negocio, sus activos productivos se registran dentro del activo no corriente. Para el corte interanual de mayo de 2017 la liquidez se ubicó en 1,14 veces, lo que determina que los activos de más corto vencimiento cubren de manera adecuada a los pasivos del mismo tipo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A, reunida el 22 de junio de 2017, resolvió autorizar la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, por un monto de hasta USD 8'000.000,00.
- Con fecha 25 de julio de 2017 MAREAUTO S.A. como Emisor y Larrea Andrade & Cía. Abogados Asociados S.A., en calidad de Representante de Obligacionistas, por medio de Escritura Pública suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MAREAUTO S.A.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ 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 uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - 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.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).
 - ❖ De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.

- ✓ Por lo mencionado anteriormente, la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,75 a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores, en razón de la autorización otorgada con oficio No. SCV.IRQ.DRMV.SAR.2014.825.21497 de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, del 08 de agosto de 2014.
- Como compromisos adicionales la compañía se compromete a mantener los siguientes índices financieros mientras esté vigente la emisión de obligaciones a largo plazo.
 - ✓ Durante cada año de la vigencia de la emisión, el accionista mayoritario se compromete a no recibir dividendos por un monto que exceda el 25% de la utilidad neta del ejercicio del año anterior; en caso que uno de los accionistas minoritarios demande la repartición por un monto mayor al 25% de la utilidad neta del año anterior, el accionista mayoritario se compromete a realizar un aporte para futuras capitalizaciones que cubra el exceso demandado por el accionista minoritario, en los montos excedentes correspondientes a todos los accionistas.
 - ✓ Mantener una relación activo corriente sobre pasivo corriente no menor a 0,75 veces.
 - ✓ Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a 2,8 veces.
 - ✓ Mantener una relación pasivo sobre patrimonio no mayor a 2,6 veces.
- Al 31 de mayo de 2017, la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 26,82 millones, siendo el 80,00% de los mismos, USD 21,45 millones, presentando este último una cobertura de 2,68 veces sobre el capital de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, lo que determina el cumplimiento de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de colocar los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

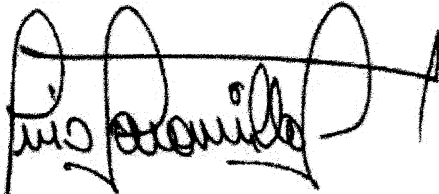
Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro. En este sentido, de acuerdo a la actividad misma de la compañía, el principal riesgo al que podría verse enfrentada está asociado con:

- La implementación de políticas gubernamentales restrictivas, ya sean comerciales, fiscales (mayores impuestos, mayores aranceles), u otras, representan un riesgo permanente que genera incertidumbre no solo para compañías como MAREAUTO S.A. sino para todo tipo de compañías en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- El establecimiento de licencias previas y la fijación de cupos de importación de vehículos podrían afectar a la compañía en la adquisición de vehículos para su operación, puesto que los mismos recaerían sobre los precios de los servicios de la empresa y por ende este se trasladaría sobre el consumidor final, cabe señalar que a finales del año 2016 Ecuador firmó un acuerdo con la Unión Europea y como una de las condiciones de ese convenio estuvo la liberación de cupos de importación de vehículos, que traerá como consecuencia un incremento en la oferta de estos productos en el mercado. Esto permitirá el crecimiento de la industria automotriz, de renta de vehículos y de equipamiento para talleres automotrices que tienen origen europeo.
- Regulaciones impuestas por el Gobierno ecuatoriano al impuesto a la salida de divisas (ISD) y el endurecimiento para otorgar créditos de cualquier tipo.
- Una desaceleración de la economía, podría afectar la capacidad de pago de los clientes a quienes la compañía les ofrece sus servicios.

- Aparición de competidores con nuevas estrategias de mercado, lo cual disminuiría la participación de mercado que posee MAREAUTO S.A. y por ende sus ingresos también se verían afectados. Adicionalmente, está el ingreso al mercado de competidores informales con tarifas inferiores a las otorgadas por la compañía.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL