

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – MINUTOCORP S.A.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 061/2024, del 29 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Econ. Ariana Mendieta

ariana.mendieta@classrating.ec

www.classinternationalrating.ec

MINUTOCORP S.A. es una compañía que se dedica a la construcción de obras civiles de distinta índole como viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, centros comerciales, condominios, hospitales, carreteras, puentes, pistas de navegación aérea y aeropuertos, entre otras.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553, emitida el 25 de enero de 2022.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 061/2024 del 29 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – MINUTOCORP S.A., por un monto de cuatro millones de dólares (USD 4.000.000,00).

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

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

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

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

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – MINUTOCORP S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- MINUTOCORP S.A. es una empresa constructora comprometida con el desarrollo del sector inmobiliario del Ecuador, cuenta con más de 10 años de trayectoria, en los cuales ha adquirido gran experiencia en desarrollar actividades relacionadas con la construcción, promoción de proyectos y gerencia de proyectos tanto residenciales, comerciales e industriales y a partir del año 2019 incursiona en el ámbito de construcciones de viviendas lujosas.
- MINUTOCORP S.A. tiene implementado un proceso de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo y para esto cuenta con una Junta General de Accionistas, un Directorio y la Administración, mismas que le permiten manejar de forma eficiente los intereses de cada área y del negocio en general.
- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrolla sus actividades, además de que MINUTOCORP S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Para diciembre de 2022¹ los ingresos crecen en un 34,86% frente al 2021, registrando una suma de USD 39,81 millones, determinada por el aumento sustancial de los proyectos constructivos, de acuerdo a lo indicado por la Administración. La conducta creciente se mantiene para el cierre de 2023, los ingresos alcanzaron USD 53,39 millones, lo que significó una variación de +34,13%, que se atribuye al incremento de contratos de construcción.
- En todos los períodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma utilidad operativas en cada uno de los ejercicios económicos analizados. En diciembre de 2020, el peso del margen operacional dentro de los ingresos ordinarios fue de 3,66%, posteriormente pasó a significar 2,44% en diciembre de 2021 y 0,32% en diciembre de 2022, en este último se evidencia que los gastos operacionales absorbieron el 97,36% del margen bruto es por eso la importante caída registrada en el margen operacional. En diciembre de 2023, la utilidad operacional presenta una mejor posición y su peso dentro de los ingresos asciende a 3,87%.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos y el impuesto a la renta, el resultado neto la Compañía al 31 de diciembre de 2022, cerró en USD 0,03 millones, superior al margen alcanzado en diciembre de 2021, USD 0,01 millones (0,05% de los ingresos), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales y la utilidad en venta de activos fijos. Para diciembre de 2023, la utilidad al final del periodo se recupera, gracias a la reactivación económica que experimenta el sector significó el 1,69% de los ingresos, participación superior a la registrada en su similar de 2022, el registro de mayores ventas y un mejor control de sus recursos influyeron en dicho comportamiento.
- El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo mostró una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos entre los años 2020 – 2022, pasó de significar 4,93% a 0,84%, respectivamente, en este último al igual que en diciembre de 2020, el flujo generado por la Compañía no fue suficiente para hacer frente a los gastos financieros reportados arrojando una cobertura inferior a la unidad. En diciembre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 4,80% de los ingresos, resultados que brindaron una cobertura aceptable a los gastos financieros generados, 1,79 veces, gracias a que el margen operativo se fortaleció significativamente en este último corte analizado.
- Los activos mostraron una tendencia creciente entre los periodos analizados dado por el crecimiento de su actividad comercial, pasando de USD 19,03 millones en el 2020 a USD 37,00 millones en 2021 y USD 51,87 millones en diciembre de 2022, en este último se registra un incremento del 40,20%, determinado por los movimientos en cuentas relacionadas² y cuentas por cobrar clientes³, principalmente. Para diciembre de 2023 la conducta cambia, el activo decrece ínfimamente en 0,52% con respecto a diciembre de 2022, totalizando USD 51,60 millones, conducta que responde a las variaciones en las cuentas por cobrar relacionadas, principalmente.
- El financiamiento de los pasivos dentro del activo total creció de 86,53% en diciembre 2021 a un 90,27% en diciembre de 2022. No obstante, para diciembre de 2023 la representación de los pasivos respecto al activo

¹ Se incluye intereses y rendimientos financieros y otros intereses generados.

² De acuerdo al informe de auditoría de 2022, corresponde al porcentaje de realización de la obra estimado utilizando "el método del porcentaje de realización." Los costos relacionados a este porcentaje de realización de obra se encuentran pendientes de certificar por parte de los fiscalizadores de los contratos y de facturar. Durante el primer cuatrimestre del periodo 2023 se han facturado USD 962,207 respecto a las planillas de avance de obras pendientes de facturación mantenidas al 31 de diciembre del 2022.

³ De acuerdo al informe de auditoría de 2022, corresponde al porcentaje de realización de la obra estimado utilizando "el método del porcentaje de realización." Los costos relacionados a este porcentaje de realización de obra se encuentran pendientes de certificar por parte de los fiscalizadores de los contratos y de facturar. Durante el primer cuatrimestre del periodo 2023 se han facturado USD 4'469.368 respecto a las planillas de avance de obras pendientes de facturación mantenidas al 31 de diciembre del 2022.

total disminuye a 88,71%; en este último el comportamiento fue determinado principalmente por las variaciones en cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo.

- La deuda financiera creció en términos monetarios desde USD 5,38 millones (28,29% de los activos) en el 2020 a USD 13,59 millones (26,21% de los activos) en diciembre de 2022. Sin embargo, para diciembre de 2023 la deuda financiera disminuye a USD 10,78 millones (19,53% de los activos), lo que significó una variación de -25,87% en comparación a diciembre de 2022. La deuda financiera estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Es importante señalar que, al 31 de diciembre de 2023, la deuda con costo de la Compañía significó el 22,01% del pasivo y superó en aproximadamente 1,73 veces al patrimonio total a la misma fecha.
- El patrimonio, en términos monetarios creció lentamente de USD 4,10 millones en el 2020 (21,54% del total de activos) a USD 5,05 millones (9,73% de los activos) en 2022 y USD 5,83 millones (11,29% de los activos) en diciembre de 2023, crecimiento dado en este último corte por los resultados del ejercicio principalmente. El capital social⁴ que constituye el elemento más importante de la estructura patrimonial se incrementó en el año 2020 a USD 2,24 millones y en diciembre de 2023 a USD 2,97 millones llegando a representar el 5,75% de los activos (4,32% de los activos en el 2022).
- MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo y la inexistencia de recursos ociosos. Consecuentemente el capital de trabajo, aunque con una conducta variable fue positivo; en diciembre de 2023 significó el 0,70% de los activos totales (0,47% en diciembre de 2022).
- Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía presentó una tendencia al alza hasta diciembre de 2023, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma, pues se puede observar que progresivamente subió de 6,43 veces en el 2021 a 9,28 veces en diciembre de 202. Con corte a diciembre de 2023, la relación baja a 7,85 veces, como efecto del registro de menores pasivos con costo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía MINUTOCORP S.A., celebrada en el 20 de octubre de 2021, resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4'000.000,00, amparada con garantía general y específica, consistente en una fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A.
- Posteriormente, con fecha 23 de noviembre de 2021, MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con FORMAPER S.A. como Fidora Solidaria y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A.
- Con fecha 02 de febrero de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 15 de febrero de 2022 logro colocar el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).
- El saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo hasta el 31 de diciembre de 2023 es de USD 3,09 millones, luego de haber cancelado oportunamente el dividendo.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

⁴ Con fecha 31 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital suscrito de la Compañía en USD 0,73 millones.

- ❖ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener durante el período 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.
 - Al 31 de diciembre de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 31 de diciembre de 2023, MINUTOCORP S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 43,71 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 34,97 millones, cifra que genera una cobertura de 11,32 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron, según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía a diciembre de 2023.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La economía ecuatoriana presenta una alta incertidumbre en cuanto a sus expectativas de crecimiento, lo que podría comprometer el presupuesto del gobierno central y consiguientemente el de los gobiernos seccionales, para el futuro inmediato. Esto podría condicionar algunos de los proyectos de inversión en infraestructura que se tenían para los próximos años, amenazando así las operaciones de empresas del sector de la construcción.
- La operación de la compañía se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los sub - contratantes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta, demorar la culminación de determinados proyectos en los cuales esté trabajando o encarecer su realización.
- La reducción de líneas de créditos hipotecarios puede desacelerar la venta de proyectos inmobiliarios, lo que de darse podría traducirse en una desaceleración de las ventas del emisor.
- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de los proyectos en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, podría generar multas o demorar su pago, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con MINUTOCORP S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos libres de gravamen que respaldan la emisión son efectivo y equivalentes al efectivo, activos financieros corrientes, inventarios, servicios y otros pagos anticipados, activos por impuestos corrientes, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La utilización del efectivo y sus equivalentes en actividades ajenas a la operación de la empresa constituyen un posible riesgo, que podría afectar el mantenimiento de un nivel adecuado de su caja.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de los activos financieros que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes con irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- El inventario de la compañía podría verse afectado por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería comprometida.
- La cuenta contable, servicios y otros pagos anticipados que respalda la emisión podría estar expuesta a que una vez realizada la transacción, no pueda entregarse el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Los activos por impuestos corrientes que respaldan la emisión, al no ser recuperados o compensados oportunamente, podrían afectar la liquidez de la empresa, y por ende la operación normal de la compañía ya que no se contaría con estos recursos como disponibles.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a efectivo y equivalentes al efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a activos financieros corrientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que servicios y otros pagos anticipados, activos por impuestos corrientes, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – MINUTOCORP S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MINUTOCORP S.A.
- Escritura Pública de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Compañía MINUTOCORP S.A.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022 de MINUTOCORP S.A., así como los Estados de Situación Financiera y los Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas, al 31 de diciembre de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Prospecto de Oferta Pública.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNACIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de MINUTOCORP S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la compañía MINUTOCORP S.A., celebrada en el 20 de octubre de 2021, resolvió aprobar la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4'000.000,00, amparada con garantía general y específica, consistente en una fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A.

Posteriormente, con fecha 23 de noviembre de 2021, MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con FORMAPER S.A. como Fiadora Solidaria y ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

| TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - MINUTOCORP S.A. | | | | |
|---|--|-------------|--------------|------------------|
| Emisor | MINUTOCORP S.A. | | | |
| Capital a Emitir | USD 4'000.000,00 | | | |
| Unidad Monetaria | Dólares de los Estados Unidos de América. | | | |
| Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés | Clase | Monto (USD) | Plazo (días) | Tasa de Interés |
| | C | 4.000.000 | 1.800 | 8.00% fija anual |
| Valores | Desmaterializados. Con valor nominal múltiplo de USD 1,00. | | | |
| Pago del Capital | 20 pagos de capital cada trimestre vencido. | | | |
| Forma de cálculo del Intereses | Base comercial 30/360 | | | |
| Pago de intereses | Cada 90 días | | | |
| Fecha de Inicio | Fecha en que se realice la primera colocación de la emisión. | | | |
| Agente Pagador | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. | | | |
| Contrato de Underwriting | No contempla contrato de underwriting | | | |
| Redención Anticipada | No contempla sorteos ni rescates anticipados. | | | |
| Garantía | Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores | | | |
| Garantía Especifica | Fianza Solidaria otorgada por la compañía Formaper S.A., servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión de obligaciones | | | |
| Destino de los recursos a captar | Un 20% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios. | | | |
| Representante de Obligacionistas | Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. | | | |
| Sistema de colocación | Bursátil hasta por el monto de la emisión. | | | |
| Agente Colocador | Casa de valores Advfin S.A. | | | |
| Agente Estructurador Financiero | Intervalores Casa de Valores S.A. | | | |
| Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. | | | |

| | |
|--------------------------------|--|
| | <ul style="list-style-type: none"> 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. |
| Límite de Endeudamiento | Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía se compromete a mantener durante el período 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. |

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

| CLASE C | | | | | |
|--------------|------------|------------------|----------------|------------------|------------------|
| PAGO | FECHA | CAPITAL | INTERÉS | DIVIDENDO | SALDO DE CAPITAL |
| | | | | | 4.000.000 |
| 1 | 02/05/2022 | 49.600 | 80.000 | 129.600 | 3.950.400 |
| 2 | 02/08/2022 | 49.600 | 79.008 | 128.608 | 3.900.800 |
| 3 | 02/11/2022 | 49.600 | 78.016 | 127.616 | 3.851.200 |
| 4 | 02/02/2023 | 49.600 | 77.024 | 126.624 | 3.801.600 |
| 5 | 02/05/2023 | 237.600 | 76.032 | 313.632 | 3.564.000 |
| 6 | 02/08/2023 | 237.600 | 71.280 | 308.880 | 3.326.400 |
| 7 | 02/11/2023 | 237.600 | 66.528 | 304.128 | 3.088.800 |
| 8 | 02/02/2024 | 237.600 | 61.776 | 299.376 | 2.851.200 |
| 9 | 02/05/2024 | 237.600 | 57.024 | 294.624 | 2.613.600 |
| 10 | 02/08/2024 | 237.600 | 52.272 | 289.872 | 2.376.000 |
| 11 | 02/11/2024 | 237.600 | 47.520 | 285.120 | 2.138.400 |
| 12 | 02/02/2025 | 237.600 | 42.768 | 280.368 | 1.900.800 |
| 13 | 02/05/2025 | 237.600 | 38.016 | 275.616 | 1.663.200 |
| 14 | 02/08/2025 | 237.600 | 33.264 | 270.864 | 1.425.600 |
| 15 | 02/11/2025 | 237.600 | 28.512 | 266.112 | 1.188.000 |
| 16 | 02/02/2026 | 237.600 | 23.760 | 261.360 | 950.400 |
| 17 | 02/05/2026 | 237.600 | 19.008 | 256.608 | 712.800 |
| 18 | 02/08/2026 | 237.600 | 14.256 | 251.856 | 475.200 |
| 19 | 02/11/2026 | 237.600 | 9.504 | 247.104 | 237.600 |
| 20 | 02/02/2027 | 237.600 | 4.752 | 242.352 | - |
| Total | | 4.000.000 | 960.320 | 4.960.320 | |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553 del 25 de enero de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó y autorizó la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., por un monto de hasta USD 4,00 millones e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 27 de enero de 2022. El plazo de oferta pública venció el 25 de octubre de 2022.

Colocación de los Valores

Con fecha 02 de febrero de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 15 de febrero de 2022 logro colocar el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

Saldo de Capital

El saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas de la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo hasta el 31 de diciembre de 2023 es de USD 3,09 millones, luego de haber cancelado oportunamente el dividendo.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

✓ Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente

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 concepto ajeno 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 la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía se compromete a mantener durante el período 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.

- Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle de las medidas cuantificables:

CUADRO 3: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

| Relación | Límite | dic-23 | Cumplimiento |
|---|-------------|--------|--------------|
| Activos Reales / Pasivos | $\geq 1,00$ | 1,05 | Si |
| Activos depurados / Obligaciones en circulación | $\geq 1,25$ | 8,11 | Si |
| Pasivos afectos al pago de intereses / Activos | $\leq 80\%$ | 19,53% | Si |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

Fianza Solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A., servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión de obligaciones.

- Con fecha 13 de diciembre de 2021, la compañía MINUTOCORP S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con FORMAPER S.A., como Fiador Solidario y Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de Fianza Mercantil Solidaria.
- Con fecha 20 de octubre de 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de FORMAPER S.A. decidió constituirse como Fiador Solidario de MINUTOCORP S.A.
- La fianza tiene el carácter de solidaria e indivisible y, por tanto, pagadora de todas las obligaciones que haya contraído y vaya a contraer MINUTOCORP S.A. producto de la emisión de obligaciones.

Con el fin de verificar que la empresa FORMAPER S.A. esté en capacidad de ser fiador solidario, se procede a realizar un análisis financiero, de los que se extraen los siguientes resultados:

A diciembre de 2023, FORMAPER S.A. contó con un monto de activos totales de USD 73,63 millones compuestos por activos corrientes de USD 5,88 millones y activos no corrientes de USD 67,75 millones; de los cuales las cuentas más representativas son: propiedad, planta y equipo y otras inversiones (Fideicomisos), entre las principales.

La compañía contó con pasivos por un monto de USD 40,96 millones en donde, el pasivo corriente representó el 7,97% de los activos, mientras que el pasivo no corriente un 47,66%, dentro de los cuales, las cuentas y documentos por pagar representó el 17,86% de los activos y, obligaciones con instituciones financieras constituyó el 16,30% del total de los activos.

La estructura patrimonial por su parte sumó USD 32,67 millones (44,37% del total de activos), con un capital suscrito de USD 632.995,00.

A la misma fecha, la Compañía alcanzó ventas por la suma de USD 2,71 millones y resultados netos positivos por USD 48.128,87

De los USD 73,63 millones que conformaron el total de activos de la compañía, el 47,23% se encuentra gravado y mantiene un monto de activos libres de gravamen de USD 38,85 millones a diciembre de 2023, suma que ofrece una cobertura de 12,58 veces sobre el monto remanente de la Tercera Emisión de Obligaciones, lo que determina la capacidad del garante para hacer frente a las obligaciones emitidas en caso de ejecutarse la garantía específica.

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía no ha hecho uso de la fianza solidaria

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por MINUTOCORP S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de diciembre de 2023, MINUTOCORP S.A., alcanzó un total de activos de USD 51,60 millones, de los cuales USD 48,95 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Diciembre 2023, Miles USD)

| Concepto | Monto | % |
|--------------------------------|---------------|-------------|
| Activo Disponible | 381 | 0,78% |
| Activo Exigible | 23.521 | 48,06% |
| Activo Realizable | 1.266 | 2,59% |
| PPE y Propiedades de Inversión | 3.099 | 6,33% |
| Otros Activos | 20.679 | 42,25% |
| TOTAL ACTIVOS | 48.946 | 100% |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: 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; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; 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 la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias⁵.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 43,71 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 34,97 millones, cifra que genera una cobertura de 11,32 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Tercera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 8,56 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (DICIEMBRE 2023)

| Descripción | Miles USD |
|--|---------------|
| Total Activos | 51.597 |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos | - |
| (-) Activos Gravados | 2.651 |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁶ | - |
| (-) Derechos Fiduciarios ⁷ | - |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados. | - |
| (-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁸ | 2.626 |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social. | 2.609 |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁹ | - |
| Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa | 43.710 |
| Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones | 34.968 |
| Capital Tercera Emisión Obligaciones a largo plazo | 3.089 |
| Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces) | 14,15 |
| 80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces) | 11,32 |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁵ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

⁶ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁷ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁸ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁹ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de diciembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,89 veces¹⁰ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,65 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 48,95 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 31 de diciembre de 2023, el 49,04% del 200% del patrimonio y el 98,07% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6 CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (miles USD)

| Descripción | 2023 |
|---|---------------|
| Patrimonio | 5.827 |
| 200% del Patrimonio | 11.655 |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 800 |
| Tercera Emisión de Obligaciones | 3.089 |
| Cuarta Emisión de Obligaciones | 1.826 |
| Total Emisiones | 5.715 |
| Valores en circulación / 200% del Patrimonio | 49,04% |
| Valores en circulación / Patrimonio | 98,07% |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Rubro | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 26.000 | 27.300 | 28.665 | 30.098 | 31.603 | 33.183 |
| Costo de Ventas | 21.967 | 23.066 | 24.219 | 25.430 | 26.701 | 28.036 |
| Utilidad Bruta | 4.033 | 4.234 | 4.446 | 4.668 | 4.902 | 5.147 |
| Gastos Administrativos y de ventas | 3.249 | 3.403 | 3.573 | 3.752 | 3.939 | 4.136 |
| Utilidad Operacional | 784 | 831 | 873 | 917 | 962 | 1.011 |
| Gastos Financieros | 819 | 855 | 898 | 943 | 990 | 1.039 |
| Otros ingresos | 75 | 78 | 82 | 86 | 91 | 95 |
| Utilidad Antes de Impuestos | 39 | 55 | 57 | 60 | 63 | 67 |
| Participación trabajadores | 6 | 8 | 9 | 9 | 10 | 10 |
| Impuesto a la renta | 8 | 12 | 12 | 13 | 13 | 14 |
| Utilidad Neta | 25 | 35 | 37 | 38 | 40 | 42 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

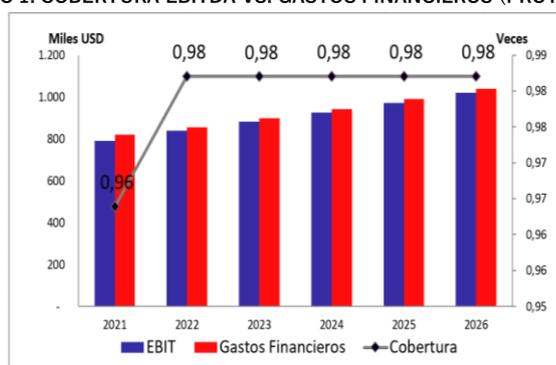
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que, para el año 2021 las ventas crecerían en un 126,66% frente al ejercicio previo de 2020. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 5,00% para los años 2022-2026. Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre los ingresos durante el período proyectado 2021-2026, mismo que se mantendría en un 84,49%, lo que le permitiría generar un margen bruto constante de 15,51% sobre los ingresos.

10 (Activos deducidos – Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Por su parte, los gastos operacionales significarían el 12,50% de los ingresos en 2021 y 12,46% de los ingresos para los años 2022-2026. Por lo mencionado, el margen operacional representaría un 3,01% de los ingresos en 2021 y 3,05% de 2022 a 2026. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría apenas el 0,10% de los ingresos en el año 2021 y el 0,13% para los años 2022-2026.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBIT¹¹ frente a los gastos financieros y deuda financiera que la institución presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva por parte del EBIT frente a los gastos financieros, la misma que pasaría de 0,96 veces en el año 2021 a 0,98 veces en el año 2026, mientras que sobre su deuda financiera, la cobertura sería de 0,35 veces en 2021 y de 0,99 veces en 2026.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado en adquisición de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago, además de las obligaciones que estima contraer. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee y de las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

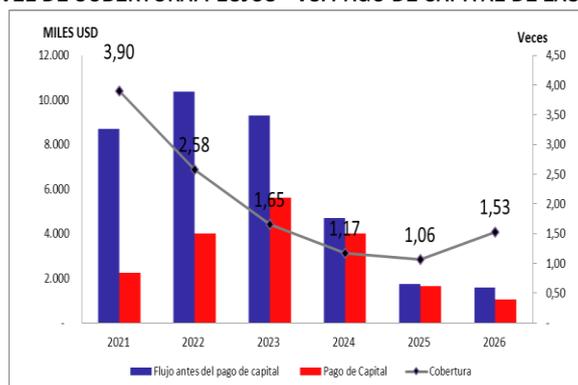
| DESCRIPCIÓN | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|--------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | |
| RECIBIDO DE CLIENTES | 26.000 | 27.300 | 28.665 | 30.098 | 31.603 | 33.183 |
| PAGOS PROVEEDORES | (21.967) | (23.066) | (24.219) | (25.430) | (26.701) | (28.036) |
| PAGO A EMPLEADOS Y OTROS | (3.249) | (3.403) | (3.573) | (3.752) | (3.939) | (4.136) |
| OTRAS ENTRADAS DE EFECTIVO | 75 | 78 | 82 | 86 | 91 | 95 |
| FLUJO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | 858 | 910 | 955 | 1.003 | 1.053 | 1.106 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | |
| ADQUISICIONES PPE | (470) | - | - | - | - | - |
| FLUJO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | (470) | - | - | - | - | - |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | |
| INGRESOS 3ERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 4.000 | - | - | - | - | - |
| INGRESOS II PAPEL COMERCIAL | - | 2.000 | 2.000 | - | - | - |
| INGRESOS REVOLVING I PAPEL COMERCIAL | 1.000 | 1.000 | - | - | - | - |
| INGRESOS MERCADO DE VALORES U OTROS FINANCIEROS | 1.900 | - | - | - | - | - |
| PAGO DE OBLIGACIONES BANCARIAS | (574) | (961) | (673) | (399) | (142) | (35) |
| PAGO CAPITAL+INTERES 1ERA EMISIÓN | (1.112) | (1.035) | (247) | - | - | - |
| PAGO CAPITAL+INTERES 2DA EMISIÓN | (548) | (516) | (484) | (452) | (420) | - |

¹¹ Para el cálculo del EBITDA proyectado no se incluyó el gasto por depreciación, dado que la calificadora no cuenta con esa información.

