

CALIFICACIÓN:

Cuarta Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	-

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 pertenece y en la economía en general.

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Cuarta Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A. en comité No. 107-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 05 de mayo de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020 y 2021 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2022 y marzo de 2023. (Aprobada mediante Acta de Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas el 05 de abril de 2023, por un monto de hasta USD 3.500.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- A pesar de la contracción que el sector de la construcción ha presentado en los últimos cuatro años, su participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores claves del país, sobre todo por los encadenamientos que genera y que le han permitido crear un gran número de plazas de trabajo directo. El BCE prevé que en 2023 el PIB de la construcción crezca en un 2,5%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018. Por su parte, el sector comercial, complementario al giro de negocio de la compañía, constituye uno de los principales dinamizadores de la economía, afrontó un crecimiento sostenido durante la última década, impulsado por el aumento de la inversión y el consumo privado, que presenta oportunidades de desarrollo dadas las nuevas tecnologías y canales de comercialización.
- MINUTOCORP S.A. cuenta con una trayectoria de 17 años en el sector de la construcción y surgió con la idea de construir soluciones habitacionales bajo un sistema industrializado con la finalidad de disminuir costos y tiempos en los procesos. El gobierno de MINUTOCORP S.A. está a cargo de la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo. La empresa mantiene un Comité de Control Interno que está conformado por integrantes de la dirección, y personal administrativo, quienes son los encargados de convocar a las reuniones, establecer el orden del día y enviar la información que resulte pertinente para su desarrollo. La compañía tiene una adecuada administración y planificación, cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en los cargos.
- Los ingresos de MINUTOCORP S.A. han registrado un crecimiento constante post pandemia, sustentados en la reactivación de la economía en general y del sector de la construcción en particular. El costo de venta aumento durante el periodo analizado por el encarecimiento de los materiales de construcción, sin embargo, un adecuado control de gastos facilitó una mejora en la eficiencia operativa y benefició a la utilidad operativa del periodo. El EBITDA de MINUTOCORP S.A. es robusto y conservó una tendencia alcista durante el periodo de estudio, y a partir de 2022 fue suficiente para cubrir con las obligaciones bancarias y el Mercado de Valores en su totalidad. Adicionalmente, las proyecciones revelan que el EBITDA permitiría una cobertura holgada para el pago de las obligaciones financieras durante el periodo de la emisión.
- El indicador de liquidez corriente fue superior a la unidad y evidenció una cobertura total de los exigibles a corto plazo. Por su parte, la cartera de créditos se concentró en empresas relacionadas, similar a la estructura histórica, y no se registró cartera vencida a marzo 2023. Cabe señalar, que los vencimientos de cartera se encuentran en línea con la planificación estratégica conforme se desarrollan nuevos proyectos inmobiliarios y se efectúan las entregas de unidades pendientes.
- El patrimonio de MINUTOCORP S.A. presentó una tendencia creciente entre 2020 – 2022 producto de la acumulación de beneficios de cada periodo, con ello, el apalancamiento financiero se ubicó en 2,30 veces a marzo 2023 que se considera moderado y le permitiría aumentar su nivel de endeudamiento en función de las necesidades operativas.
- La Emisión bajo estudio está debidamente instrumentada y cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración. Adicionalmente, cuenta con una garantía específica consistente en la fianza solidaria otorgada por la compañía relacionada Formaper S.A., empresa cuya solvencia está basada en terrenos en zonas de gran plusvalía, lo que garantiza el pago de las obligaciones de MINUTOCORP S.A. si se llegará a ejecutar la garantía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

La actividad principal de MINUTOCORP S.A. se basa en la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, entre otros. Los ingresos de la compañía provienen de las tres líneas principales de negocio, promotora, constructora e inmobiliaria. A partir de 2020, las ventas mantuvieron una tendencia creciente al pasar de USD 11,47 millones a USD 40,83 millones a fines de 2022 dada la reactivación de la economía en general y del sector de la construcción en particular, con ello, se evidenció un aumento de un 256% en el periodo analizado.

Las principales fuentes de ingresos de MINUTOCORP S.A. provienen de la construcción de los proyectos Almax y Almax III, proyectos de oficinas y bodegas en el área de Samborondón en Guayaquil. De igual manera, registra ingresos por construcción de casas como Vilanova. Además, ha realizado construcciones de casas mediante contratos con Meisterblue Cía. Ltda. en la urbanización Villa del Rey, las cuales han ido entregando paulatinamente y reconociendo los ingresos según su avance y finalización. Los ingresos corresponden a avances reconocidos de contratos pactados y firmados en fechas previas.

Dado que la empresa se maneja mediante contratos, el costo de ventas se compone principalmente de los materiales, herramientas y mano de obra que utiliza para la construcción de los proyectos. La estructura de costos de la empresa se ha mantenido en niveles similares en los últimos años, variando en términos monetarios manteniendo una participación promedio de 83% sobre las ventas totales. Para diciembre 2022, el costo de venta tuvo una participación inferior en comparación con el cierre de 2021 (85,89% vs 87,18%), por un menor costo de los materiales de construcción.

Los gastos operativos de MINUTOCORP S.A. registraron una tendencia creciente durante el periodo de análisis, al pasar de USD 1,67 millones en diciembre 2020 a USD 4,72 millones a fines de 2022, este incremento se dio por mayores gastos de personal en línea con el dinamismo de las ventas. Para marzo 2023, estos alcanzaron USD 1,19 millones y fueron un 12,99% superiores en su lectura interanual. Los gastos operativos de la compañía se dividen en dos rubros principales, gastos administrativos y gastos de venta. Los gastos de venta se componen esencialmente de honorarios comisiones dietas, sueldos, promoción y publicidad, mientras los gastos administrativos, se conforman principalmente de sueldos, mantenimiento reparaciones, depreciaciones, y otros gastos.

Con los antecedentes mencionados, la utilidad operativa reportó un comportamiento alcista entre 2020 – 2022, al pasar de USD 420 mil a USD 1,04 millones. Para marzo 2023, este rubro contabilizó USD 511 mil y significó una contracción de un 61,45% interanual debido al aumento en el costo de producción y ventas. Pese a la evolución positiva de los beneficios operativos, estos no fueron suficientes para cubrir con los gastos financieros en 2020 y 2021, por tanto, los ingresos no operativos fueron primordiales para completar el pago de intereses y capital, en tiempo y forma.

Para 2022 el EBITDA de MINUTOCORP S.A. fue de USD 1,04 millones y permitió una cobertura de los gastos financieros de 1,45 veces a causa de una mayor generación operativa en el periodo. A marzo 2023, este indicador mejoró y se ubicó en 1,71 veces, lo que refleja una cobertura holgada. Como consecuencia del desempeño mencionado, el ROE de MINUTOCORP S.A. reportó un valor cercano a un 10% en 2022 y compara favorablemente frente a inversiones tradicionales y valores históricos.

Los activos de MINUTOCORP S.A. registraron un comportamiento alcista al pasar de USD 19,03 millones a fines de 2020 a USD 51,92 millones a diciembre 2022 debido al incremento de las onstrucciones en proceso y la cartera con relacionadas. Para marzo 2023, este rubro sumó USD 58,39 millones y alcanzó su máximo histórico sustentado en un mayor dinamismo del sector.

Históricamente, MINUTOCORP S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad y para diciembre 2022 este se ubicó en 1,00 veces (1,01 veces a marzo 2023), lo que evidenció una cobertura de los exigibles a corto plazo conforme a la planificación estratégica y su giro de negocio.

Para el término del año 2022, las cuentas por cobrar relacionadas alcanzaron USD 18,38 millones y fueron un 7,38% inferiores en comparación con el cierre de 2021 debido a menores contratos por proyectos firmados con relacionadas, estas se concentraron en la porción no corriente y constituyeron un 35,39% del activo total (29,74% del activo total a marzo 2023). Cabe señalar que un 7,30% de las cuentas por cobrar a relacionadas (USD 1,27 millones a marzo 2023) generan intereses.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados mantuvieron un comportamiento creciente al pasar de USD 1,82 millones en diciembre 2020 a USD 6,70 millones al cierre de 2022 sustentado en el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios; estas se concentraron en su totalidad en la porción corriente y representaron un 12,89% del activo total.

En cuanto a propiedad planta y equipo, la empresa no requiere de importantes inversiones de activos fijos dada la naturaleza del giro de negocio, no evidencia variaciones significativas disminuye de acuerdo con las depreciaciones y crece con la compra de herramientas y equipos, paso de USD 936 mil en 2020 a USD 2,25 millones al cierre de 2022 con un crecimiento fundamentado por la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos.

Por su parte, los anticipos a proveedores crecieron durante el periodo de estudio al pasar de USD 479 mil en diciembre 2020 a USD 3,48 millones a diciembre 2022. Este incremento se dio por un mayor volumen de compras de materiales de construcción y servicios de gerencia de proyectos. Para marzo 2023, este rubro ascendió a USD 3,53 millones (6,05% del activo total).

MINUTOCORP S.A. a lo largo del periodo histórico a utilizado diferentes fuentes de financiamiento para sus actividades ordinarias, siendo las principales: cuentas por pagar relacionadas, cuentas por pagar comerciales, anticipos de clientes y deuda con costo (bancos y Mercado de Valores). En el agregado, estas constituyeron un 96,83% del pasivo total a diciembre 2022.

La deuda neta de MINUTOCORP S.A. se incrementó en el periodo de estudio al pasar de USD 3,26 millones en diciembre 2020 a USD 12,58 millones a fines de 2022, principalmente por un aumento en las obligaciones con el Mercado de Valores para financiar la expansión de la compañía. Para marzo 2023, este indicador sumó USD 12,23 millones, un 60% se concentró en la porción corriente y tienen una tasa activa entre un 8,00% y 9,70% anual.

Los anticipos de clientes reportaron un comportamiento alcista y alcanzaron USD 22,10 millones a diciembre 2022 por un mayor volumen de ventas. Estos corresponden a los valores monetarios entregados por los clientes como pago parcial o total de una futura adquisición de bienes inmuebles antes de entregar estos. Para marzo 2023, estos contabilizaron USD 25,71 millones y están concentrados en su totalidad en la porción corriente (48,45% del pasivo total).

El patrimonio de MINUTOCORP S.A. creció entre 2020 – 2022 al pasar de USD 4,10 millones a USD 5,07 millones debido a la incorporación de USD 728 mil en diciembre 2021 como aportes a futuras capitalizaciones y los resultados positivos acumulados. Para marzo 2023, este alcanzó USD 5,33 millones producto de mayores ventas y gastos controlados; en detalle el patrimonio estuvo conformado principalmente por el capital social (44,19%) y por superávit por revaluación de terrenos (27,52%).

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	11.471	29.515	40.831	8.024	14.503
Utilidad operativa (miles USD)	420	720	1.042	1.325	511
Utilidad neta (miles USD)	23	14	87	1.133	140
EBITDA (miles USD)	553	966	1.261	1.381	621
Deuda neta (miles USD)	3.259	8.073	12.579	11.126	12.177
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.503	(4.090)	-	-	992
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(223)	1.288	4.013	2.760	4.684
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.764	810	7.726	2.280	8.637
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,31	1,19	0,16	0,61	0,07
Capital de trabajo (miles USD)	1.269	3.179	7	10.802	268
ROE	0,57%	0,29%	1,71%	74,11%	10,48%
Apalancamiento	3,64	6,43	9,24	6,01	9,96

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020 – 2021 e Internos marzo 2022, diciembre 2022 y marzo 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Se consideró una recuperación progresiva en los ingresos debido a la reactivación del sector y a la implementación de las estrategias comerciales. Las proyecciones consideran un crecimiento en el volumen de ventas en todos los segmentos de negocio de MINUTOCORP S.A., con un mayor énfasis en soluciones habitacionales y bodegas. En consecuencia, los ingresos crecerían un 20,00% en 2023 y entorno a un 1,50% anual a partir de 2024. En lo referente al costo de venta se espera una proporción de un 89,00% sobre las ventas a medida que el nivel de inventarios de proveedores y la logística, de carga pesada, se estabilizan.

