

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Calificación inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una 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.*

*El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.*

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones MARTE INDUSTRIAS C.A. En comité No.179-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 14 de julio de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha mayo 2023. (Aprobada por la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas el 22 de mayo de 2023 por un monto de hasta USD 1.500.000)

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector comercial en el país creció 3,9% en el 2022, cifra que se encuentra por encima del crecimiento de la economía ecuatoriana de 2,9%. Sin embargo, esta implica una desaceleración en comparación al 2021, consecuente con las tendencias económicas. El sector comercial contribuye con alrededor de 16,5% del total empleo ecuatoriano, además de ser considerada la segunda actividad económica de mayor relevancia en el país. El BCE estima que la producción comercial crezca 3,01% en 2023, acorde con el desempeño de la economía y el mercado en general. La posición de la compañía en el sector en el cual se desenvuelve es privilegiada estableciéndose como un referente del mercado y con clientes que le permiten tener un alcance a nivel nacional de sus productos.
- El Emisor tiene como actividades principales el asesoramiento técnico de arquitectura en diseño de edificio y dibujos de planos de construcción, además realizar la venta y comercialización al por menor de diversos productos y bienes de consumo, principalmente de limpieza. MARTE INDUSTRIAS C.A. es gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y Gerente General, cada uno de ellos con las atribuciones señaladas en las leyes y en los Estatutos. La compañía actualmente no cuenta con Gobierno Corporativo, sin embargo, con el cambio de administración, consideran un aspecto importante para implementar a futuro.
- En lo que respecta al perfil financiero, MARTE INDUSTRIAS C.A. mantuvo niveles de ingresos incrementales en el periodo 2020 - 2022, en concordancia del desarrollo de sus líneas de negocio. Costo de ventas y gastos operativos controlados, que permitieron a la compañía mantener niveles de utilidad operativa robusta y suficientes para el pago de gastos financieros, los cuales mantienen estabilidad, a pesar de los cambios en las fuentes de fondeo. Los resultados netos del ejercicio se mantuvieron positivos y con indicadores de rentabilidad óptimos.
- MARTE INDUSTRIAS C.A. mantiene una adecuada posición financiera, con un nivel de apalancamiento a la baja en el periodo de estudio, en línea con el fortalecimiento constante del patrimonio a través de resultados acumulados y del ejercicio. La compañía presenta una adecuada estructura de financiamiento que ha venido disminuyendo la participación de pasivos corrientes del total de pasivos.
- Históricamente la compañía ha presentado flujos a nivel operativo positivos, a excepción de 2021 dado el fuerte incremento de inventarios, sin embargo, que evidencian la capacidad de la empresa de generar flujos a través de sus actividades operativas y le permitieron financiar una parte de las inversiones realizadas en CAPEX. Por su parte, un flujo de financiamiento positivo que permitió cubrir en su totalidad las inversiones realizadas por la empresa, a través de la adquisición de nuevos créditos con entidades financieras.
- Las proyecciones hacia el periodo de vigencia de la Emisión, bajo un escenario conservador, muestran niveles de venta incrementales a partir de 2024 y flujos de operación positivos lo que permitirá una cancelación paulatina de la deuda con costo. La proyección arroja como resultado adecuados indicadores financieros, con capital de trabajo positivo y un apalancamiento coherente con las necesidades de la compañía y dentro de márgenes adecuados. En consecuencia, de acuerdo con la proyección, MARTE INDUSTRIAS C.A. estaría en condiciones de cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, con los resguardos de Ley necesarios. La Emisión mantiene un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía se compromete a mantener una relación de pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. Adicionalmente, el presente instrumento mantiene una Garantía Específica consistente en una hipoteca abierta a favor del Representante de los Obligacionistas que mantiene una cobertura según el avalúo comercial de 127% sobre el monto a emitir.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de MARTE INDUSTRIAS C.A. provienen principalmente de la producción y comercialización de productos y artículos de limpieza bajo la marca "Lustre". Adicionalmente, mantiene una línea de negocio dedicada al asesoramiento técnico de arquitectura de diseño y servicios relacionados.

La compañía presentó niveles incrementales de ventas durante el periodo analizado (2020 – 2022), siendo la venta de bienes la de mayor crecimiento. Además, ha mantenido una continua optimización del costo ventas, disminuyendo su participación sobre los ingresos hasta 5 puntos porcentuales entre 2020 y 2022. Para mayo de 2023, los ingresos disminuyen con respecto al interanual, ante un proyecto en específico que la compañía mantuvo durante 2022, sin que se haya presentado uno nuevo en este 2023. Sin embargo, en cuanto al costo de ventas, continúa la optimización mantenida en el periodo anual, esta vez 6 puntos porcentuales por debajo del interanual.