| | | | | | | |
|---|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| PAGO CAPITAL+INTERES 3ERA EMISIÓN | - | (512) | (1.226) | (1.150) | (1.074) | (998) |
| PAGOS CAPITAL I PAPEL COMERCIAL | - | (1.000) | (1.000) | - | - | - |
| PAGOS CAPITAL II PAPEL COMERCIAL | - | - | (2.000) | (2.000) | - | - |
| FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO | 4.666 | (1.024) | (3.629) | (4.001) | (1.636) | (1.033) |
| AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DE EFECTIVO EN EL PERÍODO | 5.054 | (114) | (2.674) | (2.998) | (583) | 72 |
| EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO | 1.417 | 6.472 | 6.357 | 3.683 | 685 | 477 |
| EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO | 6.472 | 6.357 | 3.683 | 685 | 103 | 549 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS¹² VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 3,90 veces en 2021, mientras que, para diciembre de 2026, sería de 1,53 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -0,09% en las ventas para el año 2021 y de -0,12% para el periodo (2022-2026), en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Rubro | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Ventas | 53.871 | 56.565 | 59.393 | 62.363 | 65.481 | 68.755 | 72.193 | 75.803 |
| Costo de Ventas | 46.615 | 48.582 | 51.011 | 53.561 | 56.239 | 59.051 | 62.004 | 65.104 |
| Utilidad Bruta | 7.256 | 7.983 | 8.382 | 8.802 | 9.242 | 9.704 | 10.189 | 10.698 |
| Gastos Administrativos y de ventas | 5.741 | 6.540 | 6.867 | 7.210 | 7.571 | 7.949 | 8.347 | 8.764 |
| Participación Trabajadores | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Depreciación y amortización | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Utilidad Operacional | 1.515 | 1.443 | 1.516 | 1.591 | 1.671 | 1.754 | 1.842 | 1.934 |
| Gastos Financieros | 1.203 | 1.206 | 1.267 | 1.330 | 1.396 | 1.466 | 1.540 | 1.617 |
| Otros ingresos | 57 | 71 | 75 | 78 | 82 | 86 | 91 | 95 |
| Utilidad Antes de Impuestos | 255 | 166 | 174 | 183 | 192 | 202 | 212 | 222 |
| Participación trabajadores | 38 | 25 | 26 | 27 | 29 | 30 | 32 | 33 |
| Impuesto a la renta | 54 | 35 | 37 | 39 | 41 | 43 | 45 | 47 |
| Utilidad Neta | 163 | 106 | 111 | 117 | 122 | 129 | 135 | 142 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

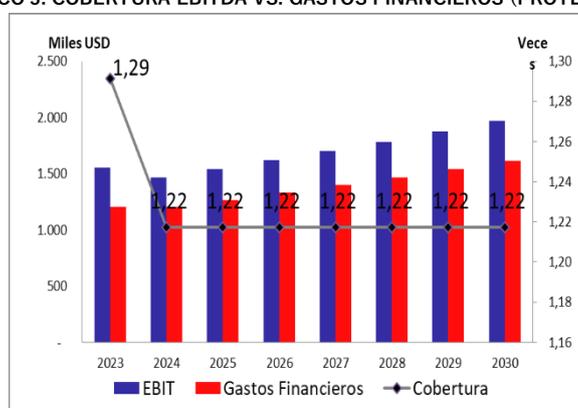
¹² (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que, para los años 2023-2030 las ventas crecerían en un 5,00%. Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre los ingresos durante el período proyectado 2024-2030, mismo que se mantendría en un 85,89%, lo que le permitiría generar un margen bruto de 14,11% sobre los ingresos.

Por su parte, los gastos operacionales significarían el 11,56% de los ingresos para los años 2024-2030. Por lo mencionado, el margen operacional representaría el 2,55% para ese mismo periodo. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría apenas el 0,19% para los años 2024-2030.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros y deuda financiera. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría una cobertura positiva, la misma que pasaría de 1,22 veces en el año 2024 a 1,22 veces en el año 2030, mientras que sobre su pago deuda financiera, la cobertura sería de 0,47 veces en 2024 y de 15,15 veces en 2030.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; no incluye gastos de capital; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago, además de las obligaciones que estima contraer. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee y de las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

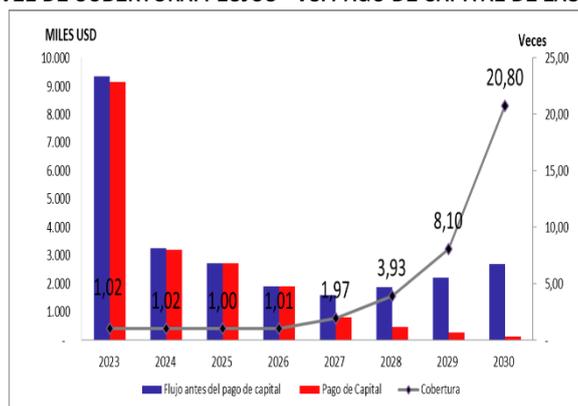
CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

| DESCRIPCIÓN | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | | | | | | | | |
| RECIBIDO DE CLIENTES | 53.871 | 56.565 | 59.393 | 62.363 | 65.481 | 68.755 | 72.193 | 75.803 |
| PAGOS PROVEEDORES | (46.615) | (48.582) | (51.011) | (53.561) | (56.239) | (59.051) | (62.004) | (65.104) |
| PAGO A EMPLEADOS Y OTROS | (5.741) | (6.540) | (6.867) | (7.210) | (7.571) | (7.949) | (8.347) | (8.764) |
| OTRAS ENTRADAS DE EFECTIVO | (57) | (71) | (75) | (78) | (82) | (86) | (91) | (95) |
| FLUJO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN | 1.458 | 1.372 | 1.441 | 1.513 | 1.589 | 1.668 | 1.751 | 1.839 |
| ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| ADQUISICIONES PPE | | | | | | | | |
| FLUJO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN | | | | | | | | |
| ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO | | | | | | | | |
| Ingresos 4ta. Emisión de Obligaciones | 3.500 | | | | | | | |
| Ingresos Mercado de Valores u Otros Fina | 4.000 | 1.645 | 1.270 | 390 | | | | |
| Pago de Obligaciones Bancarias | (4.732) | (721) | (403) | (148) | (111) | | | |
| Pago Capital+Interés 1era. Emisión | (255) | | | | | | | |
| Pagos Capital+Interés 2da. Emisión | (484) | (452) | (420) | | | | | |

| | | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pagos Capital+Interés 3ra. Emisión | (1.226) | (1.150) | (1.074) | (998) | | | | |
| Pagos Capital+Interés 4ta. Emisión | (454) | (868) | (814) | (760) | (706) | (479) | (275) | (130) |
| Pagos Capital II Papel Comercial | (2.000) | | | | | | | |
| FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO | (1.651) | (1.546) | (1.441) | (1.516) | (817) | (479) | (275) | (130) |
| AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DE EFECTIVO EN EL PERÍODO | (193) | (173) | 0 | (3) | 772 | 1.189 | 1.476 | 1.709 |
| EFFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO | 379 | 186 | 13 | 13 | 18 | 212 | 478 | 862 |
| EFFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO | 186 | 13 | 13 | 10 | 790 | 1.402 | 1.954 | 2.572 |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS¹³ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 1,00 veces en 2024, mientras que, para diciembre de 2030, sería de 20,80 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -0,01% en las ventas para el periodo de (2023-2026) y de -0,15% para el periodo (2027-2030), en donde la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un comparativo entre lo arrojado en diciembre de 2023 real y lo proyectado al mismo periodo, lo que evidenció en sus ventas un cumplimiento del 99,11%, mientras que los costos de ventas tuvieron un desempeño del 98,41%, lo que generó una utilidad bruta con un cumplimiento del 103,63%. Al deducir sus gastos operativos la compañía alcanzó un margen operativo del 136,48%. Finalmente, su utilidad antes de impuestos y participaciones superó de manera significativa lo proyectado en un inicio.

CUADRO 11: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (miles USD)

| Rubro | dic-23 | | Cumplimiento |
|--|--------------|--------------|----------------|
| | Proyectado | Real | |
| Ventas | 53.871 | 53.392 | 99,11% |
| Costo de Ventas | 46.615 | 45.872 | 98,41% |
| Utilidad Bruta | 7.256 | 7.520 | 103,63% |
| Gastos de Administración y de Ventas | 5.741 | 5.452 | 94,96% |
| Utilidad Operacional | 1.515 | 2.068 | 136,48% |
| Gastos Financieros | 1.203 | 1.428 | 118,70% |
| Otros ingresos / egresos no operacionales | 57 | 262 | 459,32% |
| Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos | 255 | 902 | 353,58% |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

¹³ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de diciembre de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación positivo el mismo que arrojó un valor de USD 5,00 millones, mientras que su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD -3,59 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -1,42 millones, lo que generó una variación neta del efectivo de USD 0,38 millones, valor que significó el 0,71% de los ingresos y el 0,74% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024¹⁴. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023¹⁵. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁶. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹⁷.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹⁸

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁹.

¹⁴ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

¹⁵ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20del%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD.>

¹⁶ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁸ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹⁹ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro | Valor | Rubro | Valor |
|---|---------------------|--------------------------------------|----------|
| PIB nominal 2023 (millones USD) Prev. | 119.573 | Variación anual PIB (t/t-4) año 2022 | 2,74% |
| Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023) | 50,85% | Inflación mensual (ene 2024) | 0,13% |
| Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023 | 1.650,6 (Superávit) | Inflación anual (ene 2024) | 1,35% |
| Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024) | 4.517 05 | Inflación acumulada (ene 2024) | 0,13% |
| Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos) | 1.498 | Remesas (millones USD) II-T 2023 | 1.353,45 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024) | 79,71 | Tasa de Desempleo urbano (dic 2023) | 4,44% |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud²⁰.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²¹.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²².

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"²³. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²⁴. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²⁵.

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

²¹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²³ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²⁴ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondio-el-gobierno/>

²⁵ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²⁶

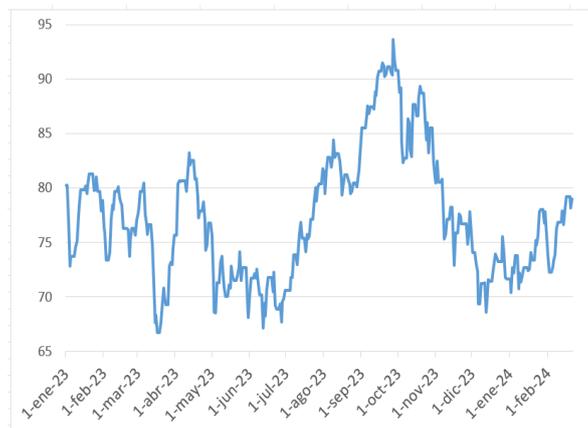
Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²⁷.

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 millones²⁸.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁹.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador³⁰. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.³¹

²⁶ [chrome-extension://efaidnbnmnibpcjpcglclefindmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf)

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²⁸ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomica/>

²⁹ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

³⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe20232023.pdf>

³¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior, vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.³²

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles³³.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.³⁴

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.³⁵

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60³⁶; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para enero de 2024³⁷. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57³⁸, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que registró a partir del 01 de enero de 2024³⁹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**⁴⁰ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023⁴¹.

³² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3%ADa%20Petroecuador.-,Ei%20precio%20promedio%20del%20barril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%C3%B3%20en%20USD%2081%20202.>

³³ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

³⁴ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁵ <chrome-extension://efaidnbmninnkpcjpcglciefndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf>

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

³⁷ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf

³⁹ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf?attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

⁴⁰ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

⁴¹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴², se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)⁴³.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%⁴⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones⁴⁵.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴⁶. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁷.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 9,1% anual en enero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵⁰. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como:

⁴² El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

⁴⁶ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

⁴⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyector-entrega-credito-crecer-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20sigue%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴⁸ <https://www.ecuadorevivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indexe.htm>

⁵⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁵¹.

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁵².

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁵³. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁵⁴ constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁵⁵.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

MINUTOCORP S.A., se constituyó mediante escritura pública otorgada ante el Notario Décimo de Guayaquil, el 05 de junio de 2006, la misma que fue inscrita en el Registro Mercantil de Guayaquil el 13 de julio del mismo año, con una duración de 50 años. Con fecha 12 de noviembre de 2012 la compañía reforma el artículo segundo del Estatuto Social, mediante escritura pública presentada ante el Notario Cuarto de Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil el 01 de marzo de 2013.