Se estima que los gastos operativos se incrementarían por el proceso inflacionario en aproximadamente un 1,00% anual a partir de 2024, sin embargo, el Emisor ha trabajado de manera continua en implementar y mejorar los procesos operativos propios del negocio con la finalidad de optimizarlos y mejorar la eficiencia a nivel operativo desde 2023. Con ello, la relación entre ingresos ordinarios y gastos operativo se ubicaría en alrededor de un 5,50% anual durante el periodo de la presente emisión.

En consecuencia, los resultados operativos del periodo proyectado serían superiores a USD 2,70 millones que sumados a la depreciación anual promedio de USD 274 mil generan un EBITDA promedio de USD 3,07 millones anuales, que permitirían cubrir con holgura los gastos financieros y pagar la totalidad de la deuda con el Mercado de Valores en menos de 5 años. Tomando en cuenta lo señalado, la proyección indica que la empresa podría tener beneficios netos superiores a USD 969 mil anuales entre 2023 – 2030.

La cartera se proyecta creciente dado el crecimiento de las ventas con un enfoque en el corto plazo y una cobranza promedio de 45 días consistente con su rango histórico y la planificación estratégica de MINUTOCORP S.A., los días de inventario alcanzarían 15 días en promedio acorde a las necesidades de la compañía y la exigencia de los clientes por obtener los inmuebles en el menor tiempo posible.

Los aumentos en propiedad, planta y equipo en el periodo proyectado se originarán por la adquisición de maquinarias y vehículos propios del negocio como lo son camiones y volquetas. Adicionalmente, las variaciones estarán dadas por la depreciación de cada año y las construcciones en curso que estimó MINUTOCORP S.A., los derechos de uso permanecen estables en torno a USD 550 mil anuales y no se prevén cambios significativos en las inversiones financieras e impuestos por recuperar.

El crecimiento esperado produciría un flujo operativo positivo y creciente a partir de 2023 por un mayor financiamiento con proveedores y los beneficios netos acumulados, con ello, MINUTOCORP S.A. espera mantener a la banca como mecanismo de diversificación de financiamiento y seguir con la estrategia de fondeo con el Mercado de Valores y proveedores que es menos costosa.

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

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	48.997	49.977	50.977	51.996	53.036	54.097	55.179	56.282
Utilidad operativa (miles USD)	2.720	2.914	3.013	3.114	3.376	3.484	3.595	3.708
Utilidad neta (miles USD)	969	1.020	1.043	1.311	1.329	1.495	1.590	1.891
EBITDA (miles USD)	2.950	3.156	3.266	3.380	3.655	3.778	3.903	4.032
Deuda neta (miles USD)	12.641	12.184	11.902	11.010	11.023	10.467	9.834	7.556
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	330	752	569	1.196	336	509	577	2.203
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.171	3.243	3.308	3.374	3.455	3.524	3.594	3.666
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	8.108	6.029	7.730	7.766	6.886	5.346	5.211	6.413
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,36	0,52	0,42	0,44	0,53	0,71	0,75	0,63
Capital de trabajo (miles USD)	2.937	1.207	802	2.603	5.278	5.970	5.841	8.498
ROE	16,46%	14,84%	13,32%	14,49%	12,96%	12,84%	12,14%	12,75%
Apalancamiento	9,10	7,98	7,22	6,40	5,53	4,72	4,10	3,41

Fuente: MINUTOCORP S.A.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene tres segmentos de negocio, enfocados en diversos nichos de clientes, y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de MINUTOCORP S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la mayor parte de los contratos suscritos con compañías privadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima en función de los precios internacionales, lo que podría generar variación en los márgenes, debido a los tipos de obra y a los proveedores relacionados con las mismas. Este riesgo se mitiga con contratos de servicios con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.
- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza MINUTOCORP S.A., lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo manteniendo contratos con clientes diversos, en diferentes puntos del país y de diferentes duraciones. Esto asegura distribución de ingresos y permite a la empresa contar con flujos que le permiten continuar con su actividad mientras se recupera el sector.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.

Los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son principalmente: activos financieros (efectivo y equivalente de efectivo (USD 50.471,51); activos financieros corrientes (USD 35.247.751,80); inventarios netos (USD 1.183.287,59); construcciones en proceso (USD 50.021,06); propiedad, planta y equipo, neto (USD 54.821,90); propiedades de inversión (USD 2.777.408,51) y los activos financieros no corriente (USD 7.339.167,91). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- El retraso en los plazos de entrega o condiciones especiales de las obras en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, puede ocasionar demorar el pago de sus clientes, lo cual podría generar presión sobre el flujo de efectivo para la compañía.
- Un elevado porcentaje de las ventas de MINUTOCORP S.A. son realizadas a crédito, lo que podría producir incumplimiento en los cobros y, por lo tanto, una menor generación de caja. Sin embargo, la mayor parte de la cartera de la empresa pertenece a compañías relacionadas, las cuales corresponden a fideicomisos de los proyectos vigentes que mantiene la empresa. El riesgo de no recuperar la cartera viene del fallo de alguno de estos proyectos, los cuales son gestionados óptimamente y en zonas de gran interés del público, lo que mitiga adecuadamente el riesgo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a

quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de los clientes que mantiene.

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los vehículos de carga liviana y pesada, al igual que los edificios, se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantiene sobre los activos contratada con La Unión Compañía Nacional de Seguros S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MINUTOCORP S.A. se registran cuentas por cobrar con compañías relacionadas a marzo 2023 por USD 17,36 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 29,74% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la emisión es medianamente representativo y si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, existirá un efecto negativo en los flujos de la empresa. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula.

INSTRUMENTO

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES				TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERÉS
	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)			
Características	D E	3.500.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un veinte por ciento (20%), para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el ochenta por ciento (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.					
Agente estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<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. 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 endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> La compañía MINUTOCORP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos efectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones MINUTOCORP S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

CONTEXTO: se espera una desaceleración en el crecimiento económico mundial ante la incertidumbre de los mercados.

A finales de 2021 y principios de 2022, muchos países a nivel mundial recuperaron gran parte de la actividad económica tras casi 2 años de pandemia de Covid-19. Sin embargo, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ocasionó, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación¹. A pesar de que se prevé que la inflación mundial disminuya de 8,8% en 2022 a 6,6% en 2023 y a 4,3% en 2024, estos niveles todavía son superiores a los observados antes de la pandemia de alrededor del 3,5%. Esto, junto a las tasas de interés más altas y la guerra entre Rusia y Ucrania, continuarían lastrando la actividad económica mundial. Bajo ese escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6% en 2021 y 3,4% en 2022 a 2,9% en 2023 y luego un ligero repunte de 3,1% en 2024².



La reducción de los estímulos fiscales, la merma del poder adquisitivo y el endurecimiento de la política monetaria³ podrían causar un menor consumo de los hogares en 2023. A esto se suma los trastornos en las cadenas de suministro y las crecientes tensiones geopolíticas. Esta fragmentación podría reconfigurar la geografía de la inversión extranjera directa (IED), incidiendo así en la actividad económica mundial. “Los flujos de IED se concentran cada vez más en países geopolíticamente alineados, en especial, en sectores estratégicos. Varios países de mercados emergentes y en desarrollo son muy vulnerables a la relocalización de la IED, dada su dependencia de la IED proveniente de países distantes en términos geopolíticos. A largo plazo, la fragmentación de la IED derivada del surgimiento de bloques geopolíticos puede generar importantes pérdidas de producto, en especial en las economías de mercados emergentes y en desarrollo” (FMI, 2023)⁴. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación durante 2023.

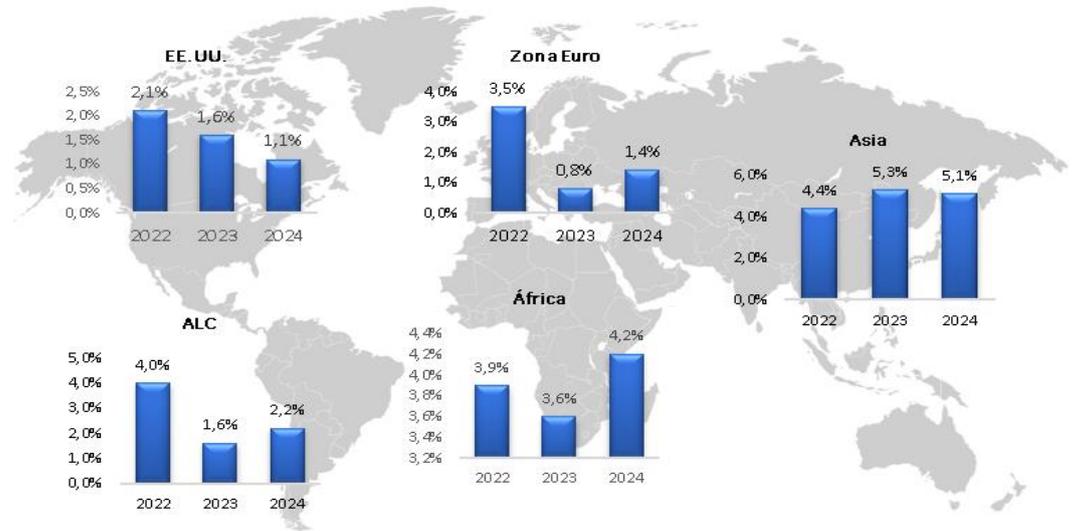
¹ <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-presures/>

² <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>

³ Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN

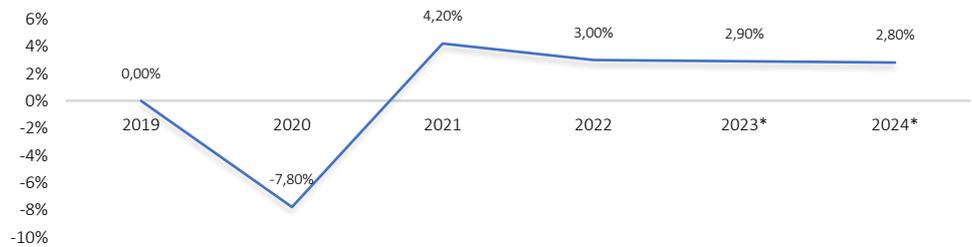


Fuente: FMI

Para el caso de América Latina y el Caribe, las perspectivas de la región tuvieron una revisión a la baja en abril 2023 de 0,2 puntos porcentuales como resultado de una ralentización en las grandes economías (Brasil, México, Colombia), con lo que se espera que la región cierre el año 2023 con un crecimiento de 1,6%. Este crecimiento sería igual al de EE.UU., superior a la zona Euro, pero inferior al de África y Asia.

[Ecuador: el mercado nacional experimentaría una desaceleración en 2023 por los shocks geopolíticos externos.](#)

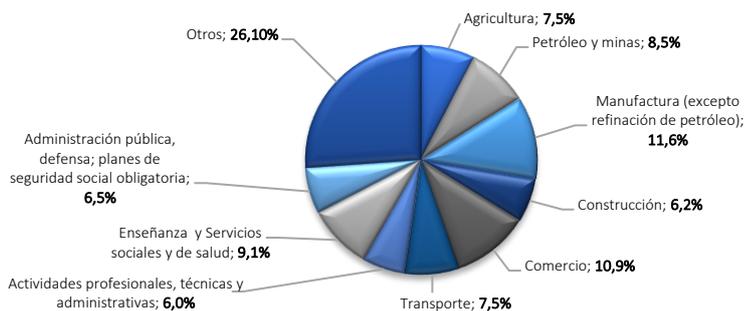
CRECIMIENTO DEL ECUADOR



Fuente: FMI

En 2022, el PIB real del Ecuador creció 2,95%. El crecimiento superó a lo proyectado por el BCE (2,7%). La economía ecuatoriana fue impulsada principalmente por el dinamismo del consumo de los hogares en 4,6%, seguido del gasto de gobierno en 4,5% y exportaciones y formación bruta de capital fijo (FBKF) en 2,5%. A nivel de industrias, 14 de las 18 actividades económicas reportaron crecimientos en 2022. Entre los sectores con mayor crecimiento se encuentran: alojamiento y servicios de comida (12,2%), acuicultura y pesca de camarón (11,8%), correo y comunicaciones (10,7%), suministro de electricidad y agua (6,7%), y enseñanza y servicios sociales y de salud (5,8%).

