

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.

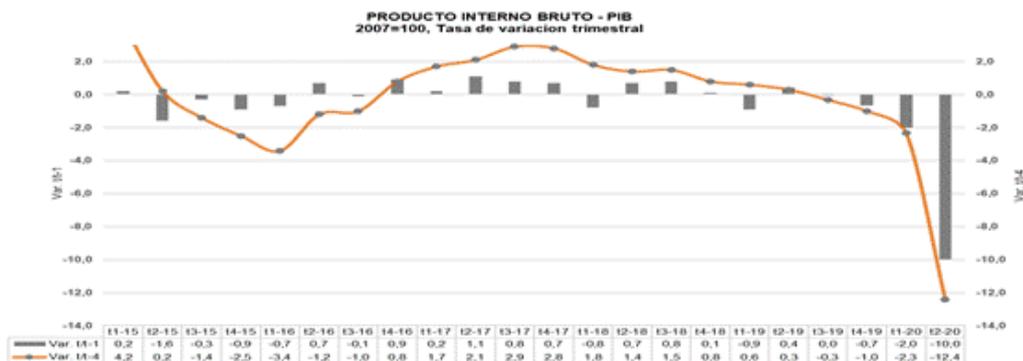
Aspectos de la Calificación

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. En este mismo organismo prevé una contracción de -11,0% del PIB real de Ecuador para el 2020¹, mientras que el promedio de contracción para Sudamérica sería de -8,1%. Por su parte, el Banco Central del Ecuador estima una contracción en el rango de -7,3% y -9,6% para el 2020. Según este organismo, entre marzo y mayo se registraron pérdidas por US\$ 6.262 millones, de las cuales el 16% corresponde al sector público y 84% al sector privado. El sector más afectado fue el de comercio con US\$ 1.978 millones en el mismo periodo, seguido del sector de transporte con US\$ 666 millones y turismo con US\$ 585 millones. 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.

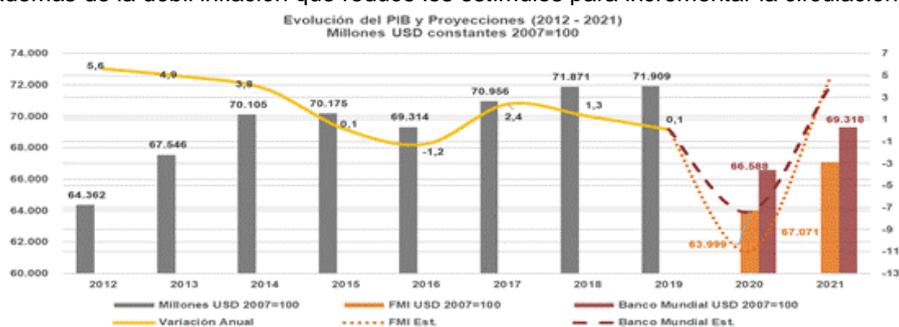


Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: BCE

¹ Perspectivas Globales del FMI a Octubre 2020.
www.ratingspcr.com

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. Aunque 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 positivo y a junio se exhibe un superávit de US\$ 1.277 millones. 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 de 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).² 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

En marzo 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.

	Banco Mundial ³			FMI ⁴		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Latinoamérica y el Caribe	0,1%	-7,2%	2,8%	0,1%	-8,1%	3,6%
Ecuador	0,1%	-7,4%	4,1%	0,1%	-11,0%	4,8%
Colombia	3,3%	-4,9%	3,6%	3,3%	-8,2%	4,0%
Perú	2,2%	-12,0%	7,0%	2,2%	-4,5%	5,2%
Brasil	1,1%	-8,0%	2,2%	1,1%	-13,9%	7,3%
Argentina	-2,2%	-7,3%	2,1%	-2,2%	-11,8%	4,6%
Chile	1,1%	-4,3%	3,1%	1,1%	-6,0%	4,5%

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 mas 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 gobierno logró una renegociación de la deuda externa por US\$ 17.375 millones, particularmente con tenedores de bonos, para aplazar los vencimientos de los mismo, por lo que estos serían cancelados entre 2030 y

² Velocidad de circulación del dinero: ingreso nacional bruto / oferta monetaria (M1). Para el calculo de 2019 se estimo el ingreso nacional bruto en base al promedio de la relación entre el PIB y el ingreso nacional bruto entre 2009 y 2018.

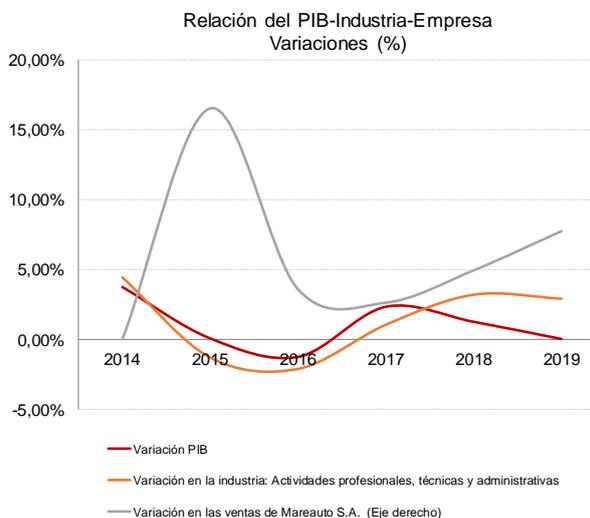
³ Banco Mundial, Perspectivas Económicas Mundiales, junio 2020

⁴ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook, "A Long and Difficult Ascent" October 2020

2040. Dicha renegociación ayudo al Ecuador a conseguir una nueva línea de crédito con el FMI por US\$ 6.500,00 millones. Los organismos multilaterales han realizado un llamado a la solidaridad entre deudores y acreedores en todo nivel; lo que ha facilitado la negociación de la deuda y la consecución de líneas de crédito con otros organismos como el BID. 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, así como la adopción de medidas adicionales que permitan reducir el déficit fiscal no solo del lado del gasto sino también de los ingresos.

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. También, por su actividad, se encuentra dentro del sector de “Comercio al por mayor y al por menor reparación de vehículos automotores y motocicletas”, que abarca el 10,16% del PIB al finalizar el 2019. 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.



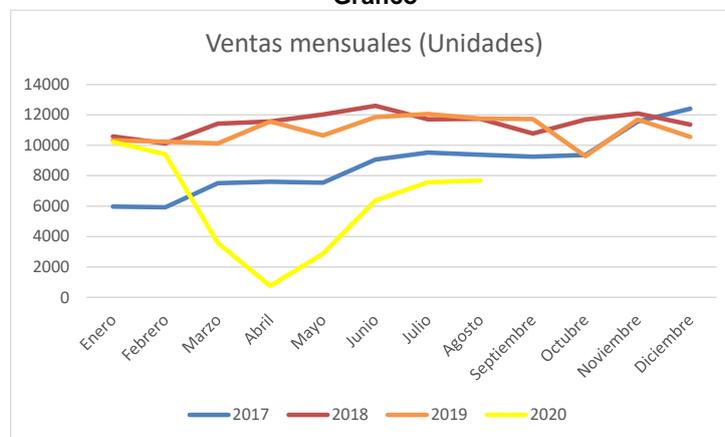
Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Las ventas de Mareauto S.A. son menos sensibles al desempeño general de la economía y el sector, con decrecimientos menos pronunciados en años de estrés y crecimientos más altos en períodos de recuperación económica. Para el año 2019, las ventas del emisor crecieron en 7,77%, mientras que las actividades profesionales, técnicas y administrativas lo hicieron en 0,86%. Cabe indicar que el sector analizado abarca algunas industrias, por tanto, no se adapta completamente al giro del negocio del emisor.

El panorama económico para el 2020 permanece todavía incierto debido a la paralización generada por el COVID-19, que ha contraído la demanda, a la vez que se mantiene la tendencia de teletrabajo para puestos administrativos y directivos. Algunas plantas ensambladoras de autos ya se han acogido a los planes piloto implementados por el gobierno y se han tenido que acoplar a las nuevas necesidades del mercado, produciendo otro tipo de productos como los ventiladores o insumos médicos. Además, otras empresas han optado por recurrir al comercio en línea para la venta de automotores.

De acuerdo con la AEADE el mes de abril presentó la mayor contracción en las ventas debido a la restricción de las actividades comerciales. Sin embargo, se observa una paulatina recuperación. De enero a agosto de 2020, se han comercializado 48,438 unidades, cifra que se ha reducido en 45,28% si se lo compara con el mismo periodo del año pasado (88,523 unidades). El mercado automotriz espera una recuperación paulatina, la cual estará sujeto a las decisiones tomadas por el Comité de Operaciones de Emergencia (COE) en su reapertura a las actividades comerciales. Al igual que lo observado históricamente, el sector de automotores liviano ha sido el más afectado si se lo compara con el de camionetas o transporte pesado, ya que estos están atados al aparato productivo.

Gráfico



Fuente: Asociación de Empresas Automotrices del Ecuador / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que el sector automotriz, tiene relación con la venta de usados en Mareauto que al momento representa el 21% de las ventas. Si bien, la restricción a la movilidad interna afectó principalmente al alquiler de vehículos diario (10% de las ventas totales) de Mareauto S.A., la cual se ha contraído en 37,70% (US\$ -1,75 millones)

de forma interanual (sep20/sep19), la compañía ha enfocado sus esfuerzos en el alquiler corporativo a corto plazo, incluyendo el servicio de alquiler para aseguradoras "auto por auto", para mitigar el impacto de la reducción de ventas de turismo. Además, gracias al reajuste presupuestario que ha implicado una menor compra de vehículos por parte de las compañías ecuatorianas, Mareauto S.A. ha encontrado la oportunidad de mantener su línea de negocio del canal corporativo

Adicionalmente, ha realizado acercamiento con sus clientes para realizar negociaciones, de acuerdo con el sector económico, que le permitió que el alquiler de vehículos de flota, principal línea de negocio (68,44%), se mantenga a septiembre de 2020 en una similar situación que septiembre de 2019, demostrando una baja sensibilidad por parte del emisor ante shocks externos. En su totalidad, los ingresos contabilizan US\$ 27,92 millones al reducirse en apenas 7,61% de forma interanual.

Perfil y Posicionamiento del Emisor

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.

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.

Productos

Mareauto S.A. maneja 5 líneas de negocio: alquiler a largo plazo, alquiler a corto plazo, Venta de vehículos seminuevos, Alquiler de vehs. seminuevos y Administración de flota y telemática

Alquiler de vehículos flota: está dirigida a clientes corporativos, empresas que requieren contratar el servicio de alquiler de vehículos (de todo tipo excepto vehs. pesados) en el mediano y largo plazo (entre 1 y 5 años). Este tipo de negocio permite a MAREAUTO S.A. generar un ingreso mantenido en el tiempo y puede prever con exactitud sus ingresos futuros y por lo tanto tener una visión estratégica del giro esperado para el negocio.

Alquiler de vehículos diario: está dirigida hacia 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. Adicionalmente existen convenios corporativos con más de 1000 clientes que usan los vehículos de corto plazo para cubrir necesidades de movilización de sus funcionarios dentro del país y de proyectos específicos. Atendemos además con la línea de Replacement (auto sustituto) a las aseguradoras más importantes del país.

MAREAUTO S.A. genera ingresos por la venta de vehículos usados. Como parte de los estándares de calidad de la Compañía, la flota de vehículos debe mantenerse en óptimas condiciones, así la flota se renueva permanentemente. Los vehículos usados son vendidos, y en muchas ocasiones a un precio mayor al costo depreciado, generando un margen adicional.

El Renting de vehículos Seminuevos, busca ofrecer a las empresas, una alternativa económica para mantener la movilidad de sus colaboradores y la operación de su negocio, con vehículos en óptimas condiciones, a tarifas mas asequibles.

Mareauto, busca con su servicio de administración de flota, lograr una eficiente administración de la misma a través de avanzados sistemas tecnológicos de telemetría y modelos prospectivos que permitan identificar las oportunidades de mejora y la optimización de los recursos.

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, Entreprise y National en el negocio de alquiler de corto plazo. En el negocio de alquiler de largo plazo, se está evidenciando una estrategia agresiva donde se están proponiendo tarifas mucho más bajas.

Según última información disponible, para el 2019, la industria ha permanecido sin mayor variación; puesto que, los grandes competidores del mercado siguen siendo Mareauto S.A., Renting Pichincha, Rent y Expertia 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, Localiza/Hertz, Thrifty, Alamo- Nacional-Enterprise (desde el 2018 en Quito y Guayaquil).

El emisor proporcionó un detalle donde estipula que Mareauto S.A. tuvo una contracción al 2020 del 37.7% en su línea de negocio de alquiler diario; donde el canal corporativo representa el 61% de sus ventas y el canal Walk In extranjero el 16%%; mientras que la participación de ventas de los otros canales son el 5% Walk In Nacional y 17% "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 en todos los sectores económicos como: agroindustria, salud, financiero, minería, energía, comercio, entre otros.

La moderna flota es uno de los elementos diferenciadores que ha permitido a la empresa mantener el liderazgo en el sector brindando servicios de la más alta calidad que se adapta a las necesidades de clientes

MAREAUTO S.A. seguirá respondiendo a los estándares de calidad según la norma ISO 9001-2015 y de innovación, por lo cual ha invertido en plataformas tecnológicas que apoya a nuestros clientes en todos sus requerimientos y nos mantiene a la vanguardia en la industria.

Adicionalmente, la compañía comprometida con la mejora continua, durante 2019-2020 contrató a consultores externos donde se logró obtener eficiencias y homologar de procesos a nivel regional en todas las áreas de la compañía.

Así mismo es importante mencionar que dentro de la estrategia de Mareauto, es mantener la responsabilidad social, como parte de su giro de Negocio. El alquiler de autos eléctricos, cumplimiento de normativas de reciclaje de residuos y desechos, la implementación de filtros ecológicos, el reciclaje de agua mediante los túneles de lavado, entre otros, permitirá a Mareauto seguir contribuyendo socialmente al desarrollo del país.

A futuro, MAREAUTO 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.

Finalmente, 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 incursionando en el Renting de otros activos y con ello, lograr fidelidad entre los clientes.

Durante el 2020, la emergencia a causa del COVID-19 ha detenido las actividades comerciales del emisor durante las fases más restrictivas de la pandemia. El equipo directivo 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 134 empleados dividido en varias áreas: operaciones con el 37,59%, ventas con el 34,58% y administración con 27,82%. 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 anual 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.

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 vehículos para alquiler contabilizan US\$ 50,15 millones. Esta cuenta presenta una contracción interanual de 5,12% (US\$ -2,70 millones) que se ha llevado a cabo para brindar los servicios de alquiler acorde al nuevo tamaño de mercado. Cabe mencionar que ciertas obligaciones financieras se encuentran garantizadas con vehículos de alquiler. No obstante, la compañía mantiene 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 septiembre 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 66,34% de forma interanual para totalizar US\$ 1,15 millones.

Con lo antes mencionado, se pudo observar que la rotación de los días de inventarios⁵ 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 compañía ha sabido mantener una rotación de inventarios gracias a una reducción en la compra de vehículos que ha mitigado el efecto de menores niveles en ventas. Además, se ha visto beneficiada por la venta de vehículos. De esta forma la rotación se ubica en 823 días (847 días sep19).

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 septiembre de 2019, se observa un importante crecimiento con respecto a diciembre de 2018 que 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 otros activos financieros.

Al finalizar el mes de septiembre de 2020, los activos financieros contabilizan US\$ 13,45 millones. Se destaca la gestión administrativa en incrementar sus activos financieros en 51,01% (US\$ +4,54 millones) con el objetivo de precautelar la liquidez ante momentos de stress y generar rendimientos sobre las mismas. 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. Esta cuenta contabiliza US\$ 1,66 millones.

Mareauto S.A. clasifica sus cuentas por cobrar en tres grupos: cuentas por cobrar comerciales con el 60,48%, seguida por cuentas por las otras cuentas por cobrar (anticipos proveedores) con el 22,50% y por las cuentas por cobrar relacionadas con el 17,01%. La cartera comercial contabiliza un valor de US\$ 5,95 millones incrementándose en 30,40% de forma interanual. Debido a la crisis económica a causa del COVID-19 la compañía ha otorgado una mayor flexibilidad de pago con sus clientes con el objetivo de aliviar su flujo y mantener excelentes relaciones con los clientes en el largo plazo. Esto se encuentra evidenciado en la rotación de la cartera que se ubica en 95 días (57 días sep19). Es importante mencionar, que al mes de octubre 2020, la cartera se sitúa en \$5.5MM.

Acorde a una mayor flexibilidad de cobro, los indicadores de morosidad (cartera vencida mayor de 60 días) presentan un incremento al ubicarse en 6,24% (3,10% sep19). La cartera vencida⁶, que contabiliza US\$ 620 mil, presenta sus mayores crecimientos en los rangos de 31 a 60 días (US\$ +151 mil) y más de 90 días (US\$ +150 mil). De todas formas, 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, se observa una adecuada diversificación de la cartera puesto que ninguno posee una participación superior al 10,00% de las ventas. Es importante mencionar, que la compañía mantiene un covenant de control con el BID de la cartera mayor a 90 días, que no debe ser mayor al 8%, a sept. 2020, este indicador fue de 4%.

Pasivos:

El total de pasivos presenta una tendencia creciente durante los últimos cinco años, acorde al incremento de los activos. La compañía se caracteriza por financiar la mayor parte de sus activos mediante el uso de sus pasivos, especialmente de su deuda financiera, debido a la necesidad de capital de trabajo para su óptimo funcionamiento. Al finalizar el 2015, el 60,40% de la deuda financiera se concentraba en el corto plazo; sin embargo, esta estructura se ha ido modificando hacia una mayor concentración en el largo plazo, favoreciendo sobre la presión de sus flujos.

Hasta la fecha de corte, los pasivos rompen con la tendencia observada anteriormente, 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

⁵ PCR realizó una sensibilización donde se considera la rotación de inventarios a: inventarios + vehículos disponibles para la venta + vehículos para alquiler

⁶ Se considera como cartera vencida a la que posee vencimientos superiores a los 30 días.

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.

Las obligaciones financieras, en su totalidad, contabilizan US\$ 44,84 millones, reduciéndose en 2,43% (US\$ -1,12 millones) con respecto a su similar periodo anterior. Durante los últimos años se observa como la deuda financiera ha presentado una reestructuración hacia una mayor representatividad en el largo plazo, hecho que se mantiene hasta la fecha de corte, en donde el 77,10% se concentra en el largo plazo (65,03% sep19), lo que beneficia sobre su manejo de capital de trabajo.

La compañía presenta deuda que se distribuye entre 8 bancos locales (67,38%) que poseen una tasa de interés promedio del 8,85%, el saldo de las tres emisiones vigentes en el mercado de valores (16,94%) y deuda adquirida con el BID (15,67%) a una tasa del 5,6% +Libor. Ante la crisis causada por el COVID-19, la compañía ha logrado reestructurar parte de su deuda financiera. De acuerdo con la tabla amortización proporcionada, hasta el mes de diciembre será necesario realizar pagos a entidades bancarias por US\$ 3,95 millones, cifra que pueden ser cubiertas ampliamente con el efecto e inversiones que posee. Un detalle a continuación:

Amortización Deuda Bancaria	
Fecha	Valor (US\$)
oct-20	1.759.701
nov-20	1.116.586
dic-20	1.066.209
Total	3.942.496

Fuente: Mareauto S.A / Elaboración: PCR

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. Los detalles en los anexos.

El emisor también se apalanca con sus proveedores al presentar un saldo por pagar de US\$ 5,37 millones, el cual se ha reducido en 20,83% de forma interanual. En total, la compañía posee más de 500 proveedores en donde el principal representa el 20,35%, mientras que, de los 14 restantes, del top 15, ninguno posee una participación superior 10,00%.

Mareauto S.A. se beneficia de los amplios plazos de pagos otorgados por sus proveedores. Hasta finales de septiembre de 2020, la rotación de las cuentas por pagar se ubica en 108 días, acorde al promedio los últimos cinco años 143 días. La administración se encuentra ampliando los plazos de pagos, favoreciendo sobre la presión en sus flujos.

Soporte Patrimonial:

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%).

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. Hasta la fecha de corte se han acumulado la totalidad de las utilidades generadas durante el 2019 y 2020.

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. Esta cuenta se ha mantenido estable a partir del 2017 debido a que las reservas legales cumplen con el monto mínimo requerido.

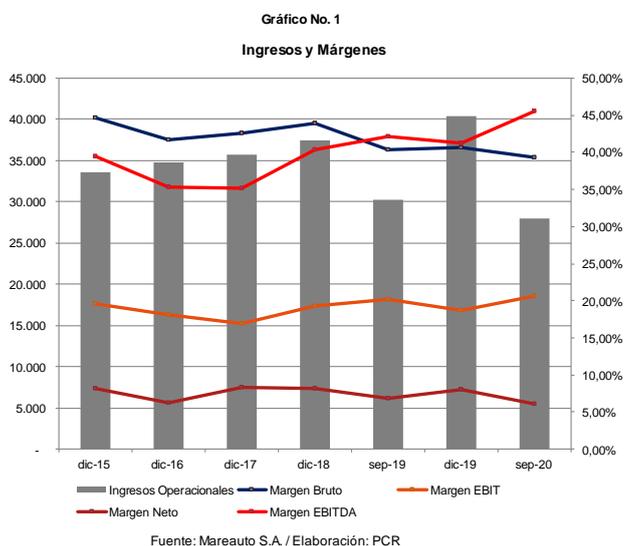
Durante el 2019, la Junta General de Accionistas celebrada el 26 de marzo, aprobó repartir el 25% (US\$ 799,55 mil) de las utilidades generadas en el ejercicio económico 2018 con forme el flujo de la compañía. Además. La Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas celebrada el 20 de diciembre 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. Hasta la fecha de corte, no se ha vuelto a reunir la Junta General de Accionistas para tratar este tema.