La carga operativa de la empresa presentó variaciones ligado al comportamiento de las líneas de negocio, manteniendo un crecimiento continuo a nivel monetario, no obstante, una participación sobre los ingresos cambiante con una participación promedio de 19%, misma que la reportada al cierre de 2022. La generación de resultados a nivel operativo se presentó favorable, evidenciando la capacidad de la compañía de la obtención de una utilidad operativa robusta. MARTE INDUSTRIAS C.A. mantuvo una cobertura satisfactoria del EBITDA sobre gastos financieros durante 2022, alrededor de 5,20 veces (4,14 veces a mayo 2023).

El nivel de activos en el comparativo anual mantuvo cierta estabilidad, en función de la dinámica propia del negocio. Los principales rubros como las cuentas por cobrar e inventarios fluctuaron en concordancia con las ventas y la propia demanda de los mercados en los que participa. Los días de cartera, tomando en cuenta los clientes que mantiene la empresa, Corporación Favorita C.A. y Corporación El Rosado S.A., promediaron 49 días, acorde a los acuerdos pactados y políticas de cobranza establecidas por MARTE INDUSTRIAS C.A. Por su parte, los días de inventario exhibieron un incremento importante a partir de 2021, de acuerdo con el abastecimiento de materia prima realizado por la empresa, alcanzando los 101 días al cierre de 2022.

La propiedad planta y equipo, dada la actividad operativa de la empresa, presentó crecimiento continuo en el periodo de análisis, siendo las adquisiciones de vehículos y maquinaria y equipos las principales inversiones realizadas por la empresa.

MARTE INDUSTRIAS C.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente por orden de importancia con proveedores, préstamos con terceros y obligaciones con entidades financieras locales. Históricamente, la estructura de financiamiento se encuentra agrupada en el corto plazo, sin embargo, con una clara tendencia a la baja en lo que se refiere a la disminución de los pasivos corrientes sobre el total de pasivos.

El patrimonio de MARTE INDUSTRIAS C.A. ha incrementado paulatinamente sustentado en los beneficios acumulados de cada periodo y el incremento de los resultados del ejercicio, es así que, el financiamiento que éste ha tenido sobre los activos se ha presentado al alza, por ende, niveles de apalancamiento menores en el periodo de análisis.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	MAYO 2022	MAYO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.903	4.157	5.452	2.343	1.987
Utilidad operativa (miles USD)	410	352	529	146	199
Utilidad neta (miles USD)	176	85	209	108	145
EBITDA (miles USD)	452,30	422,42	584,56	169,35	222,07
Deuda neta (miles USD)	385	489	456	397	458
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	171	(5)	86	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	971	1.114	1.465	967	1.633
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	172	869	(72)	649	(16)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	2,63	0,49	-8,08	0,26	-14,06
Capital de trabajo (miles USD)	477	1.092	1.434	1.177	1.608
ROE	17,41%	7,76%	15,99%	21,48%	24,04%
Apalancamiento	1,86	1,39	1,19	1,34	1,28

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022, e internos mayo 2022 y mayo 2023

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se basan en premisas que consideran los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico de los principales índices financieros y las proyecciones del emisor que se analizan en un escenario conservador. En general se ha tomado en cuenta que la inflación en un futuro próximo podría aumentar y situarse en alrededor del 5%, fenómeno mundial que depende de factores exógenos al Ecuador los que, sin embargo, tendrían influencia en la economía.

Considerando el comportamiento de los ingresos hasta mayo de 2023, se estima que para el cierre de año exista un decaimiento de las ventas en el orden de 9%. El principal factor para este comportamiento XXX De ahí en adelante, se estima un incremento de los ingresos de 5% para el periodo de vigencia de la presente Emisión.

En lo que respecta al comportamiento del costo de ventas, se proyecta una participación sobre ventas de 72% para 2023, similar a la reportada en 2022, para en años siguientes vaya disminuyendo hasta estabilizarse en 69% a partir de 2025. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas y concordancia con el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de la Emisión de Obligaciones en análisis, única fuente de financiamiento externa tomada en cuenta en la proyección.