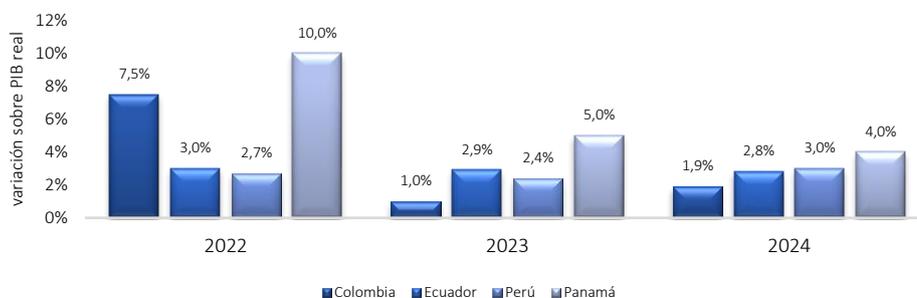
COMPOSICIÓN DEL PIB DEL ECUADOR 2022



Fuente: FMI

Por otro lado, se espera que Ecuador cierre el año 2023 con una tasa de crecimiento de 2,9%. Si se compara este valor con los países vecinos, nuestro país crecerá más que Colombia y Perú, pero menos que Panamá. Sin embargo, para 2024 se espera que este únicamente por encima de Colombia.

CRECIMIENTO DE COLOMBIA, ECUADOR, PERÚ Y PANAMÁ



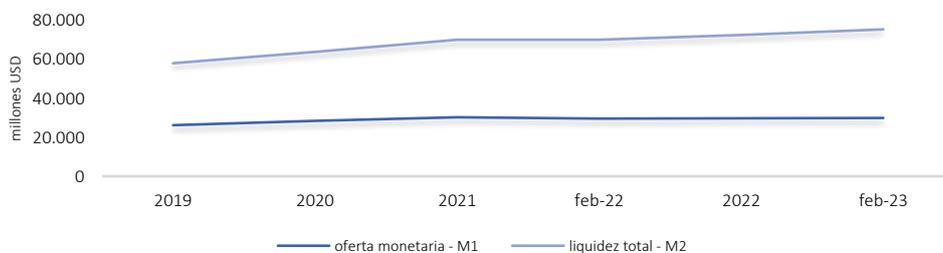
Fuente: FMI

FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA

Liquidez total: medida interanual a febrero 2023 aumentó en 7,6%.

Al término de febrero de 2023, la liquidez total (M2)⁵ conformada por la oferta monetaria (M1)⁶ y el cuasidinero totalizó un valor de USD 75.331 millones, lo que explicó una variación de 7,55% frente febrero de 2023. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 1,32%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 45.386 millones, lo que explicó 59,1% de la liquidez total y, una variación anual de 12,09%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

EVOLUCIÓN MONETARIA DEL ECUADOR



Fuente: BCE

⁵ Según el BCE, la Liquidez Total (M2) es la suma de M1 y el "cuasidinero", que a su vez comprende los depósitos de ahorro, plazo, operaciones de reporto, fondos de tarjetahabientes y otros depósitos de bancos privados y BNF.

⁶ Según el BCE, la Oferta Monetaria (M1) es la sumatoria de las especies monetarias en circulación y los depósitos monetarios en cuenta corriente.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al cierre de 2022, con una variación de 5,9% y un saldo de USD 43.643 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo. Mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 14,7%, alcanzando un saldo de USD 35.939 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.459 millones.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	mar-23	30.788,2	2,0%
Especies monetarias en circulación	mar-23	18.995,9	3,5%
Depósitos a la vista	mar-23	11.704,5	-0,2%
Liquidez total (M2)	mar-23	76.768,8	8,0%
Captaciones de la banca privada	mar-23	27.348,4	12,4%
Colocaciones de la banca privada	mar-23	40.122,8	11,4%
Reservas internacionales	mar-23	8.189,7	-11,2%
Reservas bancarias	mar-23	6.707,0	-15,9%

TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	abr-23	9,04%	1,81 p.p.
Tasa pasiva referencial	abr-23	6,97%	1,46 p.p.

Fuente: BCE

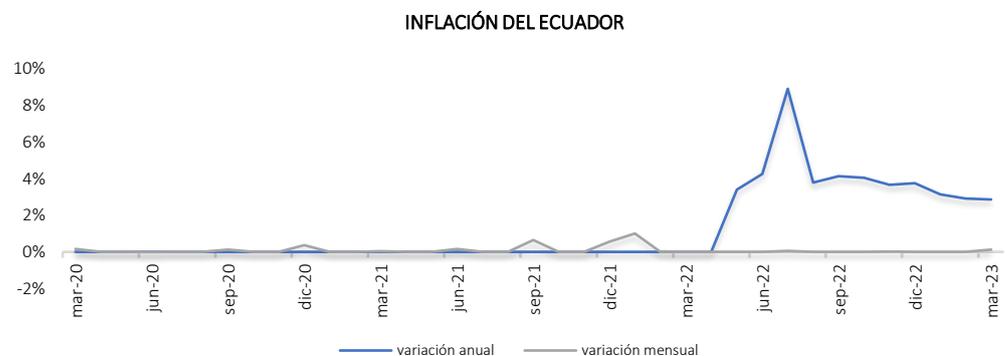
Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron una ralentización en 2022.

La inflación experimentó un incremento considerable durante 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

INFLACIÓN	2020	2021	2022	MARZO 2023
Inflación mensual	-0,03%	0,07%	0,16%	0,06%
Inflación anual	-0,93%	1,94%	3,74%	2,85%
Inflación acumulada	-0,93%	1,94%	3,74%	0,20%

Fuente: INEC

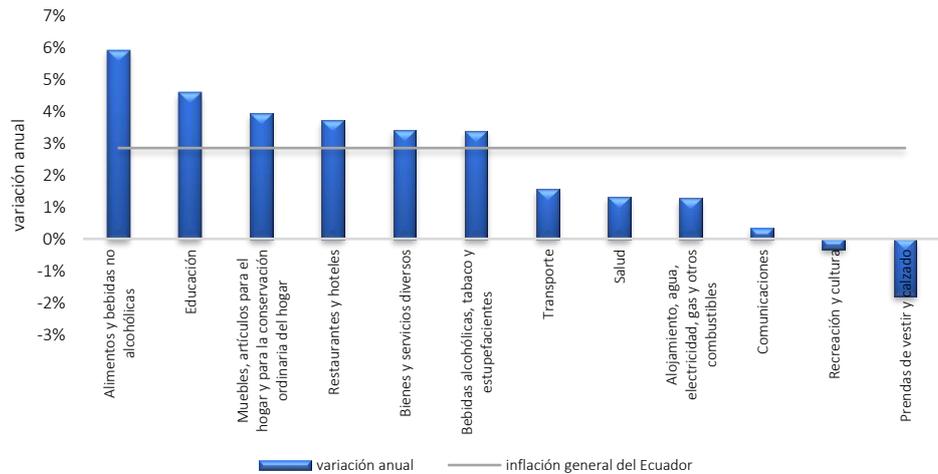
A diciembre 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,7% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en septiembre, se ubicó en los niveles más altos de los últimos años.



Fuente: INEC

En el caso de los grupos alimentos y bebidas no alcohólicas (5,9%), educación (4,6%), y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (3,9%) fueron los que más contribuyeron a la inflación en el primer trimestre de 2023.

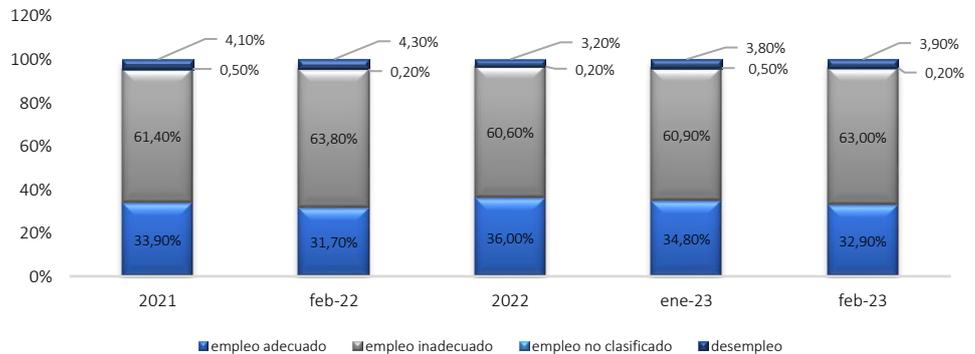
INFLACIÓN POR DIVISIÓN DE CONSUMO - MARZO 2023



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior a 60% de la población económicamente activa (PEA), mientras que el empleo adecuado se ubicó en 36%. Si bien esta cifra se ha recuperado paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba 40%. La tasa de desempleo fluctuó entre 5,4% y 3,7% en 2022.

EMPLEO EN EL ECUADOR



Fuente: INEC

[En 2022 las ventas en la economía incrementaron 13,2% anual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 788 millones en 2022.](#)

En 2022, las ventas netas registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 225.859 millones, es decir, cerca de USD 26.000 millones adicionales a la cifra reportada en 2021 (USD 199.440 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 13,2%. A nivel provincial, Pichincha registró ventas locales por USD 76.545 millones, seguido de Guayas con USD 65.563 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 10.260 millones y USD 7.417 millones, respectivamente.

Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, fue la actividad más representativa con una participación de 36,9%, creció 11,6%. Mientras que la manufactura, que representó 13% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 12,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector petróleo y minería se ubicó en el tercer lugar con una participación de 9,2%, con un crecimiento anual de 24,6%, ubicándola como la segunda actividad con mejor desempeño en 2022 (detrás de arte y entretenimiento).

La inversión extranjera directa finalizó 2022 con un monto de USD 788 millones, 21,75% más que la inversión de 2021 pero un menor registro a los años de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 979 millones y USD 1.095 millones, respectivamente.

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del precio del petróleo y ciertas materias primas.](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado a nivel internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento. Las cifras del BCE registraron exportaciones totales por USD 32.658,3 millones FOB en 2022. De este valor, 35,48% corresponden a exportaciones petroleras. Las importaciones totales suman USD 30.333,7 millones FOB, por lo que se reportó un superávit equivalente a USD 2.324,6 millones FOB en la balanza comercial.

COMERCIO EXTERIOR (MILLONES FOB)	2020	2021	2022	ENE-FEB 22	ENE-FEB 23	VAR %. ANUAL
Balanza Comercial Total	3.407,5	2.868,2	2.324,6	603,7	266,6	-55,8%
Exportaciones Totales	20.355,4	26.699,2	32.658,3	5.122,5	4.860,0	-5,1%
Importaciones Totales	16.947,9	23.828,5	30.333,7	4.518,8	4.593,4	1,7%

Fuente: BCE

En cuanto a los socios comerciales del Ecuador en cuanto a exportaciones e importaciones, Estados Unidos se consolida como el socio más importante, seguido por China.

EXPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	2022	IMPORTACIONES POR PAÍS (MILLONES FOB)	2022
Estados Unidos	9.028,1	Estados Unidos	6.990,1
China	5.809,7	China	5.572,7
Panamá	4.575,3	Panamá	3.354,0
Chile	1.288,9	Colombia	2.110,5
Colombia	976,4	Perú	1.265,2

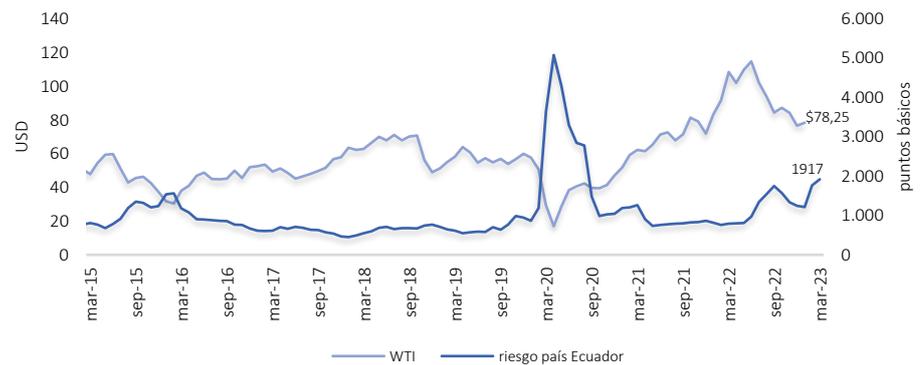
Fuente: BCE

Los principales productos no petroleros exportados, por participación en 2022 fueron: camarón (34,6%), banano (15,5%), productos mineros (13,2%), enlatados de pescado (6,5%) y cacao y elaborados (4,8%).