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.

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 evidenció 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.

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. Un detalle a continuación:



composición de Ingresos				
	sep-19		sep-20	
	Unidades	Total (US\$)	Unidades	Total (US\$)
Alquiler de Vehículos Diario	515	4.651.697	415	2.897.965
Alquiler de vehículos Flota	2.044	19.156.853	2.041	19.241.998
Venta de vehículos	539	6.406.400	454	5.777.074
Total	3.098	30.214.950	2.910	27.917.037

Fuente: Mareauto S.A / Elaboración: PCR

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. Estos aspectos han permitido que el margen de costos se ubique en 60,68%, manteniéndose en similar situación que su similar periodo anterior (59,65% sep19).

El margen de gastos, por su parte, presenta una continua mejora debido al control de gastos de personal, arriendos, honorarios, control en los gastos de viajes y publicidad. Hasta la fecha de corte, el margen de gastos se ubica en 18,66% (20,10% sep19) siendo el valor más bajo observado. La mejora en el margen de gastos, así como la estabilidad en el margen de costos han permitido que la utilidad operativa solo se contraiga en 5,71%, valor inferior al observado por la contracción en ventas (-7,61%).

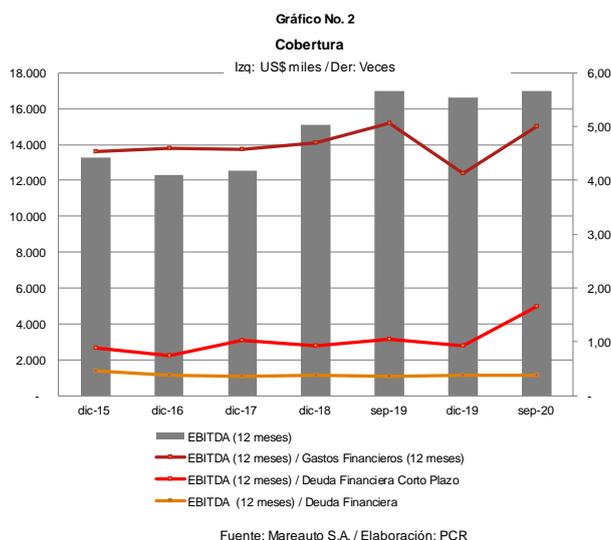
Los gastos financieros han presentado una ponderación cada vez mayor dentro de los resultados del emisor, debido al incremento de las tasas de interés por parte de los Bancos debido a la falta de liquidez del sistema financiero durante el 2020, repercutiendo sobre su utilidad neta. Durante el 2019 los 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.

Al finalizar el mes de septiembre de 2020, se observa un menor nivel de deuda financiera en 2,43% y los gastos financieros presentan un bajo crecimiento (1,29%) debido a las reestructuraciones y refinanciamientos logrados por parte de la administración. La utilidad neta presenta una reducción interanual del 16,91% con lo que contabiliza US\$ 1,72 millones, caída mucho menor a la caída de la economía a causa de la pandemia. 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 2,83% (ROA) y 9,47% (ROE).

Cobertura con EBITDA:

La generación de flujos EBITDA⁷ presenta una tendencia a partir del año 2016 como resultado del crecimiento en ventas y una continua mejora en la eficiencia operacional. Al finalizar el 2019 se registra el valor más alto observado, el mismo que contabiliza US\$ 16,65 millones.

Hasta la fecha de corte, el EBITDA se ubica US\$ 12,43 millones, manteniéndose en la misma situación que su similar periodo anterior. La compañía ha logrado mitigar el efecto de una reducción en sus ingresos gracias a la mejora en el margen de costos y gastos. Si bien la utilidad operativa presenta una contracción interanual del 5,71%, la estabilidad en el EBITDA se sustenta en los gastos de depreciación, los cuales no representan una salida de efectivo y mantienen una importante representatividad dentro del flujo. De acuerdo con las últimas proyecciones realizadas por el emisor, se espera que al finalizar el 2020 el EBITDA contabilice US\$ 16,80 millones, siendo ligeramente superior al observado en el 2019 (US\$ 16,65 millones).

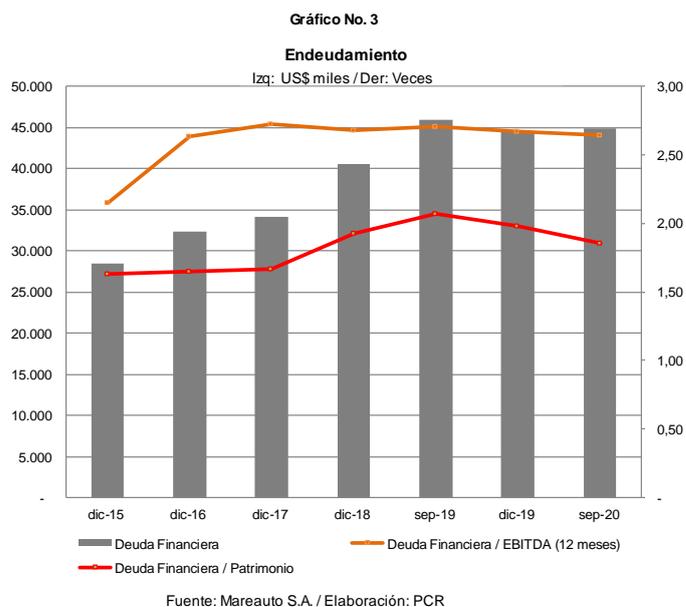


Mareauto S.A. ha mostrado una tendencia decreciente en su deuda financiera a septiembre 2020, favoreciendo su capacidad de pago. Prueba de ello es la cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros, los cuales se han situado alrededor de 4,51 veces (2015; 2019). A la fecha de corte, conforme la deuda financiera presenta una restructuración, la cobertura se ubica en 5,01 veces, manteniéndose estable de forma interanual (5,07 veces sep19).

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 cual se ubica en 2,35 veces, acorde a su promedio histórico (2,35 veces 2015 - 2019).

Debido a la crisis económica a causa del COVID-19, en la Asamblea de Obligacionistas de Mareauto S.A. se aprobó modificar los compromisos adicionales de pasivo sobre patrimonio no mayor a 2,8 veces y deuda financiera sobre EBITDA no mayor a 3,15 veces hasta junio de 2021 y en adelante 2.8 veces. Hasta septiembre de 2020, el emisor cumple con los resguardos establecidos. La relación de pasivo sobre patrimonio se ubica en 2,35 veces, mientras que la deuda financiera sobre EBITDA se ubica en 2,56 veces.



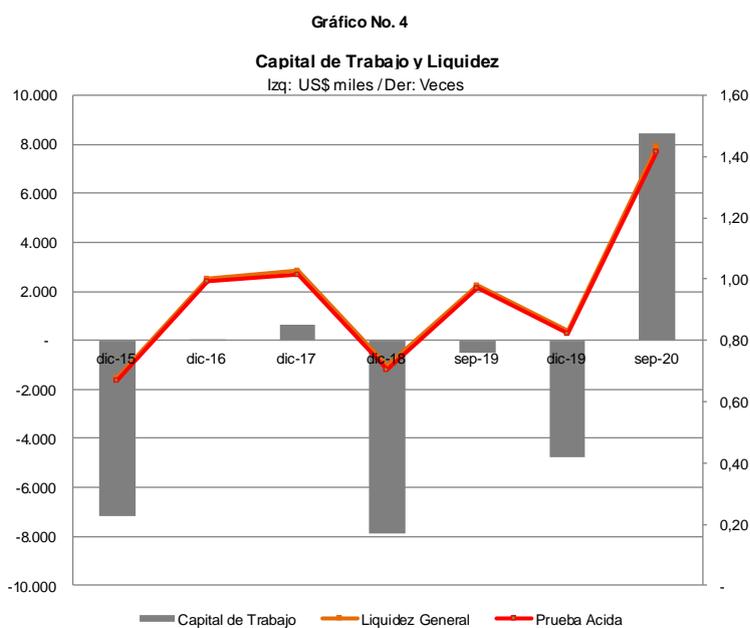
Se destaca el manejo presentado ante momentos de stress, sustentada en el ajuste presupuestario y optimización de gastos que permite mantener la capacidad de pago de la compañía. De acuerdo con las estimaciones realizadas por el emisor, hasta finalizar el 2020, la generación de flujos EBITDA contabilizará US\$ 16,80 millones por lo que la relación deuda financiera sobre EBITDA se ubicará en 2,65 años.

⁷ Utilidad operativa + Depreciaciones + Amortizaciones.
www.ratingspcr.com

Liquidez y Flujo de Efectivo:

Históricamente, 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. Únicamente en el 2017, estos se ubicaron en 1,03 veces debido a la recalificación de sus pasivos.

A la fecha de corte su indicador de liquidez se ubica en 1,43 veces, siendo el valor más alto observado. Se destaca la gestión administrativa en reestructurar la deuda financiera hacia una mayor ponderación en el largo plazo, así como el incremento de las inversiones en tiempos de stress que brindan certidumbre a los obligacionistas. La compañía cumple con el resguardo establecido en todas sus emisiones en donde se estipula que el indicador de liquidez debe mantenerse sobre 0,75 veces.



Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

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 por la baja rotación del inventario dada las actividades comerciales de alquiler de vehículos. Este hecho ocasiona que la empresa deba financiar su operación a través de deuda financiera. La administración ha buscado disminuir la dependencia de estos pasivos a través del incremento en la comercialización de sus vehículos, una vez que estos cumplen con su vida económica, mediante ferias y de su propio patio de autos.

Hasta la fecha de corte, el ciclo de conversión de efectivo se ubica en 810 días (776 días sep19). Si bien la compañía evidencia un adecuado manejo en sus cuentas por pagar e inventarios, la rotación de la cartera disminuido a 95 días (57 días sep19). La crisis económica a causa del COVID-19 ha presionado a renegociar los contratos con sus clientes en mayores plazos de pago.

A septiembre de 2020, el flujo de efectivo operativo contabilizó US\$ 12,22 millones soportado por la venta de vehículos y la alta representatividad de los gastos de depreciación. El flujo de inversión contabiliza un saldo de US\$ -9,20 millones debido a la adquisición de vehículos para alquiler. El flujo de financiamiento contabiliza un saldo de US\$ 401 mil debido a la adquisición de deuda financiera. Al considerar el saldo inicial de efectivo (dic19) de US\$ 7,64 millones, el efectivo al cierre de septiembre de 2020 totaliza US\$ 11,0 millones. Este saldo considera los contabilizados los otros activos financieros menos las acciones.

