

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio-2023

**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.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	Jul-2023	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
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.019-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de enero de 2024; 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 noviembre 2023. (Aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución N° SCVS-IRQ-DRMV-2023-00042432, del 12 de septiembre 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 importante 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 el diseño de edificios y la elaboración de planos de construcción, así como la venta y comercialización al por menor de diversos productos y bienes de consumo, con especial énfasis en artículos de limpieza. La gobernanza de MARTE INDUSTRIAS C.A. recae en la Junta General de Accionistas, mientras que la administración está a cargo del Presidente y Gerente General, quienes ostentan las atribuciones establecidas tanto por los reglamentos internos como por los Estatutos de la empresa. La compañía no cuenta actualmente con un marco de Gobierno Corporativo; sin embargo, con el reciente cambio de administración, se contempla la implementación de esta estructura en el futuro, reconociéndola como un aspecto crucial para fortalecer las prácticas de transparencia y responsabilidad empresarial.
- En cuanto al perfil financiero, durante el periodo 2020-2023, MARTE INDUSTRIAS C.A. logró mantener niveles de ingresos en constante crecimiento, alineados con el desarrollo de sus diversas líneas de negocio. La gestión eficiente de los costos de ventas y gastos operativos permitió a la empresa preservar una utilidad operativa robusta, suficiente para cubrir los gastos financieros, los cuales se han mantenido estables a pesar de las variaciones en las fuentes de fondeo. Es importante destacar que, aun con una leve contracción de los ingresos al cierre de 2023, ocasionada por factores exógenos relacionados con la línea de negocio de servicios de construcción, la compañía ha priorizado de manera estratégica la mejora continua en su rentabilidad. Los resultados netos del ejercicio se mantuvieron positivos, respaldados por indicadores de rentabilidad que se mantienen en niveles óptimos, consolidando así la sólida posición financiera de MARTE INDUSTRIAS C.A.
- MARTE INDUSTRIAS C.A. ha enfrentado desafíos con resiliencia, manteniendo un enfoque estratégico en la gestión financiera y operativa. La empresa exhibe una posición financiera saludable, respaldada por la eficiencia en costos, relaciones comerciales sólidas y una adaptabilidad prudente a las dinámicas del mercado. La compañía mantiene 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, presenta una adecuada estructura de financiamiento que ha venido disminuyendo la participación de pasivos corrientes del total de pasivos.
- Históricamente, la empresa ha experimentado variaciones en la generación de efectivo a través de sus actividades operativas, reflejando la adaptabilidad de MARTE INDUSTRIAS C.A. a las cambiantes dinámicas del mercado. Al cierre de 2023, la empresa enfrentó flujos operativos negativos, principalmente debido al crecimiento de inventarios y una ampliación en la cartera. Esta situación impulsó la búsqueda de financiamiento externo, destinado no solo a cubrir necesidades inmediatas, sino también a respaldar inversiones continuas en CAPEX. La capacidad de la empresa para gestionar eficazmente estas inversiones y alinearlas con su visión a largo plazo proporciona una base sólida demostrando habilidad para tomar medidas estratégicas ante desafíos financieros.

- Las proyecciones para el periodo de vigencia de la Emisión, en un escenario conservador, revelan un aumento sostenido en los niveles de ventas a partir de 2024, acompañado de flujos de operación positivos que posibilitarán una reducción gradual de la deuda con costo. Estas previsiones ofrecen resultados alentadores en términos de indicadores financieros, evidenciando un capital de trabajo positivo y un apalancamiento coherente con las necesidades de la compañía, todo dentro de márgenes considerados apropiados. En consecuencia, según las proyecciones realizadas, MARTE INDUSTRIAS C.A. se encuentra en una posición óptima para cumplir con sus obligaciones tanto a corto como a largo plazo, fortaleciendo así su posición financiera en el periodo de análisis.
- 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 aprobado.

## 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, destacada por la producción y comercialización de productos de consumo, ha mantenido un desempeño financiero sólido en el periodo analizado. A pesar de la disminución de 2,80% en los ingresos en 2023, se evidencia una gestión eficiente, con un margen bruto robusto de 32%. La diversificación de las líneas de negocio ha permitido recuperaciones notables, especialmente en la venta de servicios.

La eficacia en el control de costos se refleja en el sólido margen bruto, sostenido a pesar de las fluctuaciones en los costos operativos. Los gastos administrativos han crecido, sin embargo, la utilidad operativa se recuperó en 2023, alcanzando un 14% de participación sobre los ingresos. El EBITDA muestra una tendencia creciente, respaldada por una cobertura financiera sólida y niveles controlados de deuda.

La gestión de la liquidez y los flujos de efectivo ha sido una fortaleza, aunque en 2023 se generó una necesidad de financiamiento debido a inversiones en inventarios, mayores niveles de cartera e inversiones en activos fijos. La emisión de obligaciones en 2023 alteró la estructura de financiamiento y contribuyó a una gestión más equilibrada de las obligaciones financieras brindando un alivio a los flujos de la compañía.

La empresa ha mantenido relaciones sólidas con clientes clave, y la gestión eficiente de cuentas por cobrar respalda la salud financiera. Aunque los niveles de inventario aumentaron significativamente, la inversión en propiedad, planta y equipo refleja un compromiso estratégico con la expansión operativa.