[En 2023 se espera una caída en el precio promedio del petróleo, aunque en 2022 el precio se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años.](#)

Debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, el precio del petróleo WTI ha experimentado una etapa altamente volátil, llegó a superar USD 120 a finales de junio 2022 (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto y bajar hacia USD 77 en diciembre 2022. A la par, el nivel de riesgo país a raíz del paro nacional suscitado en junio 2022, presentó una tendencia al alza. Esto, junto a otros factores como la inestabilidad e incertidumbre política en el país, no han permitido que el riesgo país baje de los 1.200 puntos.

EVOLUCIÓN PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO VS RIESGO PAÍS



Fuente: BCE Y FMI

CONCLUSIONES

El Ecuador creció 2,95% en 2022 y lo que viene de 2023 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,6% y 3,1% en 2023. Según el Ministerio de Economía y Finanzas, el Ecuador crecería por encima del promedio de Sudamérica (1,6%), y únicamente por debajo de Paraguay (4,5%).

No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas. Otras variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial corresponden a la evolución del crédito privado, el cual se mantuvo una expansión de 2 dígitos en 2022⁷. El nivel de empleo adecuado podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios, la reforma tributaria y la inestabilidad política han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media. Se espera que este comportamiento se mantenga en el primer semestre de 2023.

La proyección de crecimiento del BCE (2,6%) se vería impulsada por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares, por lo que se esperan los siguientes incrementos en cada uno de los componentes del PIB: formación bruta de capital fijo en 3,4%, consumo de los hogares en 3,2%, importaciones en 3,1%, exportaciones en 2,5% y, gasto de gobierno en 0,5%. De acuerdo con esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023. Los sectores que reportarán un mayor crecimiento son: petróleo y minas, construcción, pesca (excepto de camarón) y, alojamiento y servicios de comida. El gobierno nacional se enfrenta al desafío de dinamizar la economía ecuatoriana frente a un precio del petróleo a la baja, un bajo nivel de empleo adecuado y una posible devaluación del dólar.

SECTOR CONSTRUCCIÓN – INMOBILIARIO

La construcción constituye uno de los sectores tradicionales en el Ecuador y de mayor relevancia para la economía debido al alto encadenamiento con industrias como la manufactura, la minería, el comercio, el transporte, la agricultura, entre otras, llegando a relacionarse de forma directa con cerca de 30 subactividades económicas⁸. Esta actividad es considerada como una de las microindustrias en la economía ecuatoriana por su aporte al PIB, que en 2021 representó 6,4% del PIB total, ubicándose como la octava actividad económica con mayor participación. Además, el sector es un importante generador de empleo debido a la interconexión y encadenamientos que tiene con otros sectores como la siderurgia, manufactura, transporte, entre otros. Hasta noviembre 2022, la construcción generó cerca de 550 mil plazas de trabajo, que incluye mano de obra poco calificada en su gran mayoría, aportando a la base de la pirámide de estratificación social. Mientras que para cerrar 2022 el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé que el sector

⁷ Con corte a diciembre 2022, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 14% anual.

⁸ Estudio del sector de la construcción con énfasis en el subsector inmobiliario ecuatoriano al 2020. Keyword Ecuador.

decrecerá 2%, en 2023 las proyecciones son de un crecimiento de 3,5%, aunque aún lejos de los niveles productivos prepandemia.

SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: Durante 2022, la baja inversión en capital y obra pública del Gobierno Nacional afectó directamente al sector de la construcción.](#)

El PIB de la construcción en 2019, año prepandemia, fue de USD 5.902 millones. En 2020 ese valor se redujo 20% hacia USD 4.719 millones, siendo una de las actividades que más decreció en ese año⁹. De acuerdo con el BCE, únicamente entre marzo y diciembre de 2020, el PIB del sector de la construcción se contrajo 4,6% y durante este mismo periodo de tiempo, fue la tercera actividad en la que más empleos disminuyeron, con un total de 63.014 plazas de empleo perdidas, representando aproximadamente 12% del total del empleo perdido en 2020¹⁰.

A 2021, el PIB de la actividad de construcción fue de USD 4.406 millones, con un decrecimiento anual de 6,6% que reflejó los efectos de la pandemia en el sector y su reducida recuperación. La Encuesta de Edificaciones realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), determinó que hubo un aumento en los permisos de construcción a nivel nacional de 37,9%, después de la caída por la pandemia, sobre todo en la ciudad de Guayaquil (12,7% de los permisos a nivel nacional). De la misma forma el número de edificaciones a construir aumentó 24,8%, mayormente en edificaciones residenciales de una vivienda. En el caso de las edificaciones no residenciales, el mayor porcentaje se planificó para edificación comercial.



Al tercer trimestre de 2022, esta actividad creció 0,1 % de forma interanual, pero decreció en la misma proporción de manera trimestral. Es el segundo trimestre consecutivo en el cual el sector presenta crecimiento interanual, después de experimentar una contracción por 14 trimestres consecutivo desde el cuarto trimestre den 2018 hasta el primer trimestre de 2022.

⁹<https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incipio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>
¹⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf



El BCE prevé que se cerrará el año 2022 manteniendo la tendencia a la baja del PIB de la construcción, esta vez en 2% anual. Una de las principales causas para el decrecimiento de la industria en 2022 es el bajo nivel de inversión pública. Las obras públicas han sido, históricamente, un componente muy importante en el desarrollo y crecimiento del sector. Según el diario Primicias (2022)¹¹, “El gobierno de Guillermo Lasso presupuestó USD 6.433 millones en inversión de capital y obra pública en 2022. Pero, a un trimestre de que termine este año, Finanzas solo ha ejecutado 44% de esa asignación”. Es decir, los bajos niveles de inversión en obras públicas, que han llegado a ser de los más bajos en la última década, ha tenido un efecto directo en el desempeño negativo del sector de la construcción.

Según proyecciones del BCE, 2023 sería el primer año de crecimiento (3,5%) desde 2018 para la construcción. Este crecimiento podría estar ligado a una mejora de las expectativas de los empresarios del sector que consideran que se retomem obras que están retrasadas por falta de pago, que se generen nuevos proyectos y que los gobiernos municipales reactiven la obra pública¹². Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 1.500 millones en inversiones privadas durante 2023¹³.

En cuanto al sector inmobiliario, este cerró 2021 con un crecimiento de cerca de 18%. Según el portal inmobiliario APIVE (2022), “ciertas variables entre las que se destacan incrementos de precios de insumos importados, descontento social, escasa liquidez disponible de los hogares luego de una reforma tributaria con efecto en clase media y empleadores, entre otras, parecen haber repercutido para que hasta mayo del 2022 el sector registre una desaceleración anual del -0,7% en los contratos de nuevas construcciones”.

INFLACIÓN: LA INFLACIÓN EN EL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN EN EL ECUADOR FUE DE 3,8% AL MES DE DICIEMBRE DE 2022, FRENTE A LA INFLACIÓN GENERAL DE 3,6%.

En términos generales, entre 2019 y fines de 2020, la variación anual promedio del Índice de Precios de la Construcción (IPCO) fue cercana a 1,4%, lo cual refleja la baja dinámica en cambios de precios del sector de la construcción. Existió pico reportado en octubre de 2019 corresponde principalmente a la paralización y protestas sociales que se suscitaron en el Ecuador por la liberalización del precio de los combustibles mediante Decreto Ejecutivo 883, ocasionando que la variación de los precios alcance una tasa cercana a 5%.

¹¹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banco-mundial-ecuador-crecimiento-inversion/>
¹² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202105.pdf>
¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-acuerdos-comercio-impuestos-inversiones/>

En 2020, la inflación anual promedio del Índice General de la Construcción¹⁴ fue de 7,5%, y la inflación general nacional que promedió en 0,14%. Las materias primas se recuperaron con fuerza tras el golpe sufrido por el COVID-19, por lo que incluso se llegó a considerar que se podría estar atravesando por un nuevo súper ciclo de materias primas impulsado por la recuperación de las principales economías del mundo. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), los materiales predominantes a nivel nacional en 2021 fueron el hormigón, la cerámica y el porcelanato.

En 2022, el incremento de los precios en los materiales de construcción se generó, en gran parte, por la escasez de materias primas como aluminio, acero y arcilla, los cuales se importan principalmente de Rusia y Ucrania. Debido a la crisis actual de ambos países, la inflación en el sector de construcción en el Ecuador fue de 3,8% al mes de noviembre de 2022, frente a la inflación general de 3,6%. La inflación de la construcción registrada en noviembre es la más bajo del año, dónde en 11 meses promedió 8,9%, un valor más alto que el promedio general de 3,4% en Ecuador.

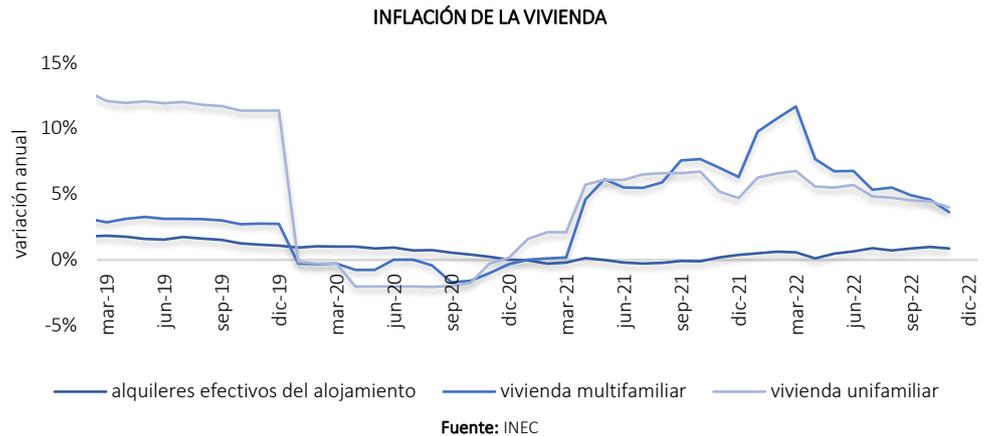


Fuente: INEC

Las construcciones que presentaron incrementos más altos en sus precios fueron: sistemas de agua potable (9,4%) y hospitales (8,2%) que en su mayoría son realizadas por el Estado. Entre los materiales que más subieron en precio fueron las emulsiones asfálticas (9,7%), medidores y contadores de agua (5,4%), combustibles (5,3%), entre otros.

Por el lado de precios de vivienda, en noviembre de 2022 el precio de una multifamiliar incrementó e3,6% anual, mientras que el precio de viviendas unifamiliar incrementó 4% anual, según el INEC. Cabe recalcar que este crecimiento se generó por el aumento en los costos de alquiler, reflejo -en conjunto con otros factores- del incremento del salario básico unificado que subió en un 6,25% al pasar de USD 400 a USD 425 mensuales en 2022.

¹⁴ Es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios, a nivel de productor y/o importador, de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción



Según datos de la plataforma digital de bienes raíces Properati, en enero de 2023 el precio promedio del m² en venta en la capital del Ecuador fue de USD 1.252, lo que es 5,93% menor respecto al año previo. Las propiedades ubicadas en Cumbayá, Tumbaco y Centro Norte de la capital son de las zonas más caras, con valores que pueden llegar hasta por encima de los USD 1.300 por m². Se estima que alrededor de 67% de las propiedades en oferta corresponden a venta mientras que 32% restante serían de alquiler. Casi 48% de estas propiedades son departamentos, seguido por casas con 33% y oficinas con 7%.

SECTOR MICROECONÓMICO

Empresas del sector: En 2021, el total de empresas en el sector creció 2,7%.

Con base al Boletín de Cifras Productivas publicado por el Ministerio de Economía y Finanzas, en 2021 se registraron un total de 141.436 empresas dedicadas a la construcción y servicios inmobiliarios.