Es importante mencionar que las inversiones se encuentran distribuidas entre seis entidades financieras nacionales (31,54%), fondos de inversiones (38,71%) y las acciones mantenidas sobre Mareauto Perú (28,74%). Las inversiones mantenidas en las diferentes entidades financieras presentan calificaciones de riesgo que se distribuyen entre A- y AAA. Sus plazos de vencimiento se concentran principalmente en los 30 y 60 días, lo que favorece sobre la administración de capital de trabajo.

Situación de la Emisión:

La Quinta Emisión de Obligaciones de Mareauto S.A. fue aprobada con fecha 02 de octubre de 2020 por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas por un monto de US\$ 10,00 millones (DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA). Esta emisión se encuentra amparada con garantía general del emisor y resguardos de ley.

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. Si bien, la restricción a la movilidad interna a causa del COVID-19 afectó principalmente al alquiler de vehículos diario 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 el alquiler de vehículos de flota, principal línea de negocio, demostrando una baja sensibilidad por parte del emisor ante shocks externos.

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

No se ha colocado ningún valor a la fecha de corte, debido a que la presente emisión de obligaciones se encuentra en proceso de aprobación por parte del órgano de control. En los anexos se encuentra el detalle de la amortización de cada clase.

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.

DESTINO	MONTO US\$
Pago proveedores	8.000.000,00
Sustitución de Pasivos	2.000.000,00
TOTAL	10.000.000,00

Fuente: Prospecto de Oferta Pública / Elaboración: PCR

Provisiones de recursos

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

Resguardos de Ley y Cumplimiento:

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).

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. El incumplimiento dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, para lo cual se procederá conforme a lo previsto en la cláusula de solución de controversias.

Limitaciones 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.

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 2020-2025.

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%.

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 presentarán una tendencia creciente, con una variación promedio anual del 7,71% hasta el año 2025, en donde llegarán a contabilizar US\$ 54,63 millones.

El margen de costos se ubicará en 60,38% al finalizar el 2020, para posteriormente presentar una paulatina mejora hasta diciembre de 2025, en donde se ubicará en 59,55%. De igual forma el margen de gastos operacionales, que hasta finalizar el año 2020 se ubicará en 18,59%, posteriormente se reducirá hasta 18,03%. Ambos indicadores se encuentran acorde a la realidad observada hasta la fecha de corte y demuestran la constante inversión que realiza la compañía para ser cada vez más eficiente.

Premisas de Proyección						
	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Variación en ventas	-6,49%	6,22%	9,60%	7,64%	7,27%	7,80%
Costo de ventas / ingresos	60,38%	59,70%	59,17%	58,87%	58,88%	59,55%
Gastos Operacionales / Ingresos	18,59%	18,57%	18,30%	18,32%	18,40%	18,03%
EBITDA / Gastos Financieros	4,04	3,94	4,47	4,58	4,67	4,75
Deuda Financiera / EBITDA	2,76	2,79	2,55	2,42	2,38	2,2
Activo Corriente / Pasivo Corriente	0,79	0,77	0,81	0,84	0,84	0,99
Pasivo / Patrimonio	2,27	2,25	2,1	1,98	1,91	1,79

Fuente: Mercapital / Elaboración: PCR

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.

El presente instrumento mantiene resguardos de apalancamiento, el cual presentan un cumplimiento a lo largo de toda la presente emisión al ubicarse en promedio en 2,05 veces (2020 – 2025). De igual forma, los indicadores de liquidez se mantendrán en promedio en 0,84 veces con lo que se dará cumplimiento a los resguardos mantenidos sobre las otras emisiones.

Estado de Resultados Proyectado (Miles US\$)							
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ventas	40.328	37.709	40.054	43.897	47.250	50.683	54.634
(-) Costos de ventas	23.923	22.768	23.913	25.973	27.817	29.842	32.535
Utilidad Bruta	16.405	14.941	16.140	17.924	19.433	20.840	22.099
(-) Gastos operacionales	8.068	7.010	7.437	8.032	8.657	9.326	9.849
Utilidad Operativa	8.337	7.930	8.703	9.892	10.776	11.514	12.250
(-) Gastos Financieros	4.031	3.959	4.323	4.198	4.406	4.631	4.941
Otros Ingresos y gastos	298	360	180	0	0	0	0
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	4.604	4.332	4.560	5.694	6.370	6.884	7.309
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	1.360	1.754	1.847	2.306	2.580	2.788	2.960
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	3.244	2.577	2.713	3.388	3.790	4.096	4.349

Fuente: Mercapital / Elaboración: PCR

Con todo, 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.

Flujo de Efectivo y Flujo de Caja

A continuación, se presentan las proyecciones del flujo de efectivo y flujo de caja de Mareauto S.A. que corresponden al período 2020-2022. El emisor tiene programado colocar la totalidad de la emisión (US\$ 10,00 millones) durante el cuarto trimestre del 2020. Los recursos obtenidos serán destinados 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.

Durante el periodo 2020 al 2025 se estima que la compañía genere flujos de efectivo operativo positivos, que se ubiquen en promedio en US\$ 6,25 millones y se encuentren soportados principalmente por las utilidades generadas. En el primer trimestre del 2021, la empresa tiene previsto colocar la totalidad de la emisión (US\$ 10,00 millones), por lo que el flujo de inversión presentará un saldo positivo. Con los recursos obtenidos se evidencia una compra fuerte de vehículos, dando cumplimiento al destino de los recursos. Esta compra de inventarios ocasionará que el flujo de inversión mantenga un saldo negativos en el 2021, así como a largo del resto del periodo de análisis (2020 – 2025), en donde el emisor requiere una constante compra de vehículos para su funcionamiento. Las actividades de financiamiento generaran flujos que variarán entre US\$ -369 mil US\$ 1,64 millones debido a la amortización y adquisición de deuda financiera. Se evidencia el pago de las emisiones que mantiene la compañía en el mercado de valores

Cabe mencionar que en el 2021 la amortización de la deuda financiera, así como la compra de vehículos harán que se genere un movimiento de caja de US\$ -3,37 millones, los cuales serán cubiertos ampliamente por el efectivo mantenido (US\$ 9,42 millones). Además, se destaca la posición administrativa de mantener efectivo por alrededor de US\$ 7,32 millones durante los siguientes años que brindan certidumbre a los obligacionistas y respaldan las actividades operativas.

Flujo de Caja del Período (US\$ Miles)						
Caja Inicial	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	7.642	9.427	6.062	6.585	7.087	7.711
INGRESOS						
Ventas de Contado	30.894	33.171	36.120	39.023	41.888	45.107
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	6.075	6.453	7.072	7.612	8.166	8.802
Otros Ingresos	401	227	52	56	60	64
Ajustes No Efectivos	2.413	2.521	2.912	3.067	3.270	3.538
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	0	0	0	0	0	0
Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Cuentas x Cobrar LP	0	580	0	0	0	0
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	16.088	0	2.365	1.587	2.037	0
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	11.486	4.085	4.761	2.276	1.800	3.800
V Emisión de Obligaciones	0	10.000	0	0	0	0
Relacionadas por Pagar LP	0	0	0	0	0	0
Aportes Patromoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	3.244	1.933	2.035	2.541	2.843	3.072
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	70.602	58.971	55.318	56.161	60.063	64.384
EGRESOS						
Costo de Ventas	22.202	23.622	25.468	27.394	29.394	32.015
Gasto de Ventas	464	681	746	803	862	929
Gasto Administrativo	6.536	6.897	7.200	7.801	8.446	8.804
Gasto Financiero	3.959	4.323	4.198	4.406	4.631	4.941
Impuestos y Otros Egresos	1.892	1.922	2.365	2.658	2.873	3.047
Vehículos Comprados a Proveedores	2.198	11.592	5.213	6.259	8.118	5.456
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	75	75	75	75	75	75
Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Cuentas x Cobrar LP	580	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	12.475	6.340	2.547	0	0	3.400
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	15.192	1.870	1.021	0	0	0
V Emisión de Obligaciones	0	2.437	3.249	2.874	1.252	188
Relacionadas por Pagar LP	0	0	0	0	0	0
Aportes Patromoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	3.244	2.577	2.713	3.388	3.790	4.096
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0
Total Egresos	68.817	62.336	54.796	55.658	59.440	62.950
Total Ingresos (Egresos), Neto	1.785	-3.365	522	503	623	1.434
Caja Final	9.427	6.062	6.584	7.087	7.711	9.144

Fuente: Mercapital / Elaboración: PCR

Flujo de Efectivo Proyectado (US\$ Miles)						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Utilidad Neta	2.577	2.713	3.388	3.790	4.096	4.349
Depreciación	2.126	2.195	2.554	2.716	2.910	3.161
Activo x Impuesto Diferido	29	82	66	53	42	34
Provisión por Cuentas x Cobrar	94	47	76	67	68	78
Provisión por Obsolescencia	-29	4	6	5	5	6
Pasivo por impuestos diferidos	0	0	0	0	0	0
Previsiones por beneficios a empleados	194	195	210	227	245	259
Participación en Resultados de Asociadas						
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	4.990	5.235	6.300	6.857	7.366	7.887
Cuentas por cobrar clientes	-761	-378	-619	-540	-553	-637
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	22	-52	-85	-75	-76	-88
Otras cuentas por cobrar	-136	-67	-110	-96	-99	-113
Anticipos entregados (MP)	6	-5	-9	-7	-8	-9
Inventarios	1.263	-151	-260	-219	-231	-267
Gastos Pagados x Anticipado	17	-15	-24	-21	-22	-25
Impuestos por cobrar	3	-3	-5	-4	-5	-5
Derechos Fid / Inversiones CP	0	0	0	0	0	0
Otros Activos Corrientes	-4	-257	-74	-98	-143	-64
Aumento o disminución en cuentas del Activo	410	-928	-1.187	-1.061	-1.136	-1.208
Proveedores	-64	370	634	535	564	652
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	-120	74	127	107	113	130
Anticipos recibidos de clientes	-69	71	122	103	109	126
Impuestos por pagar	-39	40	69	58	62	71
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	-64	67	114	97	102	118
Otras Cuentas por Pagar	-313	0	0	0	0	0
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	-669	622	1.066	900	948	1.097
Flujo neto utilizado por actividades de operación	4.731	4.928	6.180	6.696	7.179	7.776
Vehículos Comprados a Proveedores Neto	-2.198	-11.592	-5.213	-6.259	-8.118	-5.456
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-75	-75	-75	-75	-75	-75
Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Cuentas x Cobrar LP	-580	580	0	0	0	0
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de inversión	-2.853	-11.087	-5.288	-6.334	-8.193	-5.531
Obligaciones Financieras de Corto plazo	3.613	-6.340	-182	1.587	2.037	-3.400
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-3.706	2.215	3.740	2.276	1.800	3.800
V Emisión de Obligaciones	0	7.563	-3.249	-2.874	-1.252	-188
Relacionadas por Pagar LP	0	0	0	0	0	0
Movimientos Financieros	-94	3.438	309	988	2.585	212
Aportes Patromoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	3.244	1.933	2.035	2.541	2.843	3.072
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	-3.244	-2.577	-2.713	-3.388	-3.790	-4.096
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales	0	-644	-678	-847	-948	-1.024
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	-94	2.794	-369	141	1.638	-811
Movimiento Neto de Caja	1.785	-3.365	522	503	623	1.434
Caja Inicial	7.642	9.427	6.062	6.585	7.087	7.711
Caja Final Calculada	9.427	6.062	6.584	7.087	7.711	9.144

