

Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de Mareauto S.A.

| | |
|--|--|
| Comité No: 276-2020 | Fecha de Comité: 27 de noviembre de 2020 |
| Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de septiembre de 2020 | Quito – Ecuador |
| Juan Sebastian Galárraga | (593) 2323 0541 jgalarraga@ratingspcr.com |

| Instrumento Calificado | Calificación | Revisión | Resolución SCVS |
|--------------------------------|--------------|----------|-----------------|
| Quinta Emisión de Obligaciones | AAA- | Nueva | Pendiente |

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 otorgar la calificación "AAA-" a la **Quinta 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). Se destaca el manejo presentado ante la crisis económica a causa del COVID-19 mediante una sana reducción presupuestaria y optimización de gastos que le permiten al emisor mantener su capacidad de pago. Además, se destaca la posición administrativa en precautelar los niveles de liquidez, brindando certidumbre a los obligacionistas. Las renegaciones con los clientes corporativos, principal nicho de mercado, han asegurado una estabilidad en los ingresos; no obstante, estas acciones han ralentizado la recuperación de la cartera. De todas formas, el emisor ha generado flujos suficientes para cubrir sus obligaciones financieras en tiempo y forma. Las proyecciones se encuentran acorde a las estrategias planteadas.

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 durante el año 2020.

Las estrategias implementadas por la institución a lo largo del año le han permitido sortear de forma adecuada la coyuntura económica. Si bien, la restricción a la movilidad interna a causa del COVID-19 ha afectado al alquiler de vehículos específicamente en el canal de turismo de Mareauto S.A.. La compañía ha realizado acercamiento con sus clientes y negociaciones de acuerdo con el sector económico, que le ha permitido mantener las ventas en el alquiler de vehículos de flota, principal línea de negocio, demostrando una baja sensibilidad por parte del emisor ante shocks externos.

- 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 dependen de la evolución del sector automotriz. Para mitigarlo, Mareauto S.A. en el último trimestre del 2018 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 llamado Quality Cars. Así mismo, dada la emergencia sanitaria, la compañía ha realizado alianzas con canales electrónicos, patios de autos y mayoristas reconocidos para impulsar las ventas de este canal, logrando de esta manera incrementar significativamente sus ventas a partir de junio de 2020.
- Deterioro en la cartera de crédito en años de stress, como ocurrió en los años 2015, 2016 y 2020. 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 mantiene un crédito aprobado con el BID por US\$ 10 millones

(desembolsado al corte del 2019 de US\$ 8,4 millones), para no depender del fondeo local, y cuenta con una amplia experiencia y trayectoria en emisiones de títulos valores.

Adicionalmente, la gestión de cobranzas durante la etapa COVID y post COVID se ha visto fortalecida por medio de estrategias enfocadas a cada cliente, dependiendo del sector económico y el grado de afectación de la crisis. Mareauto mantiene un comité de cartera semanal para dar seguimiento a la calidad de esta, donde se han definido las estrategias para enfrentar la pandemia. Esto ha generado que la cartera se mantenga con niveles saludables de morosidad.

- 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, Financiero, Comercial 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 largo plazo (flota) y vehículos a corto plazo (diario) que cuenta con la franquicia 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.

Instrumento Calificado

Quinta Emisión de Obligaciones

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MAREAUTO S.A., celebrada el 02 de octubre de 2020 resolvió aprobar la Quinta 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 | | | | | |
|---|---|---------------------|----------------------|----------------------------------|-------------|
| Emisor: | MAREAUTO S.A. | | | | |
| Monto de la Emisión: | US\$ 10.000.000,00 | | | | |
| Unidad Monetaria: | Dólares de los Estados Unidos de América | | | | |
| Características: | Clase | Monto (US\$) | Plazo emisión | Pago de interés y capital | Tasa |
| | A | 1.000.000,00 | 720 días | Trimestral | 8,00% |
| | 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 | 3.000.000,00 | 1.800 días | Trimestral | 8,50% |
| Valor Nominal de cada Título | Las obligaciones serán desmaterializadas. El valor nominal mínimo de cada obligación de la Clase A, de la Clase B, de la Clase C, de la Clase D, y de la Clase E, será de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00), pudiendo emitirse obligaciones por montos mayores, siempre que sean en múltiplos de un dólar de los Estados Unidos de América (USD 1,00). | | | | |
| Contrato de Underwriting: | Mejor esfuerzo | | | | |
| Rescates anticipados: | 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 Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. 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. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado. | | | | |
| Sistema de Colocación: | El sistema de colocación será Bursátil | | | | |
| Agente Pagador: | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Banco Central del Ecuador (DCV-BCE) | | | | |
| Estructurador Financiero y Agente Colocador: | MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A. | | | | |
| Representante de los Obligacionistas: | Larrea, Andrade & - Cía. Abogados Asociados S.A. | | | | |
| Destino de los recursos: | Los recursos obtenidos de la presente emisión de obligaciones serán destinados en un 80% para capital de trabajo, esto es el pago a proveedores de la compañía, dejando expresa constancia que en ningún caso se cancelarán pasivos con relacionadas y en 20% para la sustitución de pasivos. | | | | |
| Garantía: | 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. | | | | |
| Resguardos de ley: | De conformidad con el art. 11 de la Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los resguardos obligatorios de la V emisión de obligaciones de largo plazo de Mareauto S.A. son: 1. 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 de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a uno punto veinte y cinco (1,25). | | | | |
| Límite de endeudamiento: | La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión a mantener un indicador Pasivo sobre Patrimonio no mayor a dos coma ocho (2.8) veces. | | | | |
| Compromisos adicionales: | La Compañía se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión los siguientes índices financieros: 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. 2. Mantener una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a tres punto quince (3,15) veces hasta junio de 2021, y una relación deuda financiera (con bancos y con Mercado de Valores) sobre EBITDA no mayor a dos punto ocho (2,8) a partir de julio de 2021 hasta el vencimiento de la presente emisión. | | | | |