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS	NÚMERO DE EMPRESAS	NÚMERO DE EMPRESAS
	2020	2021
Microempresa	135.237	138.686
Pequeña	1.637	1.828
Mediana	656	781
Grande	146	141
Total	137.766	141.436

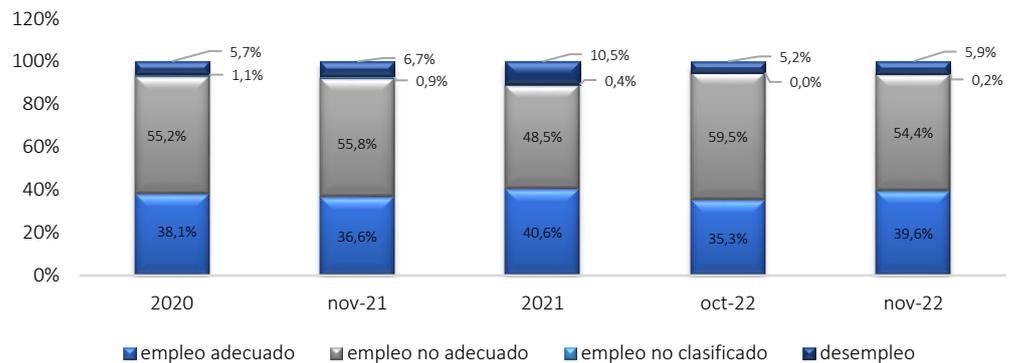
Fuente: MEF

Empleo del sector: más de la mitad del empleo en la construcción es considerado como no adecuado.

El sector de la construcción es una industria relevante en la economía ecuatoriana debido a su alto encadenamiento con otras industrias. Durante 2021, la construcción aportó con cerca de 440 mil plazas de empleo de forma directa, siendo el séptimo sector que más plazas de trabajo generó en el país, representado 5,1%. A noviembre de 2022, las cifras presentan un mejor desempeño laboral. La construcción representó 6,5% del empleo total del país, con alrededor de 550 mil plazas¹⁵.

¹⁵ Boletín de Cifras Productivas diciembre 2022 – Ministerio de Economía y Finanzas

EMPLEO DEL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS



Fuente: INEC

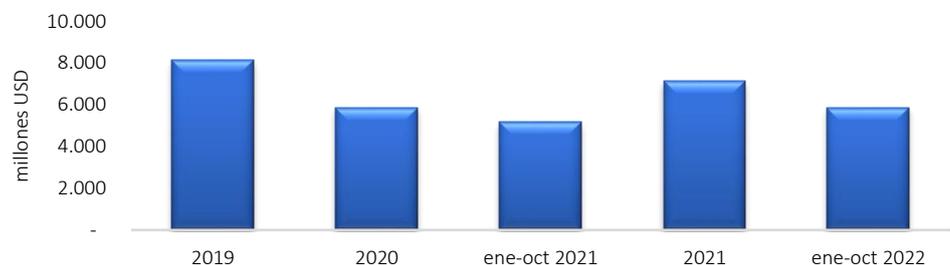
El empleo en el sector de la construcción, además de su aumento hasta noviembre 2022, mantiene un alto nivel de informalidad. Un 54,4% de los empleados del sector cuentan con empleo considerado no adecuado, mientras que 5,9% de personas relacionadas a este sector se encuentran desempleadas. Las cifras en general no presentan mucha variación desde 2020, coherente con decrecimiento que presenta el sector.

[Ventas del sector: entre enero y octubre de 2022, las ventas de las actividades de construcción e inmobiliarias crecieron 13,8% frente al mismo periodo de 2021.](#)

Las ventas netas del sector de la construcción fueron de USD 5.867 millones durante 2020, equivalentes a una contracción de 29,9% anual, constituyendo la tercera caída consecutiva en su desempeño a nivel de ventas desde 2018. Este comportamiento fue más pronunciado al compararlas con las ventas totales de la economía ecuatoriana que se contrajeron un 16% entre 2019 y 2020. En 2021, las ventas alcanzaron USD 7.125 millones, lo que significó un crecimiento de 18,4%, después del estancamiento total del sector a causa de la pandemia. El mayor valor de ventas se obtuvo por la construcción de edificios, que en su mayoría fueron una continuación de las obras pausadas por las medidas de confinamiento.

Entre enero y octubre de 2022, las ventas alcanzaron USD 5.870 millones, un 13,8% más respecto de similar periodo de 2021. Sin embargo, las ventas -a diferencia de otras actividades como el comercio o la manufactura- todavía mantienen un nivel inferior a 2019 y no apuntan a una recuperación en los dos últimos meses de 2022.

VENTAS NETAS CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIAS

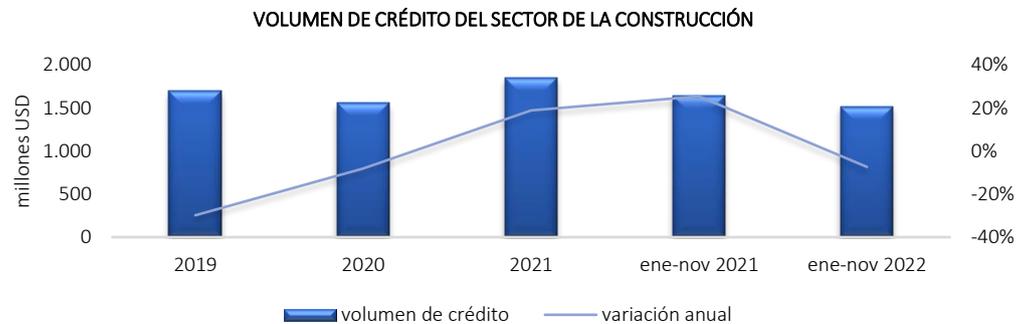


Fuente: SRI

[Volumen de crédito: entre enero y noviembre de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 1.517 millones.](#)

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. Como consecuencia de la

contracción que el sector viene atravesando desde 2018, el crédito ha sido un reflejo de este bajo dinamismo. En 2019 el volumen de crédito otorgado para el sector de la construcción se contrajo en cerca de 30% anual. El año siguiente la tendencia se mantuvo, en este caso con una contracción del volumen en 8,1%, explicado a raíz de las restricciones de movilidad a causa de la pandemia. Mediante la reactivación económica en 2021, el crédito incrementó 18,8% y superó niveles prepandemia.



Entre enero y noviembre de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 1.517 millones, evidenciando una nueva caída de 7,3% respecto a este período del año anterior. El mayor porcentaje del crédito se destinó a la construcción de edificios, seguida por la construcción de carreteras y líneas de ferrocarril y en tercer lugar la construcción de proyectos de servicios públicos. El mayor segmento del crédito fue productivo corporativo, mientras que el de menor participación fue el de consumo. En Quito se obtuvo la mayor parte del volumen, mientras que las principales entidades que otorgaron crédito fueron Banco del Pacífico S.A., Banco de Desarrollo del Ecuador S.A., Banco Pichincha C.A., Banco Internacional S.A. y Banco Guayaquil S.A.

El crédito otorgado para actividades inmobiliarias alcanzó USD 1.001 millones hasta noviembre de 2022. Los bancos que más crédito otorgaron a estos servicios fueron Banco del Austro S.A., seguido por Banco Desarrollo de Pueblos S.A. y el Banco Bolivariano S.A. Por otro lado, el crédito otorgado para viviendas por parte de instituciones financieras fue de USD 863 millones a noviembre 2022. Tanto los valores de volumen de crédito otorgado a las actividades inmobiliarias como para vivienda son mayores a los registrados en todo 2021, donde totalizaron USD 745 millones y USD 734 millones respectivamente.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector de la construcción de edificios y obra civil, existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. La principal barrera de entrada constituye la inversión inicial que es elevada, además de la dificultad para conseguir financiamiento. A lo anterior se suma la necesidad de contar con elementos como: músculo financiero, experiencia previa, relacionamiento, acceso a canales de comercialización, manejo político y acceso a líneas de crédito, entre otros.

Otra de las barreras de entrada importante es la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación, carga de planos, hasta la aprobación de estos. A lo anterior se incorpora el hecho de que los requerimientos y tramitología difiere de acuerdo con cada ciudad, lo cual genera un desincentivo, tanta para la oferta como para la demanda.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es el incremento de la construcción informal, en un contexto en que la clase media y baja tiene un acceso limitado al crédito formal. Además, el aumento de la inflación, la pérdida de poder adquisitivo y el incremento

de precios de los arriendos son otros riesgos que podrían generar un mayor estancamiento en la industria.

Uno de los riesgos que enfrenta el sector, es la falta de celeridad en la ejecución presupuestaria por parte de las diferentes entidades de Estado. Luego de varios cuestionamientos recibidos por parte del Gobierno Nacional, en la segunda mitad de 2022 se aceleró con el ritmo de gasto luego que, durante el primer semestre de dicho año, apenas se ejecutó 39% de lo previsto. A noviembre de 2022¹⁶, datos presentan que el Ministerio de Inclusión Económica y Social (MIES) fue el ministerio que más ejecutó su presupuesto, con alrededor de 89% del mismo. En segundo lugar, está el Ministerio de Desarrollo Urbano y Vivienda, con 85% ejecutado. Sin embargo, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas, apenas ejecutó 59% de sus recursos (frente a 27% ejecutado a junio 2022), convirtiéndolo en el quinto ministerio con menor ejecución presupuestaria. El Ministerio de Economía y Finanzas asignó USD 396 millones a Obras Públicas en 2022.

En cuanto a las oportunidades que se presentan para el sector está el compromiso del Gobierno de simplificar la carga normativa respecto de la aprobación de proyectos inmobiliarios. De hecho, al mes de su posesión, el Ministerio de Vivienda firmó algunos acuerdos ministeriales para simplificar trámites en el proceso de calificación de vivienda¹⁷. En esta misma línea, el ministro ha mencionado en varias ocasiones que se busca la digitalización de los procesos contractuales y trámites, para disminuir y optimizar el tiempo de estos.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

A pesar de la contracción que el sector de la construcción e inmobiliario ha presentado en los últimos cuatro años, su participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores claves del país, sobre todo por los encadenamientos que genera que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo. Hasta octubre de 2022 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia.

La inversión del Estado en obra pública ha sido lenta, sin embargo, la cartera de Economía y Finanzas generó expectativa sobre nuevas obras públicas que se realizarán durante 2023, que podrían mejorar el desempeño de esta actividad. No obstante, algo a recalcar es que existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas que implicaría un incremento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como la falta existencia de nuevas obras. Para el sector inmobiliario, la revista Ekos (2022) apunta a que el año 2023 estará marcado por una inflación a nivel mundial que afectará el poder de decisión de las personas, que pondrá en la balanza sus necesidades y deseos, junto con el factor precio.

POSICIÓN COMPETITIVA

MINUTOCORP S.A. se desenvuelve en el sector construcción en donde compite con más de 2.000 mil empresas con el mismo giro de negocio. Ocupa una posición importante en relación con el total de sus ingresos al cierre del año 2021.

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Ripconcv Construcciones Civiles Cía. Ltda.	48.307.060	76.466.961	30.678.330	1.366.069	4,45%
Concesionaria Del Guayas Concegua S.A.	47.145.000	59.919.000	31.376.000	1.417.000	4,52%
MINUTOCORP S.A.	29.515.296	36.995.716	4.982.119	154.899	3,11%
Ritofa S.A.	27.559.745	36.095.797	17.717.073	2.711.288	15,30%
Etinar S.A.	17.648.946	25.857.112	9.732.831	-37.219	-0,38%

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/gasto-presupuesto-ministerios-2022/>

¹⁷ <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/miduvi-firma-acuerdos-ministeriales-para-simplificar-tramites/>

COMPETENCIA	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Gonzalo León Serrano Constructores S.A.	14.241.029	17.803.403	2.974.664	2.177.394	73,20%
Inmomariuxi C.A.	13.573.479	14.833.255	2.920.217	-307.584	-10,53%
Ekron Construcciones S.A.	12.197.224	15.619.437	7.472.174	1.612.074	21,57%
Elot, Construcciones Y Servicios C. Ltda.	8.896.172	38.607.610	15.438.790	56.068	0,36%

Fuente: SCVS

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia existente, mantiene una buena imagen corporativa y una buena posición dentro del sector donde desempeña sus actividades.

PERFIL INTERNO
GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

MINUTOCORP S.A. se dedica a la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas, edificios, ciudadelas, entre otros, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad.