Fuente: Mercapital / Elaboración: PCR

Activos que respaldan la emisión

La calificadora ha tomado en cuenta el detalle de los activos que respaldan la emisión con corte a octubre de 2020, acorde al prospecto de oferta pública:

Activos que Respaldan la Emisión (Miles US\$)				
	oct-20	Activos libres	5TA. EMISIÓN	COBERTURA
Inversiones temporales	11.812	11.275	3.580	3,15
Cuentas por cobrar comerciales	5.515	4.854	1.281	3,79
Inventarios	1.159	974	666	1,46
Vehículos	49.022	5.557	4.474	1,24
Total	67.509	22.661	10.000	

Fuente: Mareauto S.A./Elaboración: PCR

Las inversiones temporales constituyen principalmente los excesos de liquidez que posee la compañía sobre los cuales se ha decidido rentabilizar con el fin de no mantener un activo improductivo. También considera 4,000,000 acciones ordinarias y nominativas (US\$ 1,00 cada una) de Mareauto Perú S. A. a un precio de 4,000,000. Al finalizar el mes de octubre de 2020, los activos financieros contabilizan US\$ 11,82 millones. Estas encuentran distribuidas entre seis entidades financieras nacionales (31,54%), fondos de inversiones (38,71%) y las acciones mantenidas sobre Mareauto Perú (28,74%). Las inversiones mantenidas en las diferentes entidades financieras presentan calificaciones de riesgo que se distribuyen entre A- y AAA. Sus plazos de vencimiento se concentran principalmente en los 30 y 60 días, lo que favorece sobre la administración de capital de trabajo. Se destaca la gestión administrativa en incrementar sus activos financieros con el objetivo de precautelar la liquidez ante momentos de stress y generar rendimientos sobre las mismas. Las inversiones temporales o activos financieros presentan una cobertura de 3,15 veces con respecto al proporcional de la presente emisión.

La cartera comercial contabiliza un valor de US\$ 5,51 millones, incrementándose de forma interanual. Debido a la crisis económica a causa del COVID-19 la compañía ha otorgado una mayor flexibilidad de pago con sus clientes con el objetivo de aliviar su flujo y mantener excelentes relaciones con los clientes en el largo plazo. Esto se encuentra evidenciado en la rotación de la cartera que se ha incrementado hasta los 95 días en promedio. De todas formas, la

compañía ha reconocido una provisión para pérdida crediticia esperada en base a un análisis individual de las cuentas vencidas. Además, se observa una adecuada diversificación de la cartera puesto que ninguno posee una participación superior al 10,00% de las ventas. Es importante mencionar, que la compañía mantiene un covenant de control con el BID de la cartera mayor a 90 días, que no debe ser mayor al 8%, el cual ha cumplido hasta la fecha. Las cuentas por cobrar comerciales presentan una cobertura de 3,79 veces con respecto al proporcional de la presente emisión.

Los vehículos para alquiler contabilizan US\$ 49,02 millones. Esta cuenta presenta una contracción interanual que se ha llevado a cabo para brindar los servicios de alquiler acorde al nuevo tamaño de mercado. Cabe mencionar que ciertas obligaciones financieras se encuentran garantizadas con vehículos de alquiler. No obstante, la compañía mantiene 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. Los vehículos presentan una cobertura de 1,24 veces con respecto al proporcional de la presente emisión.

Finalmente, los inventarios corresponden a los vehículos que una vez que han culminado su vida económica dentro de la compañía se encuentran disponibles para la venta. Hasta el mes de octubre de 2020, esta cuenta contabiliza US\$ 1,16 millones. El inventario de vehículos presenta una cobertura de 1,24 veces con respecto a la emisión.

Garantía de la Emisión

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al 31 de octubre de 2020, acorde a prospecto de oferta pública. Es así como el monto máximo a emitir es de US\$ 24,27 millones por lo que las presentes emisiones en circulación se encuentran dentro del monto máximo permitido por Ley.

MAREAUTO S.A.			
31-oct-20			
(En Miles USD)			
	Activo Total	Activos Gravados	Activos Libres de Gravamen
ACTIVOS			
Caja e Inversiones (+ Cuadre)	13.132	537	12.596
Cuentas por Cobrar Comerciales	5.515		5.515
Cuentas por Cobrar Relacionadas	1.502		1.502
Otras Cuentas por Cobrar	-		-
Inventarios	1.159	144	1.016
Anticipos a proveedores	-		-
Impuestos por recuperar	687		687
Otros Activos Corrientes	1.316		1.316
Derechos Fid / Inversiones CP	4.000		4.000
Diferidos	710		710
Activos Corrientes	28.022	680	27.342
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	50.788	36.591	14.197
Intangibles	333		333
Relacionadas por Cobrar LP	-		-
Inversiones en Acciones / Subs	-		-
Impuesto Diferido	-		-
Propiedades de Inversión/Fideicomisos	-		-
Otras Cuentas x Cobrar LP	580		580
Activos No Corrientes	51.701	36.591	15.110
Total (A)	79.723	37.271	42.452
Total Impuestos Diferidos e Intangibles			439
Total Activos en Litigio			-
Impugnaciones Tributarias			-
Total Saldo de Emisiones en circulación			7.410
Total Derechos Fiduciarios en Fideicomisos en Garantía			261
Documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios			-
Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras			4.000
Total Activos Diferidos y otros (B)			12.110
Total Activos Libres de Gravamen menos deducciones (A)-(B) = (C)			30.341
Monto Máximo de la emisión (C) * 80% = (D):			24.273
Monto de la Emisión (E)			10.000
Nivel de cobertura (D) / (E) = (F)			2,43

Fuente: Prospecto de Oferta Pública ./Elaboración: PCR

Activos Libres de Gravamen Octubre 2020 (Miles US\$)	
Activo Total	79.723
(-) Activos diferidos ó impuestos diferidos	439
(-) Activos Gravados	37.271
(-) 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	7.410
(-) Derechos Fiduciarios de Fideicomisos en Garantía	261
(-) 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
(=) Total Activos Libres de Gravamen	30.341
80% Activos Libres de Gravamen	24.273

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 30 de octubre 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 Octubre de 2020	
Detalle	Valor
Patrimonio	24.552
200% Patrimonio	49.104
Monto no redimido de obligaciones en circulación	7.410
Valor por emitirse	10.000
Total Valores en Circulación	17.410
Total Valores en Circulación/ Patrimonio (debe ser menor al 200%)	70,91%

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 2,90 veces a la fecha de corte.

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	2.420	7.719	37.122	5.710
Pasivo Acumulado	2.420	10.139	47.261	52.971
Fondos Líquidos (Caja y Bancos)	11.105			
Activos Libres de Gravamen (sin considerar saldo emisiones en circulación)	29.373			
Cobertura Fondos Líquidos	4,59	1,10	0,23	0,21
Cobertura ALG	12,14	2,90	0,62	0,55

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 septiembre 2019 y 2020.
- Actas de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 2 de octubre de 2020
- Prospecto de Oferta Pública de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo
- Escritura de Emisión de Obligaciones
- Certificado de Activos Libres de Gravamen con corte a octubre de 2020
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la emisión con corte octubre 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 variable⁸. 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 formula:

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

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	-	-	-	-	-	-	-	-
Mareauto S.A.	Tercera Emisión de Obligaciones	8000000	-	-	-	-	-	-	-	-
Mareauto S.A.	Cuarta emisión de obligaciones	700000	Quito	1	50.000	1	enero	1	22	0,05

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

⁸ 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
www.ratingspcr.com

Presencia Bursátil (US\$) - Al 30 de septiembre de 2020					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Saldo de Capital	Última Calificación	Calificadora de Riesgos
Segunda Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.2015.918	10.000.000	1.575.000	AAA-	PCR (marzo 2020)
Tercera Emisión de Obligaciones	SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2017.00020394	8.000.000	1.500.000	AAA-	PCR (marzo 2020)
Cuarta Emisión de Obligaciones	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2019-00005099	7.000.000	4.859.375	AAA-	PCR (marzo 2020)
Total		25.000.000	7.934.375		

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).
- 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 Segunda Emisión de Obligaciones, 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).
- 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 dieciséis (16) de junio de dos mil veinte (2020), se resolvió aprobar el diferimiento en el pago de los vencimientos de capital e intereses de la Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones, 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).
- La Asamblea de Obligacionistas, en sesión celebrada el 16 y 22 de junio de 2020, se resolvió reformar los resguardos voluntarios establecidos en el contrato de la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión de Obligaciones. Con ello, se modifica el resguardo voluntario de mantener una relación deuda financiera (con bancos y con mercado de valores) sobre EBITDA no mayor a 3,15 veces hasta junio de 2021, y una relación de deuda financiera (con bancos y con mercado de valores) sobre EBITDA no mayor 2,8 veces a partir de julio de 2021, hasta el vencimiento de todas las emisiones. De igual forma se modificó la relación de pasivos sobre patrimonio a 2,8 veces. La Junta General de Accionistas acuerda someterse a las resoluciones que ha tomado la Asamblea de Obligacionistas, al amparo de lo dispuesto en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores- es decir aprobar las reformas acordadas por los Obligacionistas. El resto de los compromisos adicionales se mantienen conforme los originales.

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, las cuentas por cobrar relacionadas contabilizan US\$ 1,67 millones, incrementándose con respecto a su similar periodo anterior (US\$ 1,02 millones), pero continuando con una baja ponderación dentro de los activos (2,07%). La más representativa es Mareauto Colombia S.A.S. con una participación del 79,14%. Los detalles a continuación:

Cuentas por Cobrar Relacionadas (US\$)			
Nombre	Relación	sep-19	sep-20
AUTOSHARECORP S.A	Comercial	58.070	17.664
CORPORACION MARESA HOLDING S.A.	Comercial	4.791	9.416
DISTRIVEHIC DISTRIBUIDORA DE VEHICULOS S.A	Comercial	77.278	167.101
MAREAUTO COLOMBIA S.A.S.	Comercial	809.558	1.068.778
MAREAUTO PERU S.A.	Comercial	73.248	410.625
TOTAL		1.022.946	1.673.583

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.