Su objeto social consiste en dedicarse a la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, centros comerciales, condominios, hospitales, carreteras, puentes, pistas de navegación aérea y aeropuertos y obras civiles en general; fiscalización, diseño, instalación, construcción, mantenimiento y supervisión de cualquier clase de obras y proyectos relacionadas con la ingeniería civil, mecánica, eléctrica, sanitaria, hidráulica y con la arquitectura y urbanística en general; así mismo podrá importar, comprar, alquilar, permutar, vender, consignar las maquinarias livianas y pesadas, materiales y accesorios para la industria de la construcción, etc.

MINUTOCORP S.A. es una constructora comprometida con el desarrollo del sector inmobiliario del Ecuador, cuenta con 16 años de trayectoria en los cuales ha logrado una vasta experiencia en la construcción, promoción de proyectos y gerencia de proyectos tanto residenciales, comerciales e industriales.

MINUTOCORP S.A. es reconocida por demostrar innovación, practicidad en las técnicas constructivas, por eso es considerada como la nueva era de la construcción. A partir del año 2019 MINUTOCORP S.A. ha incursionado en la construcción de lujosas viviendas de alta gama. Además, maneja canales de venta directo en sus proyectos, entre los cuales se destaca Almax, Arboleda y Rivera del Buijo. Dentro de las líneas de productos que la compañía ofrece se encuentran constructora, promotora inmobiliaria y build-to-suit.

⁵¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁵² <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁵⁴ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf

Así mismo se debe señalar que la compañía ha presentado una importante trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, evidenciando de esta manera que mantiene varios proyectos en ejecución en diciembre de 2023, cuyo detalle se muestra a continuación:

CUADRO 13: OBRAS EN EJECUCIÓN

| NOMBRE PROYECTO | % DE AVANCE DE OBRA |
|------------------------|---------------------|
| ALMAX 3 | 97% |
| ALMAX CENTER | 35% |
| ALMAX PLUS | 7% |
| AMPLIACIÓN AXIONLOG | 100% |
| AMPLIACIÓN TÍA LA JOYA | 100% |
| BK LA JOYA | 100% |
| BK MALL DEL NORTE | 100% |
| BONAVILA | 99% |
| BUIJO CITY CENTER | 100% |
| ECUATORIANO SUIZA | 58% |
| EST SERV PLAYAS | 100% |
| PARQUE BICENTENARIO | 100% |
| ARBOLEDA QUEVEDO | 91% |
| QUICK LANE A.S.C | 100% |
| RESID. NOBOA | 12% |
| RESID. VASCONEZ | 47% |
| RIBERA DEL BUIJO | 20% |
| ROGERS | 100% |
| SWEET & COFFEE | 74% |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de MINUTOCORP S.A., al 31 de diciembre de 2023, asciende a USD 2,97 millones, conformado por USD 2.968.094 acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una. Se debe destacar, que la participación accionaria se divide de manera equitativa entre sus 3 accionistas.

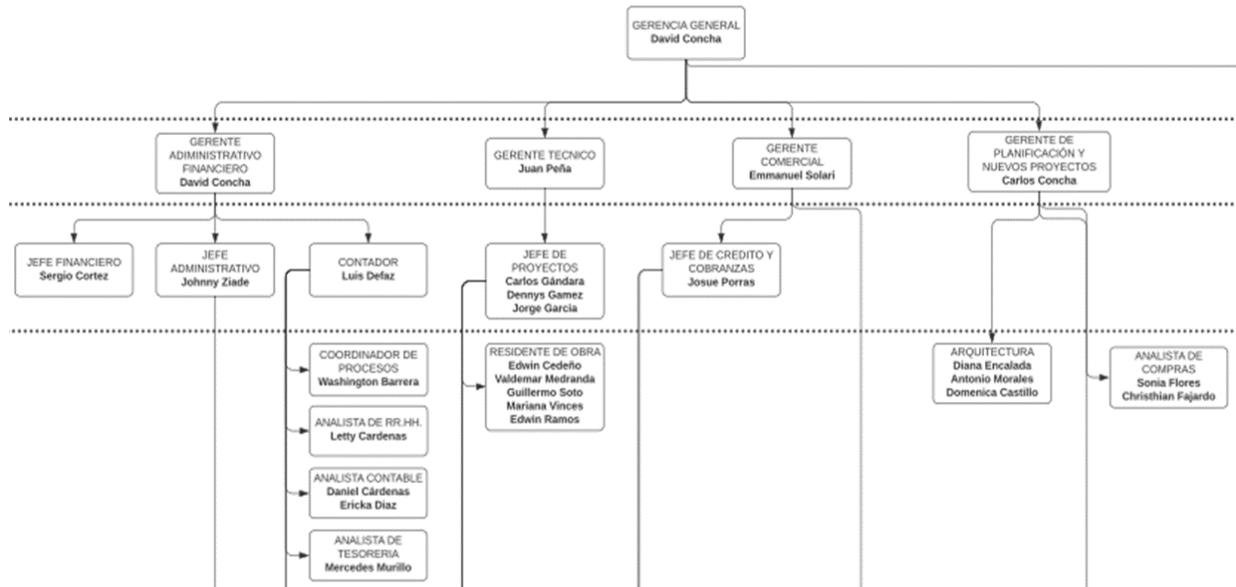
CUADRO 14: SOCIOS o ACCIONISTAS

| Nombre | Capital (USD) | Participación % |
|---------------------------|------------------|-----------------|
| CONCHA NEME CARLOS ANDRES | 989.365 | 33.33% |
| CONCHA NEME DAVID EDUARDO | 989.365 | 33.33% |
| CONCHA NEME MARIA DANIELA | 989.364 | 33.33% |
| Total | 2.968.094 | 100,00% |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía es gobernada por la Junta de Socios y administra por el Gerente General. Las atribuciones de los órganos de gobierno se detallan en los estatutos. Estos toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos productivos del negocio. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/Elaboración: MINUTOCORP S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de MINUTOCORP S.A.⁵⁶, en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

| Cargo | Nombre |
|---|-----------------|
| Gerente General | David Concha |
| Gerente Administrativo Financiero | David Concha |
| Gerente Técnico | Juan Peña |
| Gerente Comercial | Emmanuel Solari |
| Gerente de Planificación y Nuevos Proyectos | Carlos Concha |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

El Código de Buen Gobierno Corporativo de MINUTOCORP S.A., es el conjunto de reglas y prácticas que MINUTOCORP S.A. adopta, implementa y cumple, por la cual gobiernan las relaciones entre la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Administración, además permiten manejar de forma eficiente los intereses de cada grupo de interés, incluyendo a la comunidad.

MINUTOCORP S.A., reconoce como principales grupos de interés a: sus Accionistas; al Directorio; la Alta Gerencia de la entidad, los funcionarios, los colaboradores, los proveedores, los clientes y usuarios financieros, los organismos gubernamentales, los órganos de control internos y externos (auditorías) y las entidades de control. La relación con los grupos de interés se fundamenta en la filosofía y lineamientos encaminados a una adecuada protección de sus derechos, así como el trato equitativo. Para tal fin, la institución mantendrá con cada grupo de interés, una activa participación y cooperación para la creación de valor, compartiendo la información relevante de manera veraz, completa y oportuna.

El sistema de Gobierno es un proceso dinámico que tiene por objeto facilitar el establecimiento de los objetivos estratégicos de la empresa, que aseguran una organización viable, segura y competitiva.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un Comité Ejecutivo el cual se reúne mensualmente en las oficinas de La Compañía, donde se celebra la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas. Según la

⁵⁶ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalecen la relación, lo cual se ratifica con sus políticas.

Empleados

Al 31 de diciembre de 2023, MINUTOCORP S.A., contó con un total de 630 colabores en su nómina (651 en diciembre de 2022), de los cuales el 82,38% son trabajadores en obra y la diferencia, 17,62% trabajadores en el área administrativa, mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. El emisor es un importante generador de empleo para el país.

Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar las relaciones obrero-patronales y sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 16: VINCULADAS

| Nombre Relacionada | Tipo de relación |
|---|------------------|
| Bastian S.A. | Accionarial |
| Fideicomiso Mercantil Almax 3 | Aportante |
| Formaper S.A. | Accionarial |
| Inversiones Samborondon Insam S.A.S. | Accionarial |
| Noboa Kronfle Gabriela Isabel | Administrativa |
| Tarruz Guadalupe Neme Anton | Administrativa |
| Confetex S.A. | Accionarial |
| Construterra S.A. | Administrativa |
| Fideicomiso Centro De Operaciones Almax Ii | Aportante |
| Fideicomiso La Arboleda Quevedo | Aportante |
| Forlano S.A. | Administrativa |
| Movimientos Estrategicos Movestra S.A.S. | Accionarial |
| Servicio De Distribucion De Combustible COMDIELSA S.A | Accionarial |
| Concha Becerra David Eduardo | Accionarial |
| Corporacion Administrativa Almax Ii | Administrativa |
| Ebara S.A. | Accionarial |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa Clientes⁵⁷

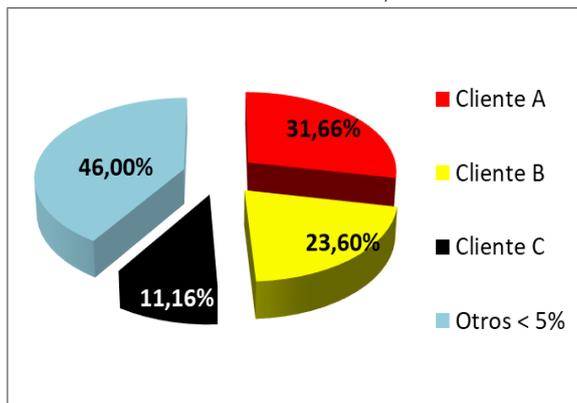
MINUTOCORP S.A., es promotora del desarrollo de diversos proyectos en el sector inmobiliario y cuenta con una gran diversificación de su campo de acción.

Al 31 de diciembre de 2023, de acuerdo a la información reportada por la Compañía, los principales clientes de MINUTOCORP S.A. Cliente A, B y C, en conjunto representaron el 54,00% de las ventas. Lo mencionado denota un nivel medio de concentración en sus cuentas por cobrar, lo que podría generar afectaciones mínimas en los resultados de la compañía en el caso de presentarse incumplimientos en el cobro de sus cuentas por cobrar. El

⁵⁷ La compañía cuenta con una política de crédito establecida en función del tiempo que dure el contrato y a su vez el cliente deberá cumplir con el pago del anticipo, el cual estará establecido en el contrato. Adicionalmente, la compañía mantiene una política de descuento que está sujeta al valor del contrato, para esto debe cumplirse la condición de que el valor de la entrada sea mayor al 50% del valor total del contrato. La compañía cuenta con una buena capacidad de negociación con sus clientes.

46,00% restante está distribuido en varios clientes cuyas participaciones individuales son iguales o inferiores al 6% del total de las ventas.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES, DICIEMBRE 2023



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

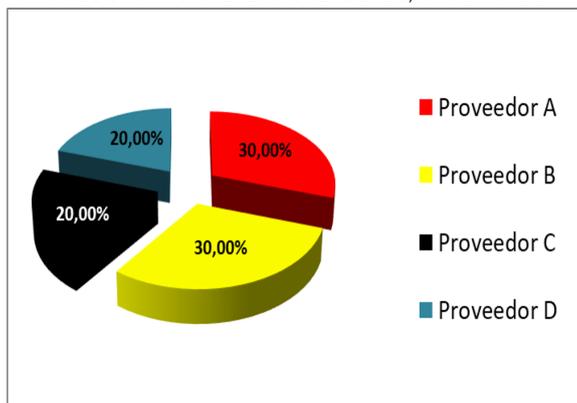
Es importante mencionar que según lo reportado por la Compañía el 88,00% de las ventas de la compañía se realizan al contado y el 12% a crédito.

La administración de la compañía menciona que, al 31 de diciembre de 2023 toda la cartera⁵⁸ de MINUTOCORP S.A. se encuentra vencida⁵⁹, la cual se concentra en el rango de más de 121 días.

Proveedores⁶⁰

Al 31 de diciembre de 2023, los 2 proveedores más destacados representaron el 60,00% del costo de ventas, lo que denota concentración en su cartera de proveedores. De acuerdo a lo indicado por la administración este comportamiento es parte del giro del negocio de construcción.

GRÁFICO 8: PRINCIPALES PROVEEDORES, DICIEMBRE 2023



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las políticas de MINUTOCORP S.A., claramente definidas, fomentan una relación estable y de largo plazo con sus proveedores y determinan una capacidad de negociación en términos razonables para la compañía.