2023 ACTUALIDAD	MINUTOCORP S.A. en la actualidad, cuenta con 17 años de experiencia en la construcción y entrega de obras con resultados efectivos, altos niveles de detalle y entregas a tiempo, aportando al desarrollo del Ecuador.
2021 CAMBIO DE DOMICILIO	El 19 de agosto de 2021, la Junta General de Accionistas aprobó el cambio de domicilio de la compañía del cantón Guayaquil al cantón Samborondón, provincia del Guayas.
2019 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General de Accionistas de MINUTOCORP S.A., aprobó el aumento de capital pagado de la compañía en USD 2.24 millones, mediante la emisión de nuevas acciones normativas.
2018 INCURSIONAMIENTO	Incursionó en la construcción de vivienda de gama alta, trabajando junto a destacados arquitectos, urbanizaciones de Samborondón.
2013 RECONOCIMIENTO	Holcim Ecuador S.A. otorgó un reconocimiento por su proyecto de vivienda social.
2007 SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	MINUTOCORP S.A. participó en la construcción, la promoción inmobiliaria y la gerencia de importantes proyectos en el Ecuador.
2006 CONSTITUCIÓN	MINUTOCORP S.A. Se constituye el 5 de junio de 2006 ante el Notario Décimo del Cantón Guayaquil, República del Ecuador, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo Cantón Guayaquil el día 13 de julio del mismo año.

Fuente: MINUTOCORP S.A.

MINUTOCORP S.A. define su misión como: "Desligar al promotor inmobiliario de los problemas diarios del proceso constructivo de viviendas". Así mismo, define su visión como: "Incorporar herramientas, procesos y tecnologías que nos permitan ser líder a nivel nacional e internacional en construcciones industrializadas de soluciones habitacionales".

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 2.240.000,00, con acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente.

ACCIONISTAS	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Concha Neme Carlos Andrés	Ecuador	746.667,00	33,33%
Concha Neme David Eduardo	Ecuador	746.667,00	33,33%
Concha Neme María Daniela	Ecuador	746.666,00	33,33%
Total		2.240.000,00	100,00%

Fuente: SCVS

La compañía mantiene partes con empresas relacionadas mediante vinculación de accionariado y administración.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Petrolbusiness S.A.S.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Construterra S.A.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Benzino S.A.S.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Inversiones Samborondon Insam S.A.S.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Confetex S.A.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Conecapital C. Ltda.	Concha Neme David Eduardo Concha Neme Carlos Andrés Concha Neme María Daniela	Accionario Y Administración	Activa
Inverconem C.Ltda.	Concha Neme David Eduardo Concha Neme Carlos Andrés Concha Neme María Daniela	Accionario Y Administración	Activa
Bastian S.A.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Formaper S.A.	Concha Neme David Eduardo Concha Neme Carlos Andrés Concha Neme María Daniela	Accionaria	Activa
Dirfil S.A.	Concha Neme David Eduardo	Accionaria	Activa
Confetex S.A.	Concha Neme David Eduardo	Accionaria	Activa
Inverconem C.Ltda.	Concha Neme David Eduardo	Accionaria	Activa
Conecapital C.Ltda.	Concha Neme David Eduardo	Accionaria	Activa

Fuente: SCVS

Una demostración del compromiso accionarial se refleja en la reinversión de utilidades en la mayor parte de los periodos. Algunos accionistas participan activamente en la administración de la empresa lo que acentúa su compromiso con el devenir de la compañía.

MINUTOCORP S.A. tiene implementado el Código de Buen Gobierno Corporativo, el cual se define como el conjunto de reglas y prácticas (formales e informales) por las cuales se gobiernan las relaciones entre la Junta General de Accionistas y la Administración, adicionalmente permite manejar eficientemente los intereses de los diferentes grupos. Los lineamientos, políticas y mecanismos descritos en el presente código, están basados en los siguientes principios:

- Derechos y trato equitativos de los accionistas
- Funciones y responsabilidades de la Junta General de Accionistas.
- Transparencias, fluidez e integridad de la información
- Grupos de interés de la sociedad y la responsabilidad social
- El ejecutivo principal
- Los conflictos de interés
- Administración y resolución de controversias.

El Código de Gobierno Corporativo garantiza la continuidad y desarrollo de MINUTOCORP S.A., lo que genera confianza en el mercado, sumado a una definida cultura corporativa y responsabilidad social, agrega valor a los grupos de interés. Por tal motivo, existe el compromiso de la empresa de aplicar el Código de Gobierno Corporativo como una política empresarial responsable, guiada por los principios de honestidad, transparencia, efectividad, rectitud y laboriosidad. Principios referentes del Código de Ética, que permiten mejorar el nivel administrativo, puliendo las técnicas de control y minimizando los riesgos institucionales, para obtener una empresa competitiva y sostenible en el tiempo.

Los principios que rigen las actuaciones de funcionarios, directivos y colaboradores de la empresa, están basados en el cumplimiento del Código de Ética, el mismo que orienta cómo el usuario debe actuar en las diferentes gestiones de negociación con los clientes, con el proveedor y las instituciones de control. El Código de Ética establece los lineamientos generales en cuanto a:

- Respeto a los derechos fundamentales.

- Compromiso con la formación.
- Seguridad y salud en el trabajo.
- Igualdad de oportunidades y ausencia de discriminación.
- Prevención del acoso o intimidación.
- Compromiso con el medio ambiente.
- Conflictos de interés.

El gobierno de MINUTOCORP S.A. está a cargo de la Junta General de Accionistas, que constituye su órgano supremo. La administración de la compañía se ejecuta a través del Gerente General y del Presidente de acuerdo con los términos que se indican en los estatutos. La Junta General está integrada por los accionistas, legalmente convocados y reunidos. Son atribuciones de la Junta General de Accionistas: nombrar y remover al Presidente y Gerente General y fijar su remuneración, conocer y aprobar anualmente el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados, resolver sobre el aumento y disminución de capital, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos.

Es atribución del Gerente General ejercer individualmente la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía. Adicionalmente, MINUTOCORP S.A. cuenta con un Comité Ejecutivo que se reúne mensualmente para tratar temas de importancia para el desarrollo de la compañía, al igual que con un Comité de Control Interno, que se encuentra interrelacionado con todos los procesos y actividades que son realizados por el Gerente General, administradores y el personal. Este comité está diseñado para proporcionar seguridad razonable mirando el cumplimiento de los objetivos en las siguientes categorías:

- Suficiencia y confiabilidad de la información financiera.
- Efectividad y eficiencia de las operaciones.
- Cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicable según los entes de control.

El Comité de Control Interno está conformado por integrantes de la dirección, y personal administrativo, quienes son los encargados de convocar a las reuniones, establecer el orden del día y enviar la información que resulte pertinente para su desarrollo.

MINUTOCORP S.A. contó con 897 empleados evidenciando un crecimiento de 13,60% con relación a junio 2021 distribuidos en las distintas áreas de la empresa: administrativa (96) y en obra (801). En los que invierte recursos para alcanzar su pleno potencial a través de talleres y mediante programas de capacitación, aportando continuamente al desarrollo del talento humano. Cabe mencionar que a la fecha no presenta sindicatos ni comités. La compañía tiene el compromiso de preservar y cuidar de su capital humano para lo que ha establecido un marco permanente de promoción de las políticas y reglamentos de Seguridad y Salud Ocupacional. Este esfuerzo comprende formar de manera continua a los colaboradores sobre los riesgos inherentes en su trabajo, así como de los medios y las medidas a adoptar para su prevención.



Fuente: MINUTOCORP S.A.

MINUTOCORP S.A. es una empresa que nació con la idea de construir soluciones habitacionales de calidad y durabilidad, bajo un sistema industrializado que permite disminuir costos y tiempo en los procesos

constructivos. En el mercado existen métodos de construcción tradicional y pocas alternativas de sistemas constructivos para viviendas de interés social, por lo que la empresa diseñó un sistema constructivo con encofrados de madera fenólica con metal que fueron registrados en el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual como un modelo de invención. Si bien el sistema de encofrados ya existía en diferentes formas en el mundo, estos fueron adaptados a las necesidades locales.

Por el tipo de negocio, los proyectos funcionan a través de fideicomisos, donde se lleva el registro individual de cada construcción. Históricamente MINUTOCORP S.A. operaba como constructor para terceros, sin embargo, como parte de su estrategia ha decidido incursionar como promotor de proyectos. Uno de sus principales proyectos como constructor durante los últimos años ha sido "Villa de Rey", con alrededor de 1.000 viviendas, en el que los usuarios finales, familias, adquieren casas construidas, de tal forma que el fideicomiso se ha constituido en uno de sus principales clientes.

La empresa ha definido dos aristas principales como su estrategia para el corto y mediano plazo.

Crecimiento corporativo:

- Complementar el departamento de arquitectura para captar clientes de construcción de viviendas de gama alta y edificaciones en altura.
- Desarrollar un departamento que este constantemente evolucionando y preparado para armar estrategias y procedimientos de ventas en proyectos de distinta naturaleza dentro del sector inmobiliario.

Proyectos:

- Adquisición de terrenos para desarrollo de un variado portafolio de proyectos de distinta naturaleza.
- Penetrar el sector constructivo de villas residenciales de gama alta.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa cumple con lineamientos de Gobierno Corporativo que son implementados por los accionistas que demuestran una activa participación y compromiso con la compañía y que se traslada a los administradores y al personal en general.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la información la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca el sistema ERP bajo el nombre ODOO y un sistema CRM llamado Zoho. ODOO es un sistema completo de gestión empresarial (ERP) personalizado de código abierto que cubre las necesidades de las áreas de: contabilidad y finanzas, ventas, talento humano, compras, proyectos, reportería, almacenes (SGA), posventa, entre otras. Zoho es un sistema integral desarrollado, configurado, personalizando los módulos basados en el proceso B2C implementado en varios proyectos del inmobiliario.

Por otra parte, la compañía ha obtenido los siguientes reconocimientos por su desempeño:

- El Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón Simón Bolívar otorgó el reconocimiento por haber presentado un proyecto de urbanización, contribuyendo al adelanto urbanístico del cantón.
- La Asociación de Promotores Inmobiliarios de Viviendas del Ecuador (APIVE), otorgó, a la empresa MINUTOCORP S.A. un certificado de reconocimiento en calidad de socio adherente.
- Holcim Ecuador S.A. otorgó una placa a MINUTOCORP S.A. en reconocimiento del proyecto de vivienda social (Socio Vivienda 2013).

Para MINUTOCORP S.A. la responsabilidad social empresarial es uno de los ejes centrales de su actividad y constituye el compromiso permanente que la entidad tiene con el desarrollo sustentable y el bienestar de la sociedad, tomando en cuenta las expectativas de los grupos de interés, cumpliendo las leyes y normativas

aplicables, siendo consistente con normas internacionales. La empresa tiene el objetivo de minimizar el impacto que sus proyectos y procesos de construcción tienen en el medio ambiente a través de buenas prácticas ambientales, para lo que lleva un meticuloso proceso, empezando desde la fase de diseño hasta la construcción y almacenamiento de materiales, en el cual se centra en la prevención y reducción de impactos adversos al ambiente.

De igual manera, la empresa optimiza los recursos mediante procesos de reciclaje de residuos y reducción en el consumo de agua. MINUTOCORP S.A. se centra en cinco áreas claves dentro de este rubro: ahorro de energía, reducción de emisiones, ahorro de agua, manejo integral de residuos sólidos y Responsabilidad Social Empresarial respecto a temas ambientales.

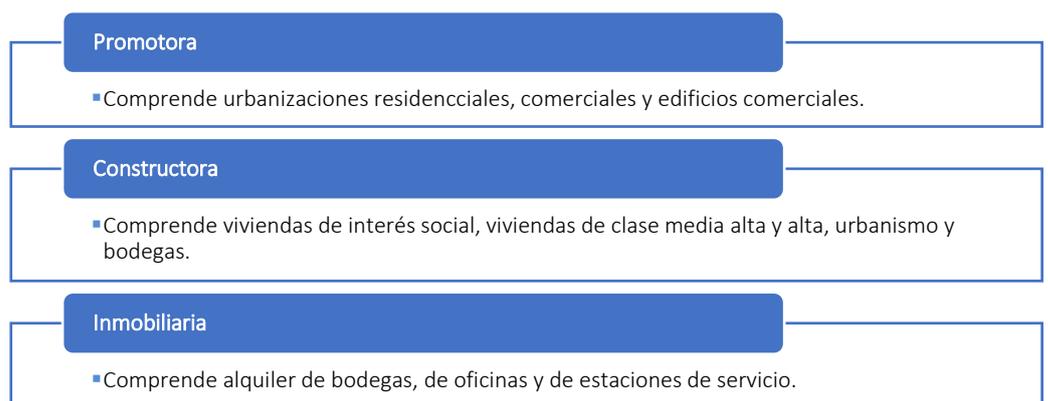
MINUTOCORP S.A. cuenta con un Plan de Emergencia y contingencia para el control de posibles ocurrencias no previsible, junto con una serie de herramientas para prevenirlos y mitigar sus efectos, con el fin de proteger el bienestar de los colaboradores. El giro del negocio de MINUTOCORP S.A., junto con sus objetivos, comprometen a la empresa a desarrollar proyectos útiles y soluciones integrales para la sociedad y la comunidad. La empresa busca brindar soluciones habitacionales de calidad y asequibles para las familias ecuatorianas.

La empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social al igual que un certificado del buró de crédito, evidenciando que se encuentra al día con el sistema financiero, no registra demandas judiciales activas por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos; pero se presenta como codeudora de compañías relacionadas del grupo por un valor total de USD 21.685.833. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

NEGOCIO

MINUTOCORP S.A. nace con el objetivo de desligar al promotor inmobiliario de los problemas diarios del proceso constructivo de viviendas, presentándose como una empresa que está a la vanguardia en construcción de viviendas en serie para niveles socio económicos “medio” y “medio bajo”.

En la actualidad y a lo largo de su trayectoria, la empresa ha utilizado encofrados de aluminio y ha logrado construir alrededor de 8.000 soluciones habitacionales de una o dos plantas en la región costa del país.



RIESGO OPERACIONAL

Para reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, MINUTOCORP S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros con LA UNIÓN COMPAÑÍA NACIONAL DE SEGUROS S.A., con la finalidad de preservar los activos productivos de la empresa y mitigar el riesgo inherente a la actividad económica.

PÓLIZA	ASEGURADORA	VENCIMIENTO
Vehículo	La Unión Compañía de Seguros S.A.	24/05/2023
Edificios	Seguros S.A.	24/05/2023
Total		

Fuente: MINUTOCORP S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, MINUTOCORP S.A. mantiene vigente la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones al igual que el Primer Programa de Papel Comercial.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001430	4.000.000	Vigente
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007411	2.000.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553	4.000.000	Vigente
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007463	1.000.000	Vigente
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010926	2.000.000	Vigente

Fuente: SCVS.

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que ha presentado el instrumento de MINUTOCORP S.A. en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	3.938.907	203	16
Segunda Emisión de Obligaciones	B	2.000.000	91	13
Tercera Emisión de Obligaciones	C	4.000.000	13	27
Primer Programa de Papel Comercial	SC	1.000.000	93	7
	SC	1.000.000	195	62
	SC	900.000	195	5
	SC	250.000	1	1
Segundo Programa de Papel Comercial	SC	2.000.000	119	7
	SC	1.413.255	149	15
	SC	119.938	2	10

Fuente: SCVS.

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil y aceptabilidad de los títulos dando cumplimiento a lo estipulado en la normativa.

INSTRUMENTO

Con fecha 5 de abril del 2023, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MINUTOCORP S.A. donde fue autorizada la Cuarta Emisión de Obligaciones. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta USD 3.500.000 comprendida en las clases D y E.

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES				TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERÉS
Características	CLASES D E	MONTO (USD) 3.500.000	PLAZO (DÍAS) 1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión.					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un veinte por ciento (20%), para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el ochenta por ciento (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.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.
Valor nominal	USD 1,00
Agente estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<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. ■ 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 endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ La compañía MINUTOCORP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos efectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización se basan en el monto total colocado equitativamente en ambas clases para la presente emisión de MINUTOCORP S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.750.000	87.500	39.375	126.875	1.662.500
2	1.662.500	87.500	37.406	124.906	1.575.000
3	1.575.000	87.500	35.438	122.938	1.487.500
4	1.487.500	87.500	33.469	120.969	1.400.000
5	1.400.000	87.500	31.500	119.000	1.312.500
6	1.312.500	87.500	29.531	117.031	1.225.000
7	1.225.000	87.500	27.563	115.063	1.137.500
8	1.137.500	87.500	25.594	113.094	1.050.000
9	1.050.000	87.500	23.625	111.125	962.500
10	962.500	87.500	21.656	109.156	875.000
11	875.000	87.500	19.688	107.188	787.500
12	787.500	87.500	17.719	105.219	700.000
13	700.000	87.500	15.750	103.250	612.500
14	612.500	87.500	13.781	101.281	525.000
15	525.000	87.500	11.813	99.313	437.500
16	437.500	87.500	9.844	97.344	350.000
17	350.000	87.500	7.875	95.375	262.500
18	262.500	87.500	5.906	93.406	175.000
19	175.000	87.500	3.938	91.438	87.500
20	87.500	87.500	1.969	89.469	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE E	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.750.000	62.500	39.375	101.875	1.687.500
2	1.687.500	62.500	37.969	100.469	1.625.000
3	1.625.000	62.500	36.563	99.063	1.562.500
4	1.562.500	62.500	35.156	97.656	1.500.000
5	1.500.000	62.500	33.750	96.250	1.437.500
6	1.437.500	62.500	32.344	94.844	1.375.000
7	1.375.000	62.500	30.938	93.438	1.312.500
8	1.312.500	62.500	29.531	92.031	1.250.000
9	1.250.000	62.500	28.125	90.625	1.187.500
10	1.187.500	62.500	26.719	89.219	1.125.000
11	1.125.000	62.500	25.313	87.813	1.062.500
12	1.062.500	62.500	23.906	86.406	1.000.000
13	1.000.000	62.500	22.500	85.000	937.500
14	937.500	62.500	21.094	83.594	875.000
15	875.000	62.500	19.688	82.188	812.500
16	812.500	62.500	18.281	80.781	750.000

AMORTIZACIÓN CLASE E	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
17	750.000	62.500	16.875	79.375	687.500
18	687.500	62.500	15.469	77.969	625.000
19	625.000	62.500	14.063	76.563	562.500
20	562.500	62.500	12.656	75.156	500.000
21	500.000	62.500	11.250	73.750	437.500
22	437.500	62.500	9.844	72.344	375.000
23	375.000	62.500	8.438	70.938	312.500
24	312.500	62.500	7.031	69.531	250.000
25	250.000	62.500	5.625	68.125	187.500
26	187.500	62.500	4.219	66.719	125.000
27	125.000	62.500	2.813	65.313	62.500
28	62.500	62.500	1.406	63.906	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Con el objetivo de mostrar su compromiso con los obligacionistas, MINUTOCORP S.A. ha implementado una garantía específica para la emisión. Esta garantía consta de una Fianza Solidaria por USD 3,50 millones, otorgada por la compañía Formaper S.A. a favor de la compañía MINUTOCORP S.A., esta servirá como mecanismo para garantizar la Cuarta Emisión de Obligaciones de dicha compañía.

Dicha garantía específica conlleva a analizar la posición financiera de la compañía Formaper S.A., una empresa ecuatoriana dedicada a la compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación, arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales. Para marzo 2023, la empresa contó con un monto de activos totales de USD 62,40 millones compuestos por activos corrientes en un 8,91% y activos no corrientes en un 91,09%. Las principales cuentas dentro del activo son los terrenos (USD 33,70 millones), las propiedades de inversión (USD 5,34 millones) e inversiones en fideicomisos (USD 16,10 millones) que, en conjunto, abarcaron con un 88,36% del activo total.

A la fecha de análisis, los pasivos de Formaper S.A. se concentraron mayoritariamente en el largo plazo (87,81%), estos se financiaron principalmente con entidades financieras (37,99% del pasivo), compañías relacionadas (30,31% del pasivo), el Mercado de Valores (9,40% del pasivo) y la diferencia por proveedores y otras cuentas.

En consecuencia, la compañía mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad (1,49 veces), lo que denota una adecuada capacidad para cumplir con las obligaciones de corto plazo. Por su parte, la cobertura de los gastos financieros con EBITDA se mantuvo holgada con un indicador de 2,12 veces a marzo 2023, lo que refleja una adecuada capacidad de generar resultados positivos a nivel operativo.

El patrimonio de Formaper S.A. contabilizó USD 31,83 millones y está conformado principalmente por superávit por revaluación (97,29%), resultados acumulados (7,15%) y el capital social (1,99%). Respecto con el apalancamiento, se ubicó en 0,96 veces, sin embargo, este parámetro está afectado principalmente por la revalorización de la propiedad, planta y equipo.

A marzo 2023, la empresa alcanzó un monto de ingresos de USD 1,19 millones, y la utilidad neta del ejercicio fue de USD 423 mil, mostrando adecuados niveles de rentabilidad. Formaper S.A. mantiene activos libres de gravamen por USD 12,75 millones que representó un 20,63% de los activos.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada ha verificado que la garantía otorgada por Formaper S.A. empresa relacionada por administración, dispone de los recursos suficientes para respaldar el compromiso del emisor, cuya solvencia está basada en terrenos en zonas de gran plusvalía, lo que garantiza el pago de las obligaciones de MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de marzo de 2023, la compañía mantuvo un total de activos por USD 58,39 millones, de los cuales USD 45,04 millones fueron activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de marzo de 2023, evidenciando que el monto máximo de emisión fue de USD 36,03 millones. Se entiende como monto máximo: "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 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 complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.”

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MARZO 2023)	MONTO (USD)
Activo Total	58.387.717
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	50.476
(-) Activos gravados	2.400.176
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	6.901.600
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	3.996.426
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total activos menos deducciones	45.039.038
80 % Activos menos deducciones	36.031.231

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de marzo de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 0,98 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Tercera Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa un 97,60% del 200% del patrimonio al 31 de marzo de 2023 y un 195,19% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MARZO 2023)	MONTO (USD)
Patrimonio	5.328.876
200% Patrimonio	10.657.751
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Segunda Emisión de Obligaciones	1.100.000
Tercera Emisión de Obligaciones	3.801.600
Segundo Programa de Papel Comercial	2.000.000
Nueva emisión	3.500.000
Total Emisiones	10.401.600
Total Emisiones/200% Patrimonio	97,60%

Fuente: MINUTOCORP S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2020 y 2021 auditados por Hansem-Holm & Co. Cía. Ltda. y no presentan opiniones con salvedad. Adicionalmente, se utilizaron Estados Financieros internos con corte marzo 2022, diciembre 2022 y marzo 2023.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La actividad principal de MINUTOCORP S.A. se basa en la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, entre otros. Los ingresos de la compañía provienen de las tres líneas principales de negocio, promotora, constructora e inmobiliaria. A partir de 2020, las ventas mantuvieron una tendencia creciente al pasar de USD 11,47 millones a USD 40,83 millones a fines de 2022 dada la reactivación de la economía en general y del sector de la construcción en particular, con ello, se evidenció un aumento de un 256% en el periodo analizado.

Por el tipo de negocio que realiza la compañía, los proyectos funcionan a través de fideicomisos, que llevan el registro individual de cada construcción. Históricamente MINUTOCORP S.A. operaba como constructor para terceros, sin embargo, como parte de su estrategia ha decidido incursionar como promotor de proyectos. A marzo 2023, los ingresos ordinarios sumaron USD 14,50 millones y fueron un 80,75% superiores en comparación con el mismo periodo de 2021.

Las principales fuentes de ingresos de MINUTOCORP S.A. provienen de la construcción de los proyectos Almax y Almax III, proyectos de oficinas y bodegas en el área de Samborondón en Guayaquil. De igual manera, registra ingresos por construcción de casas como Vilanova. Además, ha realizado construcciones de casas mediante contratos con Meisterblue Cía. Ltda. en la urbanización Villa del Rey, las cuales han ido entregando paulatinamente y reconociendo los ingresos según su avance y finalización. Los ingresos corresponden a avances reconocidos de contratos pactados y firmados en fechas previas.