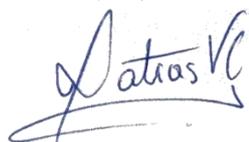
Según el informe de auditoría externa, Mareauto Colombia S.A. presenta un total de activos aproximados de US\$ 90,63 millones (considerando el cambio COP\$ 3.409,95= US\$ 1,00), mientras que los pasivos al corte alcanzan US\$ 48,21 millones y el patrimonio US\$ 42,41 millones. Con respecto a los ingresos, 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.

De igual forma, producto de las actividades comerciales, las cuentas por pagar relacionadas contabilizan US\$ 1,39 millones. Su representatividad es del 2,46% con respecto al total de pasivos. La compañía más representativa es Corporacion Maresa Holding S.A. (49,06%), seguido de Mareauto Colombia S.A. (33,67%).

Cuentas por Pagar Relacionadas (US\$)			
Nombre	Relación	sep-19	sep-20
AUTOSHARECORP S.A	Comercial	720.116	234.967
CORPORACION MARESA HOLDING S.A.	Comercial	0	682.789
DISTRIVEHIC DISTRIBUIDORA DE VEHICULOS S.A	Comercial	312.934	5.365
MAREAUTO COLOMBIA S.A.S.	Comercial	0	468.532
MAREAUTO PERU S.A.	Comercial	0	0
TOTAL		1.033.050	1.391.654

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Miembros de Comité



Econ. Matias Velastegui



Econ. Karla Torres



Econ. Yoel Acosta

Anexos

Quinta Emisión de Obligaciones Clase A (Miles US\$)				
Fecha Vencimiento	Interes	Capital	Flujo	Saldo
				1.000
15-abr-21	20	125	145	875
15-jul-21	18	125	143	750
15-oct-21	15	125	140	625
15-ene-22	13	125	138	500
15-abr-22	10	125	135	375
15-jul-22	8	125	133	250
15-oct-22	5	125	130	125
15-ene-23	3	125	128	-

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Quinta Emisión de Obligaciones Clase B (Miles US\$)				
Fecha Vencimiento	Interes	Capital	Flujo	Saldo
				2.000
15-abr-21	41	167	208	1.833
15-jul-21	38	167	204	1.667
15-oct-21	34	167	201	1.500
15-ene-22	31	167	198	1.334
15-abr-22	28	167	194	1.167
15-jul-22	24	167	191	1.000
15-oct-22	21	167	187	834
15-ene-23	17	167	184	667
15-abr-23	14	167	180	501
15-jul-23	10	167	177	334
15-oct-23	7	167	173	167
15-ene-24	3	167	171	0
15-abr-24	0	-	0	0

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Quinta Emisión de Obligaciones Clase C (Miles US\$)				
Fecha Vencimiento	Interes	Capital	Flujo	Saldo
				2.000
15-abr-21	41	167	208	1.833
15-jul-21	38	167	204	1.667
15-oct-21	34	167	201	1.500
15-ene-22	31	167	198	1.334
15-abr-22	28	167	194	1.167
15-jul-22	24	167	191	1.000
15-oct-22	21	167	187	834
15-ene-23	17	167	184	667
15-abr-23	14	167	180	501
15-jul-23	10	167	177	334
15-oct-23	7	167	173	167
15-ene-24	3	167	171	0

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Quinta Emisión de Obligaciones Clase D (Miles US\$)				
Fecha Vencimiento	Interes	Capital	Flujo	Saldo
				3.000
15-abr-21	64	188	251	2.813
15-jul-21	60	188	247	2.625
15-oct-21	56	188	243	2.438
15-ene-22	52	188	239	2.250
15-abr-22	48	188	235	2.063
15-jul-22	44	188	231	1.875
15-oct-22	40	188	227	1.688
15-ene-23	36	188	223	1.500
15-abr-23	32	188	219	1.313
15-jul-23	28	188	215	1.125
15-oct-23	24	188	211	938
15-ene-24	20	188	207	750
15-abr-24	16	188	203	563
15-jul-24	12	188	199	375
15-oct-24	8	188	195	188
15-ene-25	4	188	191	-

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Cartera Comercial (US\$)		
Descripción / Periodo	sep-19	sep-20
Cartera Vigente	3.463.088	4.397.221
Cartera Vencida	1-30 días	861.695
	31-60 días	97.403
	61-90 días	37.173
	más de 90 días	104.103
Total Cartera Vencida	238.679	620.049
Total Cartera	4.563.462	5.950.707
Morosidad	3,10% ⁹	6,24%

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

Flujo de Efectivo (Miles US\$)		
	Acumulado sep-19	Acumulado sep-20
Utilidad Neta	2.064	1.715
Depreciaciones	6.677	6.892
Amortizaciones	34	92
Costo vta de vhs	5.963	5.401
Generación Efectivo	14.739	14.100
Ctas por cobrar	-1.209	-3.718
Inventarios	129	2.194
Diferidos	485	666
Activos por derecho de Uso	0	92
Proveedores	-584	-1.682
Pasivos por derecho de uso	0	-67
Ctas por pagar	-732	-210
Imptos por pagar	261	1.039
Ob. Laborales	-71	-153
Caja Operacional	-1.722	-1.838
P., Planta y Equipo	-16.308	-9.200
Caja en Inversión	-16.308	-9.200
Obliq. financieras	4.673	401
Caja en Financiación	4.673	401
Movimiento Caja	1.382	3.462
Saldo inicial	8.734	7.642
Saldo final	10.116	11.105

Fuente: Mareauto S.A. / Elaboración: PCR

⁹ Para el calculo de la morosidad de ha considerado a la cartera vencida únicamente a la que se encuentra en los rangos superiores a los 60 días.
www.ratingspcr.com

Estado de Resultados Proyectado (Miles US\$)																					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
Ventas	37.709	10.013	20.027	30.040	40.054	10.974	21.949	32.923	43.897	11.812	23.625	35.437	47.250	12.671	25.341	38.012	50.683	13.658	27.317	40.975	54.634
(-) Costos de ventas	22.768	5.978	11.957	17.935	23.913	6.493	12.986	19.480	25.973	6.954	13.908	20.863	27.817	7.461	14.921	22.382	29.842	8.134	16.267	24.401	32.535
Utilidad Bruta	14.941	4.035	8.070	12.105	16.140	4.481	8.962	13.443	17.924	4.858	9.716	14.575	19.433	5.210	10.420	15.630	20.840	5.525	11.049	16.574	22.099
(-) Gastos operacionales	7.010	1.859	3.718	5.578	7.437	2.008	4.016	6.024	8.032	2.164	4.328	6.493	8.657	2.331	4.663	6.994	9.326	2.462	4.925	7.387	9.849
Utilidad Operativa	7.930	2.176	4.352	6.528	8.703	2.473	4.946	7.419	9.892	2.694	5.388	8.082	10.776	2.879	5.757	8.636	11.514	3.062	6.125	9.187	12.250
(-) Gastos Financieros	3.959	1.149	2.252	3.308	4.323	1.027	2.066	3.123	4.198	1.083	2.177	3.285	4.406	1.130	2.278	3.445	4.631	1.234	2.468	3.704	4.941
Otros Ingresos y gastos	360	45	90	135	180	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	4.332	1.072	2.190	3.354	4.560	1.446	2.880	4.296	5.694	1.611	3.211	4.797	6.370	1.749	3.479	5.191	6.884	1.829	3.657	5.484	7.309
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	1.754	434	887	1.358	1.847	586	1.166	1.740	2.306	652	1.301	1.943	2.580	708	1.409	2.102	2.788	741	1.481	2.221	2.960
Utilidad (Perdida) del Ejercicio	2.577	638	1.303	1.996	2.713	860	1.714	2.556	3.388	959	1.911	2.854	3.790	1.041	2.070	3.088	4.096	1.088	2.176	3.263	4.349

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Flujo de Caja del Periodo (US\$ Miles)																					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
Caja Inicial	7.642	9.427	19.337	14.785	10.261	6.062	6.661	6.635	6.062	6.585	7.346	7.260	7.174	7.087	7.927	7.819	7.711	7.711	8.518	8.411	8.740
INGRESOS																					
Ventas de Contado	30.894	8.364	8.316	8.269	8.222	9.146	9.069	8.991	36.120	9.857	9.789	9.722	9.654	10.576	10.506	10.437	10.368	11.396	11.317	11.237	11.157
Recuperación de Cartera / Ventas a Crédito	6.075	1.542	1.590	1.637	1.684	1.652	1.729	1.807	7.072	1.802	1.869	1.937	2.004	1.938	2.007	2.076	2.145	2.081	2.161	2.240	2.320
Otros Ingresos	401	57	57	57	57	13	13	13	52	14	14	14	14	15	15	15	15	16	16	16	16
Ajustes No Efectivos	2.413	630	630	630	630	728	728	728	2.912	767	767	767	767	818	818	818	818	885	885	885	885
Cuentas x Cobrar LP	0	145	145	145	145	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	16.088	0	0	0	0	2.365	0	0	2.365	1.462	33	41	50	1.553	114	125	245	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	11.486	4.085	0	0	0	0	1.297	1.500	4.761	221	685	685	685	450	450	450	450	950	950	950	950
V Emisión de Obligaciones	0	10.000	0																		
Relacionadas por Pagar LP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportes Patrimoniales (Cap y Cash)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	3.244	483	483	483	483	509	509	509	2.035	635	635	635	635	711	711	711	711	768	768	768	768
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Ingresos	70.602	25.306	11.221	11.221	11.221	14.413	13.345	13.548	55.318	14.758	13.793	13.801	13.809	16.059	14.621	14.632	14.751	16.096	16.096	16.096	16.096
EGRESOS																					
Costo de Ventas	22.202	5.905	5.905	5.905	5.905	6.367	6.367	6.367	25.468	6.848	6.848	6.848	6.848	7.348	7.348	7.348	7.348	8.004	8.004	8.004	8.004
Gasto de Ventas	464	170	170	170	170	187	187	187	746	201	201	201	201	215	215	215	215	232	232	232	232
Gasto Administrativo	6.536	1.724	1.724	1.724	1.724	1.800	1.800	1.800	7.200	1.950	1.950	1.950	1.950	2.112	2.112	2.112	2.112	2.201	2.201	2.201	2.201
Gasto Financiero	3.959	1.149	1.103	1.057	1.015	1.027	1.039	1.057	4.198	1.083	1.094	1.108	1.122	1.130	1.148	1.167	1.186	1.234	1.235	1.236	1.237
Impuestos y Otros Egresos	1.892	453	472	490	507	600	595	588	2.365	672	668	662	656	730	722	714	707	762	762	762	761
Vehículos Comprados a Proveedores	2.198	2.898	2.898	2.898	2.898	1.303	1.303	1.303	5.213	1.565	1.565	1.565	1.565	2.029	2.029	2.029	2.029	1.364	1.364	1.364	1.364
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	75	19	19	19	19	19	19	19	75	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19
Cuentas x Cobrar LP	580	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras de Corto plazo	12.475	2.434	1.152	1.527	1.227	0	570	762	2.547	0	0	0	0	0	0	0	0	261	1.363	925	850
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	15.192	0	873	498	498	1.021	0	0	1.021	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V Emisión de Obligaciones	0	0	812	812	812	812	812	812	3.249	812	687	687	687	690	188	188	188	188	0	0	0
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	3.244	644	644	644	644	678	678	678	2.713	847	847	847	847	948	948	948	948	1.024	1.024	1.024	1.024
Total Egresos	68.817	15.397	15.773	15.745	15.420	13.815	13.370	13.574	54.796	13.997	13.879	13.887	13.895	15.220	14.729	14.740	14.751	15.288	16.204	15.766	15.692
Total Ingresos (Egresos), Neto	1.785	9.909	-4.551	-4.524	-4.199	599	-25	-25	522	761	-86	-86	-86	839	-108	-108	0	808	-108	330	404
Caja Final	9.427	19.337	14.785	10.261	6.062	6.661	6.635	6.610	6.584	7.346	7.260	7.174	7.087	7.927	7.819	7.711	7.711	8.518	8.411	8.740	9.144