Conforme información de la administración de la compañía, al 31 de diciembre de 2023, el 68,71% corresponde a cuentas por pagar corrientes y el 31,29% a cuentas por pagar vencidas.

⁵⁸ La administración de la compañía explica que el vencimiento de la cartera por cobrar se debe principalmente al avance de los proyectos.

⁵⁹ Minutocorp no otorga días de crédito, las facturas con retraso de 1 día se catalogan como vencidas

⁶⁰ El plazo para el pago a proveedores, con los cuales exista un contrato de por medio, estará establecido mediante el pago de 3 anticipos divididos por la suma total del contrato. Por otro lado, los pagos a proveedores por compras y prestación de servicios que cuenten con su respectiva factura, se realizarán todos los viernes.

Política de Precios

En cuanto a política de precios, los clientes de MINUTOCORP S.A., son en su mayoría entidades del sector privado, cuyos precios varían en relación a la obra a realizar.

Política de Inversiones

La política de inversión está orientada principalmente a la reinversión de los excedentes de cada proyecto y formar el capital de trabajo, que le permite a su vez desarrollar nuevos proyectos.

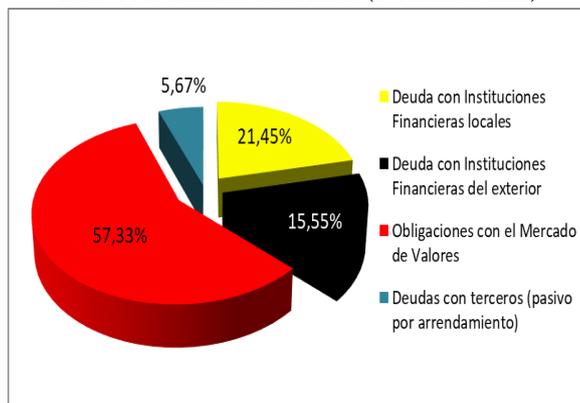
Adicionalmente, uno de los pilares fundamentales en los que invierte MINUTOCORP S.A. es en su capital humano, reconoce a su equipo de trabajo como el activo más importante de la compañía, por lo que está comprometida con la formación profesional y el éxito de sus colaboradores.

Política de Financiamiento

MINUTOCORP S.A., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que al cierre de diciembre de 2023 financiaron el 88,71% (90,27% a diciembre de 2022) de los activos totales. El nivel de financiamiento de los activos con pasivos se presenta creciente hasta diciembre de 2022. En el año 2023, el pasivo se contrae en 2,25% en términos nominales por tanto su peso dentro de los activos cae.

La deuda financiera creció en términos monetarios desde USD 5,38 millones (28,29% de los activos) en el 2020 a USD 13,59 millones (26,21% de los activos) en diciembre de 2022. Sin embargo, para diciembre de 2023 la deuda financiera disminuye a USD 10,78 millones (19,53% de los activos), lo que significó una variación negativa de 25,87% en comparación a diciembre de 2022. La deuda financiera estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento).

GRÁFICO 9: DEUDA FINANCIERA (DICIEMBRE 2023)



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Responsabilidad Social

El Programa de Responsabilidad Social en MINUTOCORP S.A., tiene por objetivo apoyar actividades dirigidas a participar activamente en los desafíos en los que la sociedad actual se encuentra inmersa como es, el medio ambiente, colaboradores, y la sociedad.

En este sentido la compañía intenta reducir el impacto ambiental negativo generado en el diseño y la construcción. Por esta razón, lleva a cabo acciones encaminadas a la prevención o reducción de adverso impacto ambiental en la fase de diseño, constructiva, de logística de almacenamiento de materiales, de tareas con pintura y otros químicos, y en el uso del recurso del suelo, aire y agua.

Además, MINUTOCORP S.A. invierte recursos en ayudar a sus colaboradores en alcanzar su pleno potencial, estableciendo talleres y promoviendo la participación en programas de capacitación para aportar continuamente en el desarrollo de su talento humano.

Así mismo, la compañía tiene un presupuesto anual a través del cual aporta, directa o indirectamente a instituciones sin fines de lucro las cuales desarrollan actividades de bien social, primordialmente la Iglesia Católica e Instituciones que se dedican al apoyo de niños con enfermedades críticas.

Finalmente, MINUTOCORP S.A. se encuentra en el trámite para culminar el proceso y oficializar su membresía en CERES (Consortio Ecuatoriano para la Responsabilidad Social).

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

MINUTOCORP S.A., es una compañía limitada regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

Adicionalmente, la compañía se encuentra en proceso para la obtención de Reconocimiento Ecuatoriano Ambiental (REA) – Punto Verde.

Riesgo Legal

Según la página del Consejo de la Judicatura, MINUTOCORP S.A. mantiene 4 procesos judiciales como actor/ofendido y 1 proceso como demandado/procesado. Sin embargo, de acuerdo a lo indicado por la Administración dichos procesos no afectarían la normal operación de la compañía

Liquidez de los títulos

Con fecha 02 de febrero de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 15 de febrero de 2022 logro colocar el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

Al 31 de diciembre de 2023 MINUTOCORP S.A., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, tal como se detalla a continuación:

CUADRO 17: EMISIONES REALIZADAS

| Instrumento | Año Emisión | Resolución Aprobatoria | Monto Autorizado (USD) | Estado |
|-------------------------------------|--------------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------|
| Primera Emisión de Obligaciones | 2019 | SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001430 | 4.000.000 | Cancelada |
| Segunda Emisión de Obligaciones | 2020 | SCVS-INMV-DNAR-2020-00007411 | 2.000.000 | Vigente |
| Segundo Programa de Papel Comercial | 2021 | SCVS-INMV-DNAR-2021-00010926 | 2.000.000 | Vigente |
| Tercera Emisión de Obligaciones | 2022 | SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553 | 4.000.000 | Vigente |
| Cuarta Emisión de Obligaciones | 2023 | SCVS-INMV-DNAR-2023-00039893 | 3.500.000 | Vigente |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Dentro del período julio a diciembre de 2023, se registraron valores negociados en los meses que detalla a continuación:

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

| Fecha | # Días Negociados | # Transacciones | Monto Negociado | # Días Bursátiles | Presencia Bursátil |
|--------|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| jul-23 | 1 | 1 | 102,465.00 | 21 | 4.76% |
| ago-23 | 1 | 3 | 62,370.00 | 23 | 4.35% |
| sep-23 | 1 | 2 | 424,635.75 | 21 | 4.76% |
| oct-23 | 2 | 4 | 124,157.88 | 21 | 9.52% |
| nov-23 | 1 | 1 | 602,624.88 | 20 | 5.00% |
| dic-23 | 1 | 2 | 799,999.20 | 20 | 5.00% |

Fuente: Operaciones Cerradas de la Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- Con fecha 31 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital suscrito de la Compañía en USD 0,73 millones. Con dicho aumento el saldo del capital al 30 de noviembre de 2023 ascendió a USD 2,97 millones, suma que se mantiene al 31 de diciembre de 2023 y que significó el 5,75% del activo total a la misma fecha.
- MINUTOCORP S.A. al 31 de diciembre de 2022, registra un cambio a nivel de accionistas, la participación accionaria se divide de manera equitativa entre sus 3 accionistas CONCHA NEME CARLOS ANDRES, CONCHA NEME DAVID EDUARDO y CONCHA NEME MARIA DANIELA.

Situación del Sector

En 2023, la entidad central avizora una recuperación del sector de la construcción tras cuatro años consecutivos de contracción. En ese año, el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé que las actividades relacionadas a la construcción crezcan en términos reales 3,5% y ascienda a USD 11.331 millones (en términos nominales), situándose como uno de los sectores con mejores perspectivas de crecimiento para el 2024, por encima de actividades como la “elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería” (3,4%), “fabricación de productos de la refinación de petróleo y de otros productos” (3,2%) y “Comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (3%)⁶¹.

En lo que tiene que ver con ventas totales del sector privado, entre cuentas de ventas nacionales y extranjeras alcanzaron los USD\$61.591 millones, registrando un crecimiento del 3,3% frente al periodo de enero a abril de año anterior, es decir USD\$ 1.963 millones más en ventas.⁶²

En contexto con las previsiones, el aporte de la construcción al PIB total la situaría como uno de los sectores más relevantes de la economía. Su aporte al PIB se mantendría en 9,1% en 2023, y junto a “comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (10,2%), “extracción de petróleo, gas natural y actividades de servicio relacionadas” (8,2%), “transporte y almacenamiento” (6,1%) y “administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria” (6,6%), completaría el top 5 de los principales sectores con mayor Valor Agregado Bruto (VAB) por actividad económica, según el BCE⁶³.

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional. Además, es un gran empleador de mano de obra no calificada y consumidor de productos elaborados en el Ecuador, lo que dinamiza otros sectores como el cementero, de grifería, sanitarios,

⁶¹ <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector>

⁶² <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/ventas-del-sector-privado-en-ecuador-se-desaceleraron-en-abril-de-2023/>

⁶³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/Indices/m2062122023.html>

entre otros⁶⁴. Es así que este sector logra aportar con el 6,5% del empleo total en relación a la Población Económicamente Activa y el 2,6% de la del mercado laboral ecuatoriano mensual a noviembre de 2023 ⁶⁵.

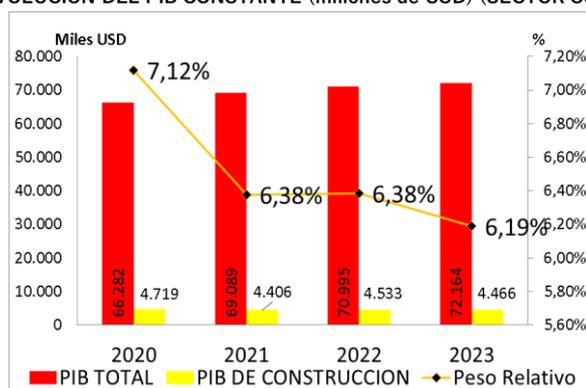
El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) Global se situó en 36,1 puntos en noviembre de 2023, superior en 0,6 puntos con respecto al de octubre de 2023 que fue de 35,5 puntos; asimismo, el Indicador de Situación Presente registró 35,3 puntos, igualmente superior en 0,6 puntos porcentuales con relación a octubre de 2023 que fue de 34,7 puntos. Finalmente, el Indicador de Expectativas alcanzó 37,6 puntos asimismo superior en 0,4 puntos al compararlo con el mes anterior que fue de 37,2 puntos.⁶⁶

El director de la Cámara de la Construcción de Guayaquil (CCG), comenta que el segmento que porcentualmente más se ha recuperado es el de carreteras, alcanzando una facturación superior a los 309 millones de dólares. “Las ventas del sector donde puramente intervienen servicios de construcción, han logrado una recuperación general del 12,5 por ciento, comparando los cuatro meses del año frente al mismo período del anterior, pero una reducción del 7,7 por ciento frente al 2019. Esto demuestra una mejora, que básicamente ha sido llevada de la mano del sector privado y emprendimientos inmobiliarios”. No obstante, el presidente de la Cámara de Industrias de la Construcción explica que el 2023 estuvo lejos de cumplir con las expectativas planteadas a inicio de año a consecuencia del recorte del Presupuesto General de Estado, debido a que el 70% del movimiento económico del sector es resultado de la obra del Estado.⁶⁷

En lo comercial e industrial esta empresa ha desarrollado proyectos propios como ALMAX Center, ALMAX Plus e ICON, que son bodegas, ofibodegas, lotes, oficinas, locales comerciales, showrooms y oficinas de lujo. También construye proyectos inmobiliarios de terceros, incluyendo torres de apartamentos, viviendas, casas de alta gama, ampliación de cámaras de congelados, refrigerados y secos.⁶⁸

Por su parte, el sector de la construcción tuvo una contracción entre 2022 y 2023, pues para el año 2023 el sector representó un 6,19% de la producción total de la economía ecuatoriana (6,38% a 2022), es decir, (-0,19) puntos porcentuales menos que el año anterior⁶⁹. Este sector aportó un total de USD 3,26 millones en impuestos entre enero y septiembre de 2023, el cual fue un aporte menor en comparación al realizado en el año 2022, cuando fue de USD 4,66 millones⁷⁰. Además, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la proyección del número de edificaciones disminuyó en un 24,05% respecto al mismo periodo de 2022⁷¹.

GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DEL PIB CONSTANTE (millones de USD) (SECTOR CONSTRUCCIÓN)⁷²



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Superintendencia de Bancos

⁶⁴ <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masqmenos/item/exportaciones-consumo-y-construccion-con-el-viento-a-su-favor.html>

⁶⁵ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

⁶⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁶⁷ <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

⁶⁸ <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

⁶⁹ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24>

⁷⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-precios-iva-noboa-sri/>

⁷¹ https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/actualidad/44/numero-edificaciones-proyectadas-construir-bajo-en-24#google_vignette

⁷² <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>. Ultimo corte de información marzo 2022.

Se debe indicar que antes de la pandemia, todas las actividades relacionadas con la industria de la construcción presentaron un impulso de parte del sector gubernamental; el objetivo fue brindar vivienda digna originó la estructuración de planes que faciliten tanto su construcción como el financiamiento del constructor y del potencial adquiriente, esto a través del BEV (Banco Ecuatoriano de la Vivienda), Banco del Pacífico, el otorgamiento de un subsidio a compradores previamente calificados, así como la reducción de tasas de interés para concesión de créditos hipotecarios en instituciones financieras.

Según el reporte mensual del mercado de vivienda existió una desaceleración del 19% de las reservas del sector de la construcción a comparación del año 2022. Pese a ello, los de promotores creen que las ventas de los próximos 6 meses serán buenas o aceptables. Además, según datos del boletín de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) la variación anual de las unidades reservadas para 2023 muestra un decrecimiento del 18,8% respecto a 2022 y de un 21,2%⁷³.

En el 2023 las instituciones financieras privadas (IFIS) incrementaron su participación sobre el total de crédito hipotecario colocado en el 2022 a 69% mientras que el BIESS disminuyó su participación a 31%:

- El crédito otorgado por el SFPr hasta noviembre de 2023 (USD 1.075 millones) registra una variación de -6,1% (USD 70,1 millones) respecto a lo colocado en el mismo periodo del año 2022 (USD 1.145,1 millones).
- El BIESS presentó un decrecimiento anual en el total de crédito hipotecario otorgado en los primeros once meses del 2023 de -4,6% (USD 26,1 millones) al pasar de entregar USD 565,8 millones en los primeros once meses del año 2022 a entregar USD 539,8 millones en el mismo periodo de 2023 según reporte estadístico cargado en el sitio web.

Esto preocupa al sector, pues esta Institución es el principal proveedor de créditos para la adquisición de vivienda terminada en el país. Es importante resaltar que el BIESS llegó a colocar el 67% del total de crédito de vivienda en el año 2013.⁷⁴

La venta de productos y servicios de la empresa no presenta estacionalidades en su comportamiento. Tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan aumento o disminución sensibles en el mercado.

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de las construcciones que realiza, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; sin embargo, en las negociaciones con el sector público el tema podría ser restringido. Finalmente, entre las barreras de entrada que se puede identificar en la industria que se desenvuelve MINUTOCORP S.A. se encuentra el valor monetario en la adquisición de materiales de construcción, los gastos de operación y mantenimiento que estos demandan, el factor reputacional y la experiencia en el industria que llegue a tener cada uno, ya que las empresas que solicitan estos servicios son altamente exigentes en la seguridad de cada obra y en las fechas de cumplimiento de las mismas, la capacidad financiera, necesaria para cubrir la brecha entre el plazo de proveedores y la sumatoria del periodo de cobros más la duración de existencias, que usualmente es amplia en este mercado. La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el Know How necesario para incursionar en este sector.

En lo que a barreras de salida se refiere se identifican la culminación de todas las obras iniciadas ya que gran parte de ellas se trabajan con anticipos de terceros, además de los compromisos adquiridos con clientes por contratos de provisión y servicios a mediano y largo plazo, además cuentan los compromisos de crédito adquiridos para la operación de la empresa y aquellos laborales a mediano y largo plazo, por último pero no menos importante, el nivel de inventarios que mantiene la compañía, la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos.

⁷³ <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-diciembre-2023/>

⁷⁴ <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-junio-2023/>

Expectativas

El sector de la construcción se desenvuelve en un ámbito altamente dinámico, innovador y competitivo, por lo que, según lo expuesto por un alto ejecutivo de una empresa de la industria, la pandemia ha dejado varios aprendizajes que tendrán impacto sobre el sector, entre los cuales están la importancia por el medio ambiente, por lo que las futuras construcciones deberán contemplar este aspecto y migrar hacia prácticas más sostenibles, es decir en el ámbito material, social y económico. Otro de los factores a considerar es la transformación digital, manifestando que al momento de construir, se cuente con sistemas tecnológicos que generen ahorros en materiales, tiempo y dinero⁷⁵.

Por su parte, el Banco Central del Ecuador prevé que el sector cerrará el año con el mismo 6,19% de participación del PIB, que es el mismo indicador con el cual empezó. No obstante, el Fenómeno del Niño es un factor que puede afectar a este sector, según el Colegio de Economistas de Pichincha, impactaría en el sector de la construcción con pérdidas de alrededor de 111 millones de dólares⁷⁶.

Para el director de la CCG la escalada de inseguridad y la incertidumbre política que vive el país son factores negativos que han llevado a inversionistas y agentes financieros a analizar al sector con mayor cautela, un comportamiento que se reflejará en una desaceleración de las proyecciones económicas previstas a inicios de año⁷⁷. Es importante destacar que a construcción es una industria desafiante, marcada por tendencias que evolucionan y se reinventan cada año, guiando a la sociedad hacia un futuro sostenible y digitalizado, con métodos de edificación que han ido adaptándose a los cambios sociales y económicos⁷⁸.

La recuperación del sector de la construcción sugiere un trabajo mancomunado, de mediano y largo plazo, entre los agentes de la economía. En este sentido, asentar las bases de su consolidación implica la promoción de la inversión privada mediante la estabilidad jurídica. De esta manera, el 2023 será un año clave para el sector, cuyo crecimiento se reflejará en una mejora sustancial de los principales indicadores macroeconómicos del país⁷⁹. Además, factores como la conciencia ambiental y la responsabilidad social están guiando el cambio hacia prácticas más sostenibles en la construcción. Se espera que para 2024 exista un aumento de la adopción de nuevas tecnologías para lograr consolidar más el mercado de la construcción a través de la eficiencia en los procesos productivos y el ahorro de costos en los que incurre este sector⁸⁰.

Posición Competitiva de la Empresa

Según la publicación realizada por “Mundo Constructor” en el cual se presenta el ranking empresarial de la industria de la construcción 2020 en sus diferentes aristas, se evidencia que MINUTOCORP S.A., se posiciona en el puesto 13 en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales⁸¹, aspecto que demuestra la relevancia que MINUTOCORP S.A., tiene dentro de la industria, siendo un actor altamente competitivo dentro de un mercado compuesto por un importante número de participantes.

A continuación, se detallan los competidores que tiene la empresa, entre los cuales destacan empresas nacionales e internacionales que participan en todos los ámbitos de la construcción; sin embargo, cada una tiene su posicionamiento por su especialidad: Riponciv Construcciones Civiles Cía. Ltda., Hidalgo e Hidalgo S.A., Herdoiza Crespo Construcciones S.A., Panavial, Compañía Verdu S.A., Ecuatoriana de Construcciones, Fopeca.

La participación específica de la empresa en el mercado es de difícil determinación; sin embargo, los ámbitos en que la compañía se desenvuelve son variados y determinan un mayor campo de acción, lo que, sumado a la dimensión de su facturación, hace suponer una participación importante en el mercado. Cabe mencionar, que la empresa se encuentra dentro de la categoría CIU F410010.

⁷⁵ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/dinamica-de-la-industria-de-la-construccion-situacion-actual-y-proyecciones-2021>

⁷⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/incertidumbre-caer-reservas-compra-vivienda-175651.html#:~:text=A%20finales%20de%20septiembre%20del,al%20primer%20trimestre%20del%202023.>

⁷⁷ <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

⁷⁸ <https://pulpito.ec/asi-sera-la-construccion-en-ecuador-en-2023/>

⁷⁹ <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector>

⁸⁰ <https://sedemi.com/tendencias-claves-en-la-industria-de-la-construccion-ecuatoriana-que-marcaran-el-2024/#:~:text=Este%202024%20anticipa%20un%20aumento,%C3%ADder%20en%20el%20mercado%20nacional.>

⁸¹ <https://mundoconstructor.com.ec/revistas/2>

La empresa tiene estructura suficiente para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos, según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario. En lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de MINUTOCORP S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 19: FODA

| FORTALEZAS | DEBILIDADES |
|--|---|
| Experiencia en el mercado. | No poseen gobierno corporativo. |
| Utilización de sistema industrializado permite reducir costos y tiempos en los procesos constructivos. | |
| Pertenece a un grupo empresarial. | |
| OPORTUNIDADES | AMENAZAS |
| Penetrar en el sector constructivo de villas residenciales de gama alta. | Competencias directas de varias empresas del mercado. |
| Convertirse en promotores de proyectos | Liquidez del mercado en el mediano plazo. |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, sucesos naturales entre otros.

Para salvaguardar sus activos, en el evento no deseado de un siniestro, MINUTOCORP S.A., mantiene contratada una póliza de seguro de “Equipo y Maquinaria de Contratistas”, la misma que resguarda las actividades operacionales de la compañía; además, posee varias pólizas de seguros con cobertura para incendio, robo, y todo riesgo de vehículos. La vigencia de las pólizas de seguro es hasta mayo de 2024 y tienen renovación directa.

La operación de MINUTOCORP S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno, en donde factores como el incremento en el precio de los materiales de construcción e incluso el clima podrían reducir la demanda de los servicios prestados por la compañía, puesto que dichos eventos podrían demorar la culminación de determinados proyectos o incluso encarecer su realización.

En cuanto a la provisión de los materiales de construcción, dada la importancia de su costo y la influencia de este en el valor por metro cuadrado de la construcción, debe señalarse que MINUTOCORP S.A., tiene la posibilidad de acudir a una gran variedad de proveedores, sin que exista dependencia de alguno de ellos.

Otro riesgo que podría perjudicar las operaciones de la compañía se encuentra asociado básicamente con la mano de obra, puesto que podría existir algún tipo de conflicto que perjudique las actividades de la compañía; sin embargo, para mitigar este posible evento, la compañía mantiene buenas relaciones con su personal, y se preocupa de generar un ambiente adecuado para cada uno de ellos, manteniendo un alto compromiso de responsabilidad social con sus colaboradores.

Finalmente, con el fin de mantener un adecuado manejo de la información la compañía cuenta con diversos sistemas de información, entre los cuales se destaca el sistema ERP (ODOO) y el sistema CRM (ZOHO). El primero es un completo sistema de gestión empresarial (ERP) personalizado de código abierto que cubre las necesidades de las áreas de: Contabilidad y Finanzas, Ventas, RRHH, Compras, Proyectos, Reportería, Almacenes (SGA), entre otras. El segundo es sistema integral desarrollado, configurado, personalizando los módulos basados en el proceso B2C implementado en varios proyectos del inmobiliario.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a MINUTOCORP S.A., se realizó con base en los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos, no auditados, cortados al 31 de diciembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Durante los periodos analizados los ingresos de la compañía mostraron un comportamiento creciente, luego de registrar USD 11,47 millones en diciembre de 2020, pasaron a USD 29,52 millones en 2021 incrementando de manera considerable en un 157,31%. Posteriormente, para diciembre de 2022⁸² los ingresos crecen en un 34,86% frente al 2021, registrando una suma de USD 39,81 millones, determinada por el aumento sustancial de los proyectos constructivos, de acuerdo a lo indicado por la Administración. La conducta creciente se mantiene para el cierre de 2023, los ingresos alcanzaron USD 53,39 millones, lo que significó una variación de +34,13%, que se atribuye al incremento de contratos de construcción.

El peso del costo de ventas sobre los ingresos ordinarios fue creciente entre 2020 y 2022, estuvieron conformados principalmente por costos de materiales utilizados o productos vendidos, mano de obra directa e indirecta, entre otros costos indirectos de fabricación. Con corte al 31 de diciembre de 2022 significaron el 87,79% de los ingresos ordinarios (87,18% en diciembre de 2021 y 81,77% en diciembre de 2020), en términos nominales alcanzaron la suma de USD 34,94 millones, +35,80% respecto al año 2021, resultado de la generación de mayores ingresos. Para diciembre de 2023, aunque en términos monetarios el costo de ventas cerró en USD 45,87 millones, +31,27% frente a diciembre de 2022, su peso dentro de los ingresos bajó a 85,92%, evidenciándose una mejor administración en ellos.