EL nivel de activos mantiene un crecimiento constante derivado del incremento de la cartera e inventarios, adicionalmente, de nuevas inversiones en maquinarias y equipos. Los días de cartera se mantienen en 60 días, tomando en cuenta los acuerdos actuales que mantienen con los principales clientes de la empresa.

Debido a la estructura de financiamiento de la compañía, se estima niveles crecientes del pasivo total de la compañía manteniendo como principales fuentes de fondeo las cuentas por pagar a proveedores y la Emisión dentro del Mercado de Valores.

En el escenario descrito, la compañía presenta niveles de venta incrementales, resultados con un retorno sobre el patrimonio que promedia 14% en la proyección y con niveles de deuda neta que se estima disminuyan ante la propia amortización de la Emisión. La proyección arroja como resultados indicadores financieros óptimos, con un capital de trabajo que crece consistentemente ante el incremento de inventarios y cartera, un apalancamiento cada vez menor y una disponibilidad de fondos más que suficiente para cubrir obligaciones y financiar el desarrollo de nuevos productos para los diferentes segmentos de negocio.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene el Emisor.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.961	5.209	5.469	5.743	6.030	6.332	6.648	6.981
Utilidad operativa (miles USD)	375	523	604	635	666	700	735	771
Utilidad neta (miles USD)	171	255	323	357	392	428	460	492
EBITDA (miles USD)	430	582	666	699	734	771	806	843
Deuda neta (miles USD)	1.107	931	706	470	205	(27)	(262)	(438)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	87	248	299	316	348	320	326	369
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.869	1.932	2.012	2.113	2.219	2.390	2.573	2.702
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	9	132	156	137	106	33	(222)	(358)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	48,46	4,41	4,27	5,11	6,92	23,50	-3,63	-2,35
Capital de trabajo (miles USD)	1.794	1.768	1.823	1.913	2.074	2.383	2.747	3.121
ROE	11,61%	14,76%	15,72%	14,82%	13,99%	13,25%	12,46%	11,76%
Apalancamiento	1,68	1,29	0,97	0,74	0,56	0,41	0,32	0,27

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas,

generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo además en caso de no poder importar algún producto tiene la posibilidad de alquilar el insumo de forma local.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de MARTE INDUSTRIAS C.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene ventas diversificadas en un amplio portafolio de productos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsibles en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- La construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha diversificado sus líneas de negocio, brindando no solo proyectos inmobiliarios, sino también servicios de mantenimiento y asesorías entre otras actividades.
- La empresa mantiene una alta concentración en un solo cliente con una participación de 55%, es importante mencionar que este cliente es la empresa líder dentro del sector *retail* con la que se mantienen contratos suscritos, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas, adicionalmente de comercializar una amplia gama de productos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Los activos que respaldan la presente Emisión son documentos y cuentas por cobrar (USD 973.891,31) e inventarios (USD 1.148.808,47), los cuales pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, considerando que estas corresponden, en muchos casos, a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una gestión adecuada de sus proyectos, lo que le permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera. A la fecha de corte el total de la cartera se encuentra por vencer.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la

compañía mantiene sobre los activos, que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.

- Los inventarios corren el riesgo sufrir daños, por mal manejo, por obsolescencia o pérdidas, provocando que la empresa no tenga productos que vender o provocando retrasos en las entregas. La empresa mitiga el riesgo a través de un control permanente de inventarios, además este es poco significativo para el total de los activos.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MARTE INDUSTRIAS C.A., no se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas, por lo que no existen riesgos asociados.

## INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	1.500.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía General	Los Valores que se emitan contarán con la garantía general del EMISOR, conforme lo dispone el Artículo 162 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Por garantía general se entiende la totalidad de los activos no gravados de la compañía MARTE INDUSTRIAS C.A., que no estén afectados por una garantía específica, de conformidad con las normas que para el efecto lo determine la Codificación de resoluciones expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera publicada en el Segundo Suplemento – Registro Oficial No. 22 del día 26 de junio de 2017 y sus normas complementarias.					
Garantía Específica	Constará con la garantía específica consistente en una hipoteca abierta.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un cien por ciento (100%), para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago a proveedores, pago de sueldos y salarios, pago a empresas y personas no vinculadas.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos de ley	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias, la compañía Marte Industrias C.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa. La periodicidad para el cálculo de este indicador será anual, al cierre de cada ejercicio económico.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de MARTE INDUSTRIAS C.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:  
**HERNAN ENRIQUE  
LOPEZ AGUIRRE**

**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc**  
Presidente Ejecutivo