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Flujo de Efectivo Proyectado (US\$ Miles)																					
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25
Utilidad Neta	2.577	638	665	693	718	860	853	843	3.388	959	952	944	936	1.041	1.029	1.018	1.007	1.088	1.088	1.087	1.086
Depreciación	2.126	549	549	549	549	638	638	638	2.554	679	679	679	679	727	727	727	727	790	790	790	790
Activo x Impuesto Diferido	29	21	21	21	21	16	16	16	66	13	13	13	13	11	11	11	11	8	8	8	8
Provisión por Cuentas x Cobrar	94	12	12	12	12	19	19	19	76	17	17	17	17	17	17	17	17	20	20	20	20
Provisión por Obsolescencia	-29	1	1	1	1	2	2	2	6	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2
Pasivo por impuestos diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsiones por beneficios a empleados	194	49	49	49	49	53	53	53	210	57	57	57	57	61	61	61	61	65	65	65	65
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	4.990	1.268	1.296	1.323	1.348	1.588	1.581	1.571	6.300	1.725	1.719	1.711	1.702	1.858	1.847	1.836	1.825	1.973	1.972	1.971	1.971
Cuentas por cobrar clientes	-761	-94	-94	-94	-94	-155	-155	-155	-619	-135	-135	-135	-135	-138	-138	-138	-138	-159	-159	-159	-159
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	22	-13	-13	-13	-13	-21	-21	-21	-85	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-22	-22	-22	-22
Otras cuentas por cobrar	-136	-17	-17	-17	-17	-28	-28	-28	-110	-24	-24	-24	-24	-25	-25	-25	-25	-28	-28	-28	-28
Anticipos entregados (MP)	6	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-9	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Inventarios	1.263	-38	-38	-38	-38	-65	-65	-65	-260	-55	-55	-55	-55	-58	-58	-58	-58	-67	-67	-67	-67
Gastos Pagados x Anticipado	17	-4	-4	-4	-4	-6	-6	-6	-24	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6
Impuestos por cobrar	3	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Otros Activos Corrientes	-4	-64	-64	-64	-64	-19	-19	-19	-74	-24	-24	-24	-24	-36	-36	-36	-36	-16	-16	-16	-16
Aumento o disminución en cuentas del Activo	410	-232	-232	-232	-232	-297	-297	-297	-1.187	-265	-265	-265	-265	-284	-284	-284	-284	-302	-302	-302	-302
Proveedores	-64	92	92	92	92	158	158	158	634	134	134	134	134	141	141	141	141	163	163	163	163
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	-120	18	18	18	18	32	32	32	127	27	27	27	27	28	28	28	28	33	33	33	33
Anticipos recibidos de clientes	-69	18	18	18	18	31	31	31	122	26	26	26	26	27	27	27	27	31	31	31	31
Impuestos por pagar	-39	10	10	10	10	17	17	17	69	15	15	15	15	15	15	15	15	18	18	18	18
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	-64	17	17	17	17	29	29	29	114	24	24	24	24	25	25	25	25	29	29	29	29
Otras Cuentas por Pagar	-313	0	0	0	0				0												
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	-669	155	155	155	155	267	267	267	1.066	225	225	225	225	237	237	237	237	274	274	274	274
Flujo neto utilizado por actividades de operación	4.731	1.191	1.219	1.247	1.271	1.558	1.551	1.541	6.180	1.685	1.678	1.670	1.662	1.811	1.800	1.789	1.778	1.945	1.944	1.944	1.943
Vehículos Comprados a Proveedores Neto	-2.198	-2.898	-2.898	-2.898	-2.898	-1.303	-1.303	-1.303	-5.213	-1.565	-1.565	-1.565	-1.565	-2.029	-2.029	-2.029	-2.029	-1.364	-1.364	-1.364	-1.364
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-75	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-75	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19
Cuentas x Cobrar LP	-580	145	145	145	145	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo neto originado por actividades de inversión	-2.853	-2.772	-2.772	-2.772	-2.772	-1.322	-1.322	-1.322	-5.288	-1.584	-1.584	-1.584	-1.584	-2.048	-2.048	-2.048	-2.048	-1.383	-1.383	-1.383	-1.383
Obligaciones Financieras de Corto plazo	3.613	-2.434	-1.152	-1.527	-1.227	2.365	-570	-762	-182	1.462	33	41	50	1.553	114	125	245	-261	-1.363	-925	-850
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-3.706	4.085	-873	-498	-498	-1.021	1.297	1.500	3.740	221	685	685	685	450	450	450	450	950	950	950	950
V Emisión de Obligaciones	0	10.000	-812	-812	-812	-812	-812	-812	-3.249	-812	-687	-687	-687	-690	-188	-188	-188	-188	-188	-188	-188
Movimientos Financieros	-94	11.651	-2.837	-2.837	-2.537	532	-85	-74	309	871	31	39	47	1.313	377	388	507	501	-413	25	100
Movimientos Patrimoniales Non-Cash	3.244	483	483	483	483	509	509	509	2.035	635	635	635	635	711	711	711	711	768	768	768	768
Reclasificación Cuentas de Patrimonio	-3.244	-644	-644	-644	-644	-678	-678	-678	-2.713	-847	-847	-847	-847	-948	-948	-948	-948	-1.024	-1.024	-1.024	-1.024
Movimientos Patrimoniales	0	-161	-161	-161	-161	-170	-170	-170	-678	-212	-212	-212	-212	-237	-237	-237	-237	-256	-256	-256	-256
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	-94	11.490	-2.999	-2.999	-2.699	362	-255	-244	-369	660	-181	-173	-164	1.076	140	151	271	245	-669	-231	-156
Movimiento Neto de Caja	1.785	9.909	-4.551	-4.524	-4.199	599	-25	-25	522	761	-86	-86	-86	839	-108	-108	0	808	-108	330	404
Caja Inicial	7.642	9.427	19.337	14.785	10.261	6.062	6.661	6.635	6.062	6.585	7.346	7.260	7.174	7.087	7.927	7.819	7.711	7.711	7.711	8.518	8.411
Caja Final Calculada	9.427	19.337	14.785	10.261	6.062	6.661	6.635	6.610	6.584	7.346	7.260	7.174	7.087	7.927	7.819	7.711	7.711	8.518	8.411	8.740	9.144