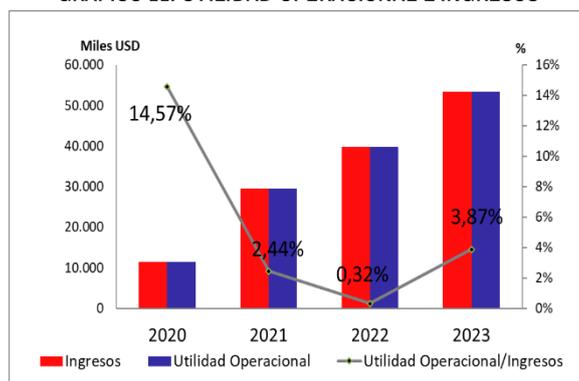
Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto decreciente hasta el año 2022. Al 31 de diciembre de 2020, significó el 18,23% de los ingresos, para el año 2021 representó el 12,82% y 12,21% en diciembre de 2022. En diciembre de 2023, el margen bruto se fortalece (+54,68% respecto a diciembre de 2022), representando de esta forma el 14,08% de los ingresos y monetariamente alcanzó la suma de USD 7,52 millones. Este aumento en el margen bruto es consecuencia del incremento en los ingresos ordinarios.

Entre 2020 y 2021 el peso de los gastos operativos sobre el nivel de ingresos ordinarios fue cayendo, significaron el 14,57% en 2020 y 10,38% en diciembre de 2021, lo que evidencia un manejo aceptable en sus políticas de gastos. Para el corte diciembre de 2022, los gastos operativos cerraron en USD 4,73 millones y representaron el 11,89% de los ingresos del mismo tipo (+54,51% si se compara con su similar de 2021). En diciembre de 2023 el peso de los gastos operativos pasó a representar el 10,21% de los ingresos, lo que en términos nominales significó USD 5,45 millones (+15,17% si se compara con su similar de 2022).

En todos los períodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma utilidad operativas en cada uno de los ejercicios económicos analizados. En diciembre de 2020, el peso del margen operacional dentro de los ingresos ordinarios fue de 3,66%, posteriormente pasó a significar 2,44% en diciembre de 2021 y 0,32% en diciembre de 2022, en este último se evidencia que los gastos operacionales absorbieron el 97,36% del margen bruto es por eso la importante caída registrada en el margen operacional. En diciembre de 2023, la utilidad operacional presenta una mejor posición y su peso dentro de los ingresos asciende a 3,87%.

⁸² Se incluye intereses y rendimientos financieros y otros intereses generados.

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros, tuvieron un comportamiento variable en términos monetarios y disminuyen en su participación sobre los ingresos entre 2020 y 2022. En el año 2020 representaron el 5,80% de los ingresos y para diciembre de 2022, su peso desciende a 2,18%, esta conducta responde a que los ingresos se incrementaron en mayor proporción que los gastos financieros durante el período sujeto de análisis. En el corte anual, diciembre de 2023 los gastos financieros registraron una participación del 2,67%.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos que significaron en promedio (2020-2023) el 1,56% de los ingresos operativos, y el impuesto a la renta, la Compañía generó utilidad en cada uno de los ejercicios económicos analizados, aunque con un comportamiento variable. Al 31 de diciembre de 2022, el resultado neto cerró en USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos), superior al margen alcanzado en diciembre de 2021, USD 0,01 millones (0,05% de los ingresos), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales y la utilidad en venta de activos fijos.

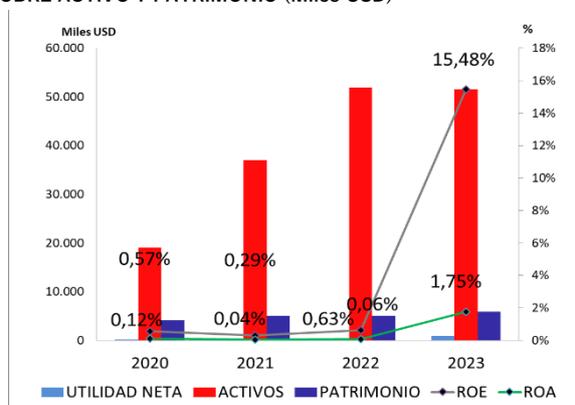
Para diciembre de 2023, la utilidad al final del periodo se recupera, gracias a la reactivación económica que experimenta el sector significó el 1,69% de los ingresos, participación superior a la registrada en su similar de 2022, el registro de mayores ventas y un mejor control de sus recursos influyeron en dicho comportamiento.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE) presentaron un comportamiento variable pero positivo a lo largo del período analizado, conducta ligada a las fluctuaciones observadas en la utilidad del ejercicio. Dicho comportamiento, determinó que los activos de la compañía habrían generado rentabilidad por sí mismos; y que los propietarios de la compañía percibieron una rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 20, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (Miles USD)

| Indicador | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| ROA | 0,12% | 0,04% | 0,06% | 1,75% |
| ROE | 0,57% | 0,29% | 0,63% | 15,48% |



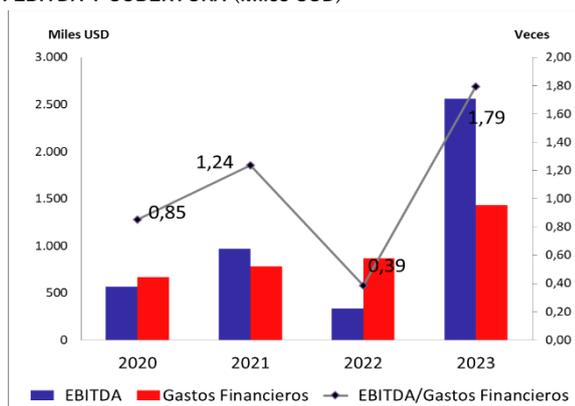
Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo mostró una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos entre los años 2020 – 2022, pasó de significar 4,93% a 0,84%, respectivamente, en este último al igual que en diciembre de 2020, el flujo generado por la Compañía no fue suficiente para hacer frente a los gastos financieros reportados arrojando una cobertura inferior a la unidad.

En diciembre de 2023 el EBITDA (acumulado) representó el 4,80% de los ingresos, resultados que brindaron una cobertura aceptable a los gastos financieros generados, 1,79 veces, gracias a que el margen operativo se fortaleció significativamente en este último corte analizado.

CUADRO 21, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

| Ítem | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------------|------|------|------|-------|
| EBITDA (USD) | 566 | 966 | 335 | 2.562 |
| Gastos Financieros (USD) | 665 | 782 | 868 | 1.428 |
| Cobertura (veces) | 0,85 | 1,24 | 0,39 | 1,79 |



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos mostraron una tendencia creciente entre los periodos analizados dado por el crecimiento de su actividad comercial, pasando de USD 19,03 millones en el 2020 a USD 37,00 millones en 2021 y USD 51,87 millones en diciembre de 2022, en este último se registra un incremento del 40,20%, determinado por los movimientos en cuentas relacionadas⁸³ y cuentas por cobrar clientes⁸⁴, principalmente. Para diciembre de 2023 la conducta cambia, el activo decrece ínfimamente en 0,52% con respecto a diciembre de 2022, totalizando USD 51,60 millones, conducta que responde a las variaciones en las cuentas por cobrar relacionadas, principalmente.

Al analizar la estructura de los activos esta evidencia que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, en diciembre de 2022 significaron el 67,30% de los activos y el 69,65% en diciembre de 2023, en este último corte las cuentas más representativas son otros activos corrientes⁸⁵ con el 32,93% del total de activos (0,63% en diciembre de 2022), seguidos por cuentas por cobrar relacionadas con el 13,93% (33,21% en diciembre de 2022), cuentas por cobrar clientes con el 12,88% (22,75% en diciembre de 2022) y anticipo a proveedores que participó con el 4,84% (5,67% en diciembre de 2022), entre las principales.

Los activos no corrientes representaron por su parte el 30,35% de los activos totales en diciembre de 2023 (32,70% en diciembre de 2022), siendo sus cuentas más relevantes, cuentas por cobrar relacionadas⁸⁶ con el

⁸³ De acuerdo el informe de auditoría de 2022, corresponde al porcentaje de realización de la obra estimado utilizando "el método del porcentaje de realización." Los costos relacionados a este porcentaje de realización de obra se encuentran pendientes de certificar por parte de los fiscalizadores de los contratos y de facturar. Durante el primer cuatrimestre del periodo 2023 se han facturado USD 962,207 respecto a las planillas de avance de obras pendientes de facturación mantenidas al 31 de diciembre del 2022.

⁸⁴ De acuerdo el informe de auditoría de 2022, corresponde al porcentaje de realización de la obra estimado utilizando "el método del porcentaje de realización." Los costos relacionados a este porcentaje de realización de obra se encuentran pendientes de certificar por parte de los fiscalizadores de los contratos y de facturar. Durante el primer cuatrimestre del periodo 2023 se han facturado USD 4'469.368 respecto a las planillas de avance de obras pendientes de facturación mantenidas al 31 de diciembre del 2022.

⁸⁵ Incluye la cuenta Activo del Contrato, que corresponde a clasificación estipulada por normativa contable de los reconocimientos de ingresos por avance de obra.

⁸⁶ Al 31 de diciembre de 2022, registra un incremento anual de alrededor de 5 veces, que de acuerdo a lo indicado por la Administración corresponde a la facturación emitida al Fid. Almax 3 por el proyecto Almax 3. En diciembre de 2023, de acuerdo a lo indicado por la Administración la variación responde a la cancelación de los avances de obra por construcción del proyecto Almax 3.

17,99% de los activos (22,24% en diciembre de 2022), propiedades de inversión⁸⁷ con el 5,87% (4,91% en diciembre de 2022) y propiedad planta y equipo⁸⁸ con el 5,27% de los activos (4,35% en diciembre de 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos dentro del activo total creció de 86,53% en diciembre 2021 a un 90,27% en diciembre de 2022. No obstante, para diciembre de 2023 la representación de los pasivos respecto al activo total disminuye a 88,71%; en este último el comportamiento fue determinado principalmente por las variaciones en cuentas por pagar relacionadas de corto y largo plazo.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente tuvieron mayor peso en el financiamiento de los activos, fondeando el 68,95% en diciembre 2023 (66,83% en diciembre de 2022), siendo la cuenta más representativa anticipo clientes⁸⁹ con el 45,52% (28,08% en diciembre de 2022), le sigue de lejos proveedores⁹⁰ con el 9,65% de los activos (7,55% en diciembre de 2022) y obligaciones con instituciones financieras con el 5,69% (9,36% en diciembre de 2022), entre las principales.

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 19,76% de los activos al cierre del año 2023 (23,44% en diciembre de 2022); donde las obligaciones con el mercado de valores es la cuenta más representativa, significando el 7,86% de los activos (7,50% en diciembre de 2022), le sigue las cuentas por pagar permutas⁹¹ que es la segunda más representativa con el 6,81% (7,68% en diciembre de 2022) y cuentas por pagar relacionadas que representa el 2,36% de los activos (4,54% en diciembre de 2022), por nombrar las más representativas.

La deuda financiera creció en términos monetarios desde USD 5,38 millones (28,29% de los activos) en el 2020 a USD 13,59 millones (26,21% de los activos) en diciembre de 2022. Sin embargo, para diciembre de 2023 la deuda financiera disminuye a USD 10,78 millones (19,53% de los activos), lo que significó una variación de -25,87% en comparación a diciembre de 2022. La deuda financiera estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Es importante señalar que, al 31 de diciembre de 2023, la deuda con costo de la Compañía significó el 22,01% del pasivo y superó en aproximadamente 1,73 veces al patrimonio total a la misma fecha.

Patrimonio⁹²

El patrimonio, en términos monetarios creció lentamente de USD 4,10 millones en el 2020 (21,54% del total de activos) a USD 5,05 millones (9,73% de los activos) en 2022 y USD 5,83 millones (11,29% de los activos) en diciembre de 2023, crecimiento dado en este último corte por los resultados del ejercicio principalmente.

El capital social⁹³ que constituye el elemento más importante de la estructura patrimonial se incrementó en el año 2020 a USD 2,24 millones y en diciembre de 2023 a USD 2,97 millones llegando a representar el 5,75% de los activos (4,32% de los activos en el 2022).

Los demás componentes del patrimonio, con excepción de Adopción NIIF por primera vez y revalorización que significó el 2,76% de los activos en diciembre de 2023, presentan participaciones individuales inferiores al 2,00%.