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Resumen Ejecutivo

- Mareauto S.A., es una empresa transnacional de Corporación Maresa Holding y Kandeo Fund (Fondo de capital privado colombiano) con presencia en Ecuador, Colombia y Perú, con amplia experiencia en el negocio de alquiler de vehículos a corto y largo plazo, con más de 26 años de experiencia. En 2009, la Compañía asume la franquicia 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 2.800 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.
- Al finalizar el mes de septiembre de 2020 los activos contabilizan US\$ 80,80 millones y se encuentran conformados en un 65,36% por activos no corrientes, dentro de los cuales los vehículos para alquiler poseen la mayor representatividad. Los activos corrientes, 34,64% del total, se encuentran conformados principalmente por otros activos financieros y cuentas por cobrar comerciales. A diferencia de la tendencia creciente observada por los activos durante los últimos cinco años, a la fecha de corte se observa una ligera reducción interanual en los activos (-0,02%) que responde a la reducción

presupuestaria y optimización de gastos que se ha llevado a cabo a raíz de la crisis económica a causa del COVID-19.

- Los pasivos de la compañía rompen con la tendencia observada los últimos cinco años, al reducirse en 3,26% (US\$ - 1,91 millones) de forma interanual y contabilizar US\$ 56,65 millones. Ante la crisis económica a causa del COVID-19, la compañía presenta un ajuste en sus operaciones que le ha permitido disminuir la deuda financiera. La estructura de los pasivos se encuentra conformada en un 34,05% por pasivos corrientes, dentro de los cuales las obligaciones financieras y las cuentas por pagar comerciales son las que poseen la mayor representatividad. Los pasivos a largo plazo (65,55%) se encuentran conformados principalmente por obligaciones financieras a largo plazo.
- 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. Cabe mencionar que la Asamblea de Obligacionistas de Tenedores de las Obligaciones, celebrada el 20 de abril de 2020, se 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. En las Asamblea de Obligacionistas, realizadas en 16 de junio de 2020, se aprobó el diferimiento del pago de capital de la tercera emisión de obligaciones y el diferimiento de capital e intereses de la cuarta emisión de obligaciones; en ambas emisiones los diferimientos corresponden al mes de junio de 2020. Estas acciones fueron realizadas 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.
- El patrimonio presenta un constante fortalecimiento a través de la acumulación de una parte de las utilidades, lo que demuestra el compromiso por parte de los accionistas. A la fecha de corte, el mismo contabilizó US\$ 24,15 millones al incrementarse 8,52% de forma interanual producto de las utilidades generadas. Su composición se encuentra conformada por: resultados acumulados (76,51%), capital social (13,43%), reserva legal (6,71%) y reserva facultativa (3,35%).
- Durante el 2020, la crisis económica a causa del COVID-19 incidió negativamente sobre los ingresos del emisor principalmente en el negocio de diario, debido a las restricciones de movilidad y caída drástica del turismo. Sin embargo, en su totalidad, los ingresos contabilizan US\$ 27,92 millones al reducirse en 7,61% de forma interanual. Si bien las ventas del negocio de Diario han sido menores, la compañía ha logrado mitigar este efecto con las estrategias de optimización de costos, en todos sus negocios, debido a la aplicación de la norma ISO 9001 y la renegociación con proveedores.
- De acuerdo con las proyecciones realizadas, al finalizar el 2020 se espera que los ingresos contabilicen US\$ 37,71 millones, presentando una disminución del 6,50% con respecto a diciembre de 2019, comportamiento que refleja el impacto de la situación coyuntural que atraviesa el país. No obstante, a partir del año 2021, los ingresos presentaran una tendencia creciente, con una variación promedio anual del 7,71% hasta el año 2025, en donde llegarán a contabilizar US\$ 54,63 millones.
- La capacidad de pago de la compañía se mantendrá estable hasta el año 2025. La generación de flujos EBITDA permitirá cubrir la totalidad de la deuda financiera en 2,50 años. Además, debido a que la compañía se encuentra restructurando su deuda en el largo plazo y que el presente programa posee un amplio plazo de vencimiento, el EBITDA brinda una holgada cobertura sobre los gastos financieros, situándolos en promedio en 4,41 veces durante los siguientes cinco años.
- Por lo antes expuesto, PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos derivado de las estrategias aplicadas por la administración. La renegociación de contratos con los clientes del canal corporativo le han permitido asegurar los ingresos durante los periodos de stress. Además, las estrategias de optimización de costos y gastos, permiten mantener una adecuada capacidad de pago.

Atentamente,



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