La estructura de deuda experimentó cambios en 2023, con un aumento significativo en la participación de emisiones emitidas. Sin embargo, la empresa ha demostrado adaptabilidad financiera y capacidad para diversificar fuentes de financiamiento.

En cuanto al patrimonio, MARTE INDUSTRIAS C.A. ha exhibido un crecimiento constante, pasando del 35% al 54% en financiamiento propio para el cierre de 2023. Este incremento no solo refleja una mayor autonomía financiera, sino también una gestión eficaz de los recursos y la capacidad de generar valor en el tiempo.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	4.903	4.157	5.452	5.299	5.564	5.842	6.134
Utilidad operativa (miles USD)	410	352	529	720	738	773	810
Utilidad neta (miles USD)	176	85	209	337	399	431	467
EBITDA (miles USD)	452,30	422	585	791	813	852	892
Deuda neta (miles USD)	385	489	456	371	399	387	184
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	171	(5)	86	(128)	180	674	373
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	971	1.114	1.465	1.816	1.922	2.074	2.178
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	443	869	(72)	(480)	(574)	(208)	(234)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,02	0,49	-8,08	-1,65	-1,42	-4,09	-3,81
Capital de trabajo (miles USD)	477	1.092	1.434	2.634	2.455	2.505	2.697

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO		
ROE	17,41%	7,76%	15,99%	11,39%	11,89%	11,39%	10,97%
Apalancamiento	1,86	1,39	1,19	0,85	0,63	0,51	0,42

**Fuente:** Estados financieros auditados 2020 – 2022, e internos 2023. Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. ha elaborado un análisis exhaustivo de las proyecciones financieras de MARTE INDUSTRIAS C.A., destacando la importancia de reconocer que estas proyecciones se basan en estimaciones y estrategias formuladas por la administración, sujetas a supuestos y condiciones de mercado. Aunque no son concluyentes, el análisis señala que cambios en el marco legal, económico, político y financiero, a nivel local e internacional, podrían inducir fluctuaciones significativas en las variables proyectadas.

En el contexto específico de MARTE INDUSTRIAS C.A., la realidad al momento del informe se ve influenciada por las fluctuaciones en los precios de los productos de consumo masivo. Sin embargo, la gestión efectiva de la empresa le ha permitido mantener operaciones con relativa normalidad y precios competitivos. A pesar de la disminución en 2023, atribuida a proyectos reducidos en asesoramiento técnico de arquitectura, se proyecta un crecimiento del 5% en las ventas para 2024, con recuperación en la línea de negocio afectada.

El análisis del costo de ventas indica una participación proyectada del 68,5% en 2024, similar a la registrada en 2023. Los gastos operativos variarán según las líneas de negocio y el comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de créditos, alineándose con las necesidades de fondeo estimadas.

Con relación al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera aumentará en función de negociaciones con clientes, superando ligeramente la de 2023. La estructura del pasivo se espera que mantenga un comportamiento similar al histórico, con una participación creciente del apalancamiento con proveedores y una deuda neta que podría disminuir paulatinamente.

Los índices financieros seleccionados respaldan la solidez de la empresa. Destaca el índice de liquidez, que se proyecta por encima de la unidad, impulsado por la cancelación de pasivos de corto plazo y el aumento en niveles de efectivo, cartera e inventarios. Aunque la proporción de pasivos corrientes sobre el total de pasivos muestra un incremento gradual, la empresa mantiene un adecuado nivel de efectivo disponible, asegurando liquidez óptima para enfrentar obligaciones.

En cuanto al endeudamiento, MARTE INDUSTRIAS C.A. ha mantenido una sólida estructura de capital, con una disminución proyectada en la proporción de activos financiados con deuda. Los índices de solvencia reflejan un aumento constante en la relación EBITDA sobre gastos financieros, indicando una cobertura más que suficiente de estos gastos con el EBITDA disponible.

El rendimiento sobre el patrimonio ha evolucionado favorablemente, promediando un 13%. La proyección indica que este rendimiento variará entre el 11% y el 12%, incluso bajo escenario de estrés. La empresa demuestra capacidad para generar flujos positivos y gestiona niveles controlados de deuda, reduciendo los plazos necesarios para el pago de esta deuda con el EBITDA.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una posición financiera sólida, con proyecciones favorables respaldadas por la gestión eficaz ante condiciones de mercado cambiantes y un enfoque prudente en la estructura de su capital, por lo que se estima cumplimiento oportuno de todas las obligaciones que mantiene el Emisor.

## 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. 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 y en caso de no poder importar algún producto tiene la posibilidad de adquirir 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 e inventarios, 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
Saldo en circulación (noviembre 2023)	Clase A: USD 103.673 Clase B: USD 1.200.000					
Garantía General	Conforme lo dispone el Artículo 162 de la Ley de Mercado Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero) y sus normas complementarias.					
Garantía Específica	Hipoteca abierta.					
Destino de los recursos	100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de inventario 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	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 OCHENTA POR CIENTO (80%) de los Activos de la empresa. Entiéndase como Pasivos afectos al pago de intereses, a los pasivos de la empresa, de corto y largo plazo, los cuales están afectados por una tasa de interés. 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

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