⁸⁷ Según informe de auditoría indica que al 31 de diciembre de 2022 y 2021 incluye terreno ubicado en el Km. 14 vía a Samborondón de 24,949 metros cuadrados.

⁸⁸ Según informe de auditoría indica que al 31 de diciembre de 2022 comprende principalmente la inclusión de activos fijos que durante las tomas físicas de control no se encontraban capitalizados por USD 142,167, adquisiciones de formaletas por USD 406,452 y dos Minicargadores por un total de USD 163,320.

⁸⁹ De acuerdo al informe de auditoría indica que al 31 de diciembre de 2022 y 2021 incluye anticipos recibidos de clientes principalmente de los proyectos Urbanización Bonavilla por USD 1'016.899 y proyecto Residencia Chávez – Abril por USD 400.619 (2021: USD445.945), entre otros.

⁹⁰ De acuerdo al informe de auditoría al 31 de diciembre del 2022 y 2021 corresponde principalmente a valores pendientes de cancelar por la compra de equipos y materiales utilizados principalmente para llevar a cabo los proyectos Almax 3, Almax Center, Ribera del Buijo y otras residencias.

⁹¹ De acuerdo al informe de auditoría al 31 de diciembre de 2022 y 2021 corresponde a los acuerdos de intercambio pendientes de entregar una vez se culminen los proyectos, entre los principales bienes que serán intercambiados por los servicios y bienes recibidos serán: oficinas, locales, departamentos y casas.

⁹² La compañía no mantiene una política de reparto de dividendos, debido a que la compañía no realiza esta actividad.

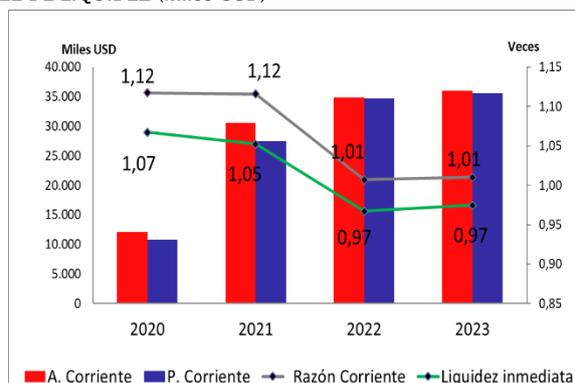
⁹³ Con fecha 31 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital suscrito de la Compañía en USD 0,73 millones.

Flexibilidad Financiera

MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo y la inexistencia de recursos ociosos. Consecuentemente el capital de trabajo, aunque con una conducta variable fue positivo; en diciembre de 2023 significó el 0,70% de los activos totales (0,47% en diciembre de 2022).

CUADRO 22, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

| Ítem | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activo Corriente | 12.087 | 30.604 | 34.906 | 35.938 |
| Pasivo Corriente | 10.818 | 27.424 | 34.664 | 35.575 |
| Razón Circulante (veces) | 1,12 | 1,12 | 1,01 | 1,01 |
| Liquidez Inmediata (veces) | 1,07 | 1,05 | 0,97 | 0,97 |



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

El indicador “Periodo de cobros”, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, se ubicó en aproximadamente 45 días para el año 2023 (108 días en diciembre de 2022). Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 40 días para el 2023 (41 días en el 2022).

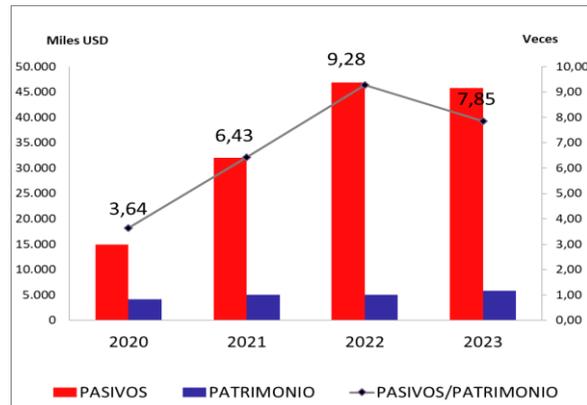
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 6 días en diciembre de 2023. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación de 10 días en el año 2023 (14 días el 2022).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 16 días en diciembre de 2023. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía presentó una tendencia al alza hasta diciembre de 2023, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma, pues se puede observar que progresivamente subió de 6,43 veces en el 2021 a 9,28 veces en diciembre de 202. Con corte a diciembre de 2023, la relación baja a 7,85 veces, como efecto del registro de menores pasivos con costo.

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró un comportamiento creciente entre 2020 y 2022, en este último la relación llegó a 139,94 años debido a la significativa contracción del EBITDA y en diciembre de 2023 desciende a 17,86 años, interpretándose como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo de operación.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), presentó la misma conducta, llegando a diciembre de 2022 a ubicarse en 40,62 años; 3,93 años en diciembre de 2023, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones financieras.

Contingentes

Al 31 de diciembre de 2023, MINUTOCORP S.A. registró varias operaciones como codeudor de sus relacionadas en el sistema financiero, estos compromisos presentan un saldo total de USD 29,29 millones (56,76% de los activos).

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁹⁴

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

⁹⁴ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

| Cuenta | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ACTIVO | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 1.417 | 1.922 | 389 | 381 |
| Cuentas por cobrar clientes | 9.056 | 24.576 | 29.012 | 13.805 |
| Anticipo a proveedores | 479 | 1.158 | 2.939 | 2.498 |
| Inventarios | 541 | 1.743 | 1.378 | 1.266 |
| Otros Activos Corrientes | 594 | 1.205 | 1.189 | 17.988 |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | 12.087 | 30.604 | 34.906 | 35.938 |
| Propiedad, planta y equipo neto | 936 | 1.441 | 2.254 | 2.720 |
| Otros Activos No Corrientes | 6.008 | 4.951 | 14.706 | 12.938 |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | 6.944 | 6.392 | 16.960 | 15.659 |
| TOTAL ACTIVOS | 19.031 | 36.996 | 51.866 | 51.597 |
| PASIVOS | | | | |
| Obligaciones Financieras | 645 | 3.019 | 4.853 | 2.934 |
| Obligaciones Mercado de Valores | 1.300 | 4.215 | 2.946 | 1.715 |
| Proveedores | 413 | 5.499 | 3.917 | 4.979 |
| Cuentas por Pagar varias | 6.095 | 10.601 | 7.597 | - |
| Otros Pasivos Corrientes | 2.366 | 4.091 | 15.352 | 25.946 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTE | 10.818 | 27.424 | 34.664 | 35.575 |
| Obligaciones Financieras Largo Plazo | 283 | 1.311 | 5.262 | 4.300 |
| Obligaciones Mercado de Valores | 2.449 | 1.450 | 3.889 | 4.054 |
| Otros Pasivos No Corrientes | 1.382 | 1.828 | 3.006 | 1.841 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE | 4.114 | 4.589 | 12.157 | 10.194 |
| Deuda Financiera | 5.384 | 10.669 | 13.592 | 10.076 |
| Deuda Financiera C/P | 1.978 | 7.279 | 7.857 | 4.723 |
| Deuda Financiera L/P | 3.405 | 3.390 | 5.735 | 5.352 |
| TOTAL PASIVOS | 14.932 | 32.014 | 46.821 | 45.769 |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital Social | 2.240 | 2.240 | 2.240 | 2.968 |
| Reservas | 551 | 551 | 551 | 529 |
| Aportes para futuras capitalizaciones | 0 | 728 | 728 | 0 |
| Resultado del Ejercicio | 23 | 14 | 32 | 902 |
| Adopción NIIF por primera vez y revalorización | 1.251 | 1.402 | 1.402 | 1.426 |
| Resultados acumulados | 34 | 46 | 92 | 1 |
| TOTAL PATRIMONIO | 4.099 | 4.982 | 5.045 | 5.827 |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

| Cuenta | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 11.471 | 29.515 | 39.805 | 53.392 |
| Costo de ventas | 9.379 | 25.732 | 34.944 | 45.872 |
| MARGEN BRUTO | 2.092 | 3.783 | 4.862 | 7.520 |
| Gastos de Administración y de Ventas | 1.671 | 3.064 | 4.734 | 5.452 |
| UTILIDAD OPERACIONAL | 420 | 720 | 128 | 2.068 |
| Gastos Financieros | 665 | 782 | 868 | 1.428 |
| Otros ingresos/egresos no operacionales | 337 | 179 | 882 | 262 |
| UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS. | 92 | 117 | 142 | 902 |
| Participación trabajadores | 14 | 18 | 0 | 0 |
| Impuesto a la Renta | 55 | 85 | 110 | 0 |
| UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO | 23 | 14 | 32 | 902 |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|----------|----------|----------|---------|
| Gastos Operacionales / Ingresos | 14,57% | 10,38% | 11,89% | 10,21% |
| Utilidad Operacional / Ingresos | 3,66% | 2,44% | 0,32% | 3,87% |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos | 0,20% | 0,05% | 0,08% | 18,99% |
| Utilidad Neta / capital permanente | 0,38% | 0,23% | 0,37% | 10,19% |
| Utilidad Operativa / capital permanente | 6,78% | 11,64% | 1,50% | 23,37% |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio | 1801,63% | 4974,84% | 405,24% | 229,23% |
| (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 1444,87% | 1240,29% | 2789,31% | 29,06% |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio | 2852,42% | 5406,78% | 2746,11% | 158,29% |
| Rentabilidad | | | | |
| Rentabilidad sobre Patrimonio | 0,57% | 0,29% | 0,63% | 15,48% |
| Rentabilidad sobre Activos | 0,12% | 0,04% | 0,06% | 1,75% |
| Rentabilidad operacional / Activos Operacionales | 8,92% | 6,18% | 0,81% | 18,82% |
| Resultados operacionales medidos / Activos Totales | 2,21% | 1,95% | 0,25% | 4,01% |
| Liquidez | | | | |
| Razón Corriente | 1,12 | 1,12 | 1,01 | 1,01 |
| Liquidez Inmediata | 1,07 | 1,05 | 0,97 | 0,97 |
| Capital de Trabajo | 1.269 | 3.179 | 242 | 363 |
| Capital de Trabajo / Activos Totales | 6,67% | 8,59% | 0,47% | 0,70% |
| Cobertura | | | | |
| EBITDA | 566 | 966 | 335 | 2.562 |
| EBITDA anualizado | 566 | 966 | 335 | 2.562 |
| Ingresos | 11.471 | 29.515 | 39.805 | 53.392 |
| Gastos Financieros | 665 | 782 | 868 | 1.428 |
| EBITDA / Ingresos | 4,93% | 3,27% | 0,84% | 4,80% |
| EBITDA/Gastos Financieros | 0,85 | 1,24 | 0,39 | 1,79 |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera | 0,08 | 0,07 | 0,01 | 0,21 |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital | 2,42 | 1,83 | 0,25 | 2,50 |
| Gastos de Capital / Depreciación | 1,61 | 2,14 | 8,19 | 2,07 |
| EBITDA/Deuda Total | 0,11 | 0,09 | 0,02 | 0,25 |
| Flujo libre de caja/ Deuda Total | 0,43 | 0,19 | 0,75 | 0,72 |
| Solvencia | | | | |
| Pasivo Total / Patrimonio | 3,64 | 6,43 | 9,28 | 7,85 |
| Activo Total / Capital Social | 8,50 | 16,52 | 23,15 | 17,38 |
| Pasivo Total / Capital Social | 6,67 | 14,29 | 20,90 | 15,42 |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) | 9,51 | 11,04 | 40,62 | 3,93 |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado) | 26,38 | 33,13 | 139,94 | 17,86 |
| Deuda Financiera / Pasivo | 36,06% | 33,33% | 29,03% | 22,01% |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 131,34% | 214,16% | 269,39% | 172,90% |
| Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total | 36,74% | 68,23% | 57,80% | 46,88% |
| Pasivo Total / Activo Total | 78,46% | 86,53% | 90,27% | 88,71% |
| Capital Social / Activo Total | 11,77% | 6,05% | 4,32% | 5,75% |
| Solidez | | | | |
| Patrimonio Total / Activo Total | 21,54% | 13,47% | 9,73% | 11,29% |
| Eficiencia | | | | |
| Período de Cobros (días) | 58 | 81 | 108 | 45 |
| Duración de Existencias (días) | 21 | 25 | 14 | 10 |
| Plazo de Proveedores (días) | 16 | 78 | 41 | 40 |

Fuente: MINUTOCORP S.A. / Elaboración: Class International Rating