Fuente: MERCAPITAL / Elaboración: PCR

Balance General Proyectado (US\$ Miles)																						
	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	dic-25	dic-25
ACTIVOS																						
Caja e Inversiones (+ Cuadre)	9.427	18.853	14.463	10.100	6.062	6.152	6.296	6.440	6.585	6.710	6.836	6.962	7.087	7.216	7.345	7.474	7.711	7.751	7.899	8.484	9.144	9.144
Cuentas por Cobrar Comerciales	5.327	5.410	5.493	5.576	5.659	5.794	5.930	6.066	6.201	6.320	6.438	6.557	6.675	6.796	6.918	7.039	7.160	7.300	7.439	7.579	7.718	7.718
Cuentas por Cobrar Relacionadas	838	851	864	877	890	911	933	954	975	994	1.013	1.031	1.050	1.069	1.088	1.107	1.126	1.148	1.170	1.192	1.214	1.214
Otras Cuentas por Cobrar	1.083	1.099	1.116	1.133	1.150	1.177	1.205	1.233	1.260	1.284	1.308	1.332	1.356	1.381	1.406	1.430	1.455	1.483	1.512	1.540	1.568	1.568
Anticipos a proveedores	84	85	86	88	89	91	93	95	97	99	101	103	105	107	109	111	113	115	117	119	121	121
Inventarios	2.452	2.489	2.526	2.562	2.599	2.663	2.726	2.790	2.853	2.906	2.960	3.013	3.067	3.123	3.180	3.236	3.292	3.358	3.423	3.488	3.553	3.553
Impuestos por recuperar	49	50	51	52	53	54	55	56	58	59	60	61	62	63	64	65	67	68	69	70	72	72
Gastos pagados por anticipado	240	244	248	251	255	261	267	273	279	285	290	295	301	306	312	317	323	329	335	342	348	348
Derechos Fid / Inversiones CP	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Otros Activos Corrientes	1.478	1.542	1.606	1.670	1.735	1.753	1.772	1.790	1.809	1.833	1.858	1.882	1.907	1.942	1.978	2.014	2.050	2.066	2.082	2.098	2.114	2.114
Activos Corrientes	24.978	34.623	30.453	26.309	22.491	22.857	23.277	23.698	24.118	24.491	24.864	25.237	25.610	26.005	26.399	26.793	27.296	27.617	28.046	28.912	29.853	29.853
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	54.584	56.952	59.320	61.689	64.057	64.740	65.424	66.107	66.791	67.474	68.158	68.842	69.526	70.210	70.894	71.578	72.262	72.946	73.630	74.314	75.000	75.684
Total Activos No Corrientes	56.783	58.986	61.189	63.391	65.594	66.261	66.928	67.595	68.263	68.930	69.597	70.264	70.931	71.598	72.265	72.932	73.600	74.267	74.934	75.601	76.268	76.935
Total Activos	81.761	93.609	91.641	89.701	88.085	89.118	90.206	91.293	92.380	93.468	94.556	95.644	96.732	97.820	98.908	100.000	101.092	102.184	103.276	104.368	105.460	106.552
PASIVOS																						
Pasivo Financiero Corto Plazo	21.363	22.178	21.026	19.499	18.272	20.638	19.943	19.056	17.716	19.055	18.589	18.130	17.680	17.981	18.095	18.221	18.466	18.204	16.841	15.916	15.066	15.066
Proveedores	6.129	6.221	6.314	6.406	6.499	6.657	6.815	6.974	7.132	7.266	7.400	7.534	7.667	7.808	7.949	8.090	8.231	8.394	8.557	8.720	8.883	8.883
Cuentas por Pagar Relacionadas	1.226	1.244	1.263	1.281	1.300	1.331	1.363	1.395	1.426	1.453	1.480	1.507	1.533	1.562	1.590	1.618	1.646	1.679	1.711	1.744	1.777	1.777
Anticipos recibidos de clientes	1.180	1.198	1.216	1.234	1.252	1.282	1.313	1.343	1.374	1.399	1.425	1.451	1.477	1.504	1.531	1.558	1.585	1.617	1.648	1.679	1.711	1.711
Impuestos por pagar	670	680	690	700	710	727	745	762	779	794	809	823	838	853	869	884	899	917	935	953	971	971
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	1.107	1.124	1.140	1.157	1.174	1.202	1.231	1.259	1.288	1.312	1.336	1.361	1.385	1.410	1.436	1.461	1.486	1.516	1.545	1.575	1.604	1.604
Pasivos Corrientes	31.675	32.645	31.649	30.277	29.206	31.838	31.410	30.789	29.715	31.280	31.039	30.805	30.580	31.118	31.469	31.832	32.314	32.327	31.237	30.586	30.010	30.010
Pasivo Financiero Largo Plazo	22.769	33.605	31.919	30.609	29.298	27.465	28.074	28.887	30.164	29.695	30.193	30.690	31.188	32.200	32.463	32.725	32.988	33.750	34.700	35.650	36.600	36.600
Total Otros Pasivos No Corrientes	2.306	2.355	2.403	2.452	2.501	2.553	2.606	2.658	2.711	2.768	2.825	2.881	2.938	2.999	3.061	3.122	3.183	3.248	3.313	3.377	3.442	3.442
Pasivos No Corrientes	25.075	35.960	34.323	33.061	31.799	30.018	30.680	31.546	32.875	32.463	33.017	33.571	34.126	35.199	35.523	35.847	36.171	36.998	38.013	39.027	40.042	40.042
Total Pasivos	56.750	68.605	65.972	63.338	61.005	61.856	62.090	62.335	62.590	63.743	64.056	64.377	64.706	66.317	66.992	67.679	68.484	69.325	69.250	69.613	70.052	70.052
Capital Social	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242	3.242
Aportes Futura Capitalización / Reserva de Capital	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621
Reservas (Legal y Facultativa)	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811	811
Otros Resultados Integrales y NIIF	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultados Acumulados	19.337	19.331	19.996	20.689	21.406	21.588	22.441	23.284	24.116	24.227	25.180	26.123	27.059	27.152	28.182	29.200	30.207	30.271	31.359	32.446	33.532	33.532
Patrimonio	25.011	25.005	25.670	26.363	27.080	27.262	28.116	28.958	29.790	29.902	30.854	31.797	32.733	32.826	33.856	34.874	35.881	35.946	37.033	38.120	39.206	39.206

Fuente: MERCAPITAL / 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	sep-19	dic-19	sep-20
Balance General							
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.362	13.093	3.750	6.083	5.211	4.335	1.657
Cuentas por cobrar comerciales	5.020	4.519	4.214	4.536	4.563	5.591	5.951
Cuentas por cobrar relacionadas	156	275	630	674	1.023	860	1.674
Otras cuentas por cobrar	1.147	862	433	157	798	163	2.214
Inventarios	187	232	286	325	300	306	340
Activos por impuestos corrientes	29	91	141	401	593	52	546
Gastos pagados por anticipado	1.919	1.915	1.524	1.691	1.226	1.673	1.007
Otros Activos Financieros	-	5.188	9.608	2.651	8.905	7.308	13.448
Vehiculos disponibles para la venta	2.214	743	1.755	3.513	3.388	3.379	1.151
Activo Corriente prueba ácida	14.846	26.686	22.055	19.706	25.708	23.361	27.647
Total Activo Corriente	15.033	26.918	22.342	20.031	26.009	23.666	27.987
Vehiculos para alquiler	37.849	36.348	39.816	49.083	52.853	53.187	50.150
Propiedades y equipos	1.204	1.090	1.867	1.331	1.211	1.250	937
Impuesto diferido	44	-	-	8	8	439	439
Activos intangibles	37	29	18	748	730	775	942
Otras Inversiones	-	-	2.000	4.000	-	-	-
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	433	342
Total Activo No Corriente	39.134	37.467	43.701	55.169	54.802	56.085	52.809
Total Activo	54.167	64.385	66.042	75.200	80.811	79.752	80.796
Obligaciones financieras	14.965	16.646	12.152	16.195	16.073	17.964	10.267
Cuentas por pagar Comerciales	3.083	3.972	6.476	6.780	6.782	5.358	5.369
Cuentas por pagar relacionadas	1.160	2.082	132	890	1.033	1.346	1.392
otras cuentas por pagar	1.425	2.751	1.658	2.360	748	2.084	-
Pasivos por impuestos corrientes	736	677	531	760	1.020	709	1.747
Obligaciones acumuladas	828	765	776	937	866	825	672
Pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	-	132	65
Total Pasivo Corriente	22.196	26.892	21.726	27.922	26.523	28.418	19.513
Obligaciones Financieras	13.476	15.685	21.945	24.291	29.885	26.475	34.574
Obligaciones por beneficios definidos	784	1.411	1.615	1.964	2.148	2.112	2.248
Pasivo por impuesto diferido	291	96	3	-	-	-	-
Otras Cuentas por pagar	-	728	295	34	1	1	1
pasivos por arrendamiento	-	-	-	-	-	311	311
Total Pasivo No Corriente	14.551	17.920	23.857	26.289	32.034	28.900	37.134
Total Pasivo	36.747	44.812	45.583	54.211	58.557	57.318	56.647
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	15.580	16.760	18.475
Total Patrimonio	17.420	19.573	20.459	20.989	22.254	22.434	24.149
Deuda Financiera	28.441	32.330	34.097	40.485	45.958	44.440	44.841
Corto Plazo	14.965	16.646	12.152	16.195	16.073	17.964	10.267
Largo Plazo	13.476	15.685	21.945	24.291	29.885	26.475	34.574
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	33.532	34.738	35.654	37.422	30.215	40.328	27.917
(-) Costos de ventas	18.545	20.243	20.467	20.986	18.023	23.923	16.941
Utilidad Bruta	14.987	14.495	15.187	16.436	12.192	16.405	10.976
(-) Gastos operacionales	8.408	8.217	9.175	9.232	6.074	8.855	5.208
Utilidad Operativa	6.579	6.278	6.012	7.203	6.117	7.550	5.768
(-) Gastos Financieros	2.923	2.670	2.738	3.210	2.508	4.031	2.540
Otros Ingresos y gastos	67	-	436	402	-139	394	-331
Resultado antes de Participaciones y del Impu	3.722	3.608	3.710	4.396	3.471	3.913	2.897
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la f	882	970	867	1.198	1.406	776	1.182
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.840	2.638	2.843	3.198	2.064	3.137	1.715
(-) Otros Resultados Integrales	-121	-452	151	-123	-	107	-
Total Resultado Integral del Período	2.719	2.186	2.994	3.075	2.064	3.244	1.715

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	sep-19	dic-19	sep-20
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	55,30%	58,27%	57,41%	56,08%	59,65%	59,32%	60,68%
Margen Bruto	44,70%	41,73%	42,59%	43,92%	40,35%	40,68%	39,32%
Gastos Operacionales / Ingresos	25,08%	23,65%	25,73%	24,67%	20,10%	21,96%	18,66%
Margen EBIT	19,62%	18,07%	16,86%	19,25%	20,25%	18,72%	20,66%
Gastos Financieros / Ingresos	8,72%	7,69%	7,68%	8,58%	8,30%	10,00%	9,10%
Margen Neto	8,11%	6,29%	8,40%	8,22%	6,83%	8,04%	6,14%
Margen EBITDA	39,51%	35,33%	35,15%	40,37%	42,12%	41,28%	45,61%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	6.669	5.996	6.521	7.905	6.609	9.098	6.965
EBITDA (12 meses)	13.248	12.274	12.533	15.109	16.968	16.648	16.977
EBITDA (acumulado)	13.248	12.274	12.533	15.109	12.726	16.648	12.733
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	4,53	4,60	4,58	4,71	5,07	4,13	5,01
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,89	0,74	1,03	0,93	1,06	0,93	1,65
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,47	0,38	0,37	0,37	0,37	0,37	0,38
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,36	0,27	0,27	0,28	0,29	0,29	0,30
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,60	0,60	0,48	0,52	0,45	0,50	0,34
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,40	0,40	0,52	0,48	0,55	0,50	0,66
Deuda Financiera / Patrimonio	1,63	1,65	1,67	1,93	2,07	1,98	1,86
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,77	0,72	0,75	0,75	0,78	0,78	0,79
Pasivo Total / Capital Social	11,33	13,82	14,06	16,72	18,06	17,68	17,47
Pasivo Total / Patrimonio	2,11	2,29	2,23	2,58	2,63	2,55	2,35
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2,15	2,63	2,72	2,68	2,71	2,67	2,64
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	2,77	3,65	3,64	3,59	3,45	3,44	3,34
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	5,02%	3,40%	4,53%	4,09%	3,41%	4,07%	2,83%
ROE (12 meses)	15,61%	11,17%	14,63%	14,65%	12,37%	14,46%	9,47%
Liquidez							
Liquidez General	0,68	1,00	1,03	0,72	0,98	0,83	1,43
Prueba Acida	0,67	0,99	1,02	0,71	0,97	0,82	1,42
Capital de Trabajo	-7.163	26	616	-7.891	-514	-4.752	8.474
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	68	59	53	52	57	59	95
Días de Cuentas por Pagar	110	157	145	172	128	132	108
Días de Inventarios	781	664	736	908	847	856	823
Ciclo de conversión de efectivo	739	566	644	787	776	783	810
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	15.407	21.081	13.746	18.972	13.071	16.814	12.262
Flujo de Inversión	(15.840)	(15.620)	(24.864)	(20.429)	(16.308)	(21.594)	(9.200)
Flujo de Financiamiento	(281)	3.889	1.775	3.790	4.673	3.032	401
Saldo al inicio del período	5.075	3.742	13.093	3.750	8.734	6.083	7.642
Variación en inversiones temporales	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del período	4.362	13.093	3.750	6.083	10.170	4.335	11.105

*El saldo final de efectivo presenta diferencias 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