LINÉAS DE PRODUCTO (DICIEMBRE 2022)	MONTO (USD)	PARTICIPACIÓN
Construcciones	33.891.948	83,01%
Servicios de asesoría y diseño	4.977.117	12,19%
Otros intereses generados	1.014.972	2,49%
Otros	946.884	2,31%
Total	40.830.921	100%

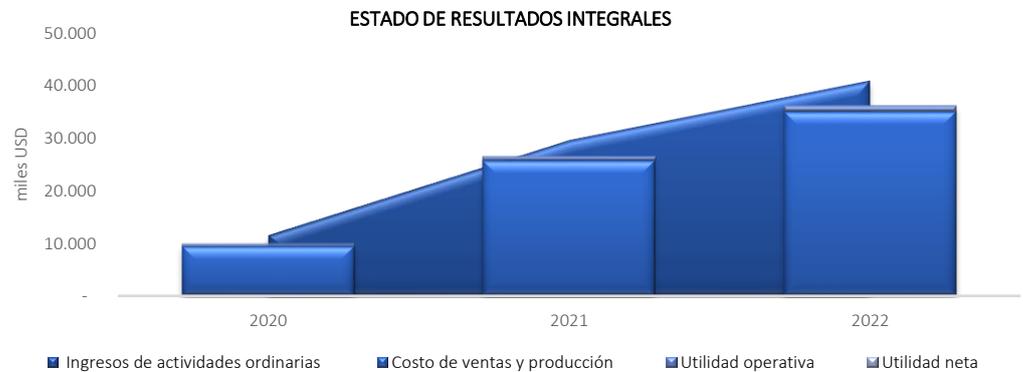
Fuente: Estados Financieros Internos 2022

Dado que la empresa se maneja mediante contratos, el costo de ventas se compone principalmente de los materiales, herramientas y mano de obra que utiliza para la construcción de los proyectos. La estructura de costos de la empresa se ha mantenido en niveles similares en los últimos años, variando en términos monetarios manteniendo una participación promedio de 83% sobre las ventas totales. Para diciembre 2022, el costo de venta tuvo una participación inferior en comparación con el cierre de 2021 (85,89% vs 87,18%), por un menor costo de los materiales de construcción.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de MINUTOCORP S.A. registraron una tendencia creciente durante el periodo de análisis, al pasar de USD 1,67 millones en diciembre 2020 a USD 4,72 millones a fines de 2022, este incremento se dio por mayores gastos de personal en línea con el dinamismo de las ventas. Para marzo 2023, estos alcanzaron USD 1,19 millones y fueron un 12,99% superiores en su lectura interanual. Los gastos operativos de la compañía se dividen en dos rubros principales, gastos administrativos y gastos de venta. Los gastos de venta se componen esencialmente de honorarios comisiones dietas, sueldos, promoción y publicidad, mientras los gastos administrativos, se conforman principalmente de sueldos, mantenimiento reparaciones, depreciaciones, y otros gastos.

Al cierre de 2022, la proporción entre los ingresos ordinarios y el gasto operativo se incrementó en comparación con diciembre 2021 (11,56% vs 10,38%), lo que evidenció una reducción en la eficiencia operativa debido a una elevada carga por gastos del personal. A marzo 2023, este indicador mejoró y se ubicó en un 8,20%.



Con los antecedentes mencionados, la utilidad operativa reportó un comportamiento alcista entre 2020 – 2022, al pasar de USD 420 mil a USD 1,04 millones. Para marzo 2023, este rubro contabilizó USD 511 mil y significó una contracción de un 61,45% interanual debido al aumento en el costo de producción y ventas. Pese a la evolución positiva de los beneficios operativos, estos no fueron suficientes para cubrir con los gastos financieros en 2020 y 2021, por tanto, los ingresos no operativos fueron primordiales para completar el pago de intereses y capital, en tiempo y forma.

Para 2022 el EBITDA de MINUTOCORP S.A. fue de USD 1,04 millones y permitió una cobertura de los gastos financieros de 1,45 veces a causa de una mayor generación operativa en el periodo. A marzo 2023, este indicador mejoró y se ubicó en 1,71 veces, lo que refleja una cobertura holgada. Como consecuencia del desempeño mencionado, el ROE de MINUTOCORP S.A. reportó un valor cercano a un 10% en 2022 y compara favorablemente frente a inversiones tradicionales y valores históricos.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de MINUTOCORP S.A. registraron un comportamiento alcista al pasar de USD 19,03 millones a fines de 2020 a USD 51,92 millones a diciembre 2022 debido al incremento de las onstrucciones en proceso y la cartera con relacionadas. Para marzo 2023, este rubro sumó USD 58,39 millones y alcanzó su máximo histórico sustentado en un mayor dinamismo del sector.

Históricamente, MINUTOCORP S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad y para diciembre 2022 este se ubicó en 1,00 veces (1,01 veces a marzo 2023), lo que evidenció una cobertura de los exigibles a corto plazo conforme a la planificación estratégica y su giro de negocio.



Los activos corrientes predominan en la estructura de la empresa con un 71,20% durante el periodo evaluado, debido a que MINUTOCORP S.A. no dispone de un elevado nivel de inversión en activos fijos. Como se mencionó, la compañía opera en base a fideicomisos que a su vez llevan adelante proyectos. En este esquema, el grueso de los activos se concentra en cuentas por cobrar a compañías relacionadas, las cuales corresponden a los diferentes fideicomisos que requieren de fondos para desenvolverse.

Para el término del año 2022, las cuentas por cobrar relacionadas alcanzaron USD 18,38 millones y fueron un 7,38% inferiores en comparación con el cierre de 2021 debido a menores contratos por proyectos firmados con relacionadas, estas se concentraron en la porción no corriente y constituyeron un 35,39% del activo total (29,74% del activo total a marzo 2023). Cabe señalar que un 7,30% de las cuentas por cobrar a relacionadas (USD 1,27 millones a marzo 2023) generan intereses.

ANTIGÜEDAD CARTERA RELACIONADA	PARTICIPACIÓN MARZO 2022	PARTICIPACIÓN MARZO 2023
Vencida		
1 a 30 días	1,63%	4,81%
31 a 60 días	5,67%	4,77%
61 a 90 días	3,34%	21,40%
91 a 120 días	58,76%	7,53%
Más de 121 días	30,59%	61,49%
Total	100%	100%

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados mantuvieron un comportamiento creciente al pasar de USD 1,82 millones en diciembre 2020 a USD 6,70 millones al cierre de 2022 sustentado en el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios; estas se concentraron en su totalidad en la porción corriente y representaron un 12,89% del activo total.

ANTIGÜEDAD CARTERA NO RELACIONADA	PARTICIPACIÓN MARZO 2022	PARTICIPACIÓN MARZO 2023
Vencida		
1 a 30 días	44,46%	30,21%
31 a 60 días	4,24%	14,09%
61 a 90 días	6,18%	10,37%
91 a 120 días	11,99%	14,67%
Más de 121 días	33,13%	30,65%
Total	100%	100%

Fuente: MINUTOCORP S.A.

La empresa ha gestionado la recuperación de las cuentas por cobrar, tanto de corto como de largo plazo de manera oportuna, gracias a que posee una buena diversificación de clientes y la mayoría de los proyectos se los hace a través de un fideicomiso que cumple las especificaciones descritas en los contratos, y al no ser el giro del negocio otorgar crédito directo, la cartera es relativamente saludable.

Según el índice de *herfindahl*, la compañía registró una concentración moderada en los clientes al reportar un valor de 2.439 a la fecha de análisis, sin embargo, este riesgo se mitiga por los contratos comerciales firmados entre las partes y la trayectoria. Adicionalmente, el principal cliente es un fideicomiso estructurado por MINUTOCORP S.A. para el desarrollo de bodegas en una zona de alta plusvalía en la provincia del Guayas.

PRINCIPALES CLIENTES (MARZO 2023)	PARTICIPACIÓN
Fideicomiso Mercantil Almax 3	40,84%
Fideicomiso Bonavila	25,56%
GAD Municipal del Cantón Samborondón	6,94%
Motores y Tractores Motrac S.A.	4,44%
Meisterblue Cía. Ltda.	4,10%
Fideicomiso Mercatini BH	4,07%
Fideicomiso la Arboleda Quevedo	3,51%
Agrícola Batán S.A.	1,99%
Otros	8,55%
Total	100%

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Política de Crédito:

- El periodo del crédito estará establecido en función del tiempo que dure el contrato y a su vez el cliente deberá cumplir con el pago del anticipo, igual establecido en el contrato.

Política de Cobro:

- El plazo para el pago de un cliente se pacta en la cotización o en el contrato de un proyecto.
- La factura será entregada al cliente contra planilla de avance de obra.
- La persona responsable de tesorería será quien mantenga las facturas pendientes de cobro, verificando que tiene el respaldo para el cobro.
- Para el trámite de cobro, la persona responsable de tesorería es la encargada de ponerse en contacto con el cliente.
- Para pagos vencidos, la persona responsable del departamento de contabilidad y finanzas hará seguimiento a los trámites de cobro.

Las propiedades de inversión de MINUTOCORP S.A. reportaron un comportamiento estable y a diciembre 2022 sumaron USD 2,55 millones (4,90% del activo), compuestas en su totalidad por terrenos. Estos corresponden a un terreno ubicado en el Km 14 Vía a Samborondón de 24,949 metros cuadrados, el cual está como garantía de obligaciones bancarias. Para marzo 2023, este rubro alcanzó USD 2,78 millones.

La empresa no mantiene niveles de inventario significativos dado el giro del negocio. A lo largo del periodo histórico los inventarios registrados por la empresa no han superado un 2% de participación sobre los activos. Para el cierre del 2022, esta cuenta registró un valor de USD 1,25 millones y estuvo compuesto de inventarios para obra.

El rubro de construcciones en proceso hace referencia a trabajos de tierra y cerramiento en algunos de los proyectos de la empresa. Este rubro ha tenido un crecimiento sostenido conforme aumentan las ventas y desarrollo de nuevos proyectos, a diciembre 2022 contabilizaron USD 15,03 millones (28,94% del activo total). Para marzo 2023, las construcciones en proceso sumaron USD 20,88 millones debido al desarrollo y promoción de nuevas soluciones en almacenamiento y vivienda, estas constituyeron un 35,76% del activo total.

En cuanto a propiedad planta y equipo, la empresa no requiere de importantes inversiones de activos fijos dada la naturaleza del giro de negocio, no evidencia variaciones significativas disminuye de acuerdo con las depreciaciones y crece con la compra de herramientas y equipos, paso de USD 936 mil en 2020 a USD 2,25 millones al cierre de 2022 con un crecimiento fundamentado por la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos.

Por su parte, los anticipos a proveedores crecieron durante el periodo de estudio al pasar de USD 479 mil en diciembre 2020 a USD 3,48 millones a diciembre 2022. Este incremento se dio por un mayor volumen de compras de materiales de construcción y servicios de gerencia de proyectos. Para marzo 2023, este rubro ascendió a USD 3,53 millones (6,05% del activo total).

ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

MINUTOCORP S.A. a lo largo del periodo histórico a utilizado diferentes fuentes de financiamiento para sus actividades ordinarias, siendo las principales: cuentas por pagar relacionadas, cuentas por pagar comerciales, anticipos de clientes y deuda con costo (bancos y Mercado de Valores). En el agregado, estas constituyeron un 96,83% del pasivo total a diciembre 2022.



La deuda neta de MINUTOCORP S.A. se incrementó en el periodo de estudio al pasar de USD 3,26 millones en diciembre 2020 a USD 12,58 millones a fines de 2022, principalmente por un aumento en las obligaciones con el Mercado de Valores para financiar la expansión de la compañía. Para marzo 2023, este indicador sumó USD 12,23 millones, un 60% se concentró en la porción corriente y tienen una tasa activa entre un 8,00% y 9,70% anual.

Los proveedores comerciales de MINUTOCORP S.A. han financiado un 16,88% del pasivo en promedio durante el periodo de análisis. Estos registraron una tendencia creciente y a diciembre 2022 contabilizaron USD 8,57 millones por mayores necesidades operativas en línea con el comportamiento de las ventas. Para marzo 2023, estos alcanzaron USD 9,61 millones y abarcaron con un 18,12% del pasivo total.

En la composición de proveedores no se evidencia concentración de ningún tipo, manteniendo relación con importantes proveedores del medio. Según el índice de *herfindahl*, la concentración es baja al registrar un valor de 184 a marzo 2023.

PRINCIPALES PROVEEDORES (MARZO 2023)	PARTICIPACIÓN
Holcim Ecuador S.A.	9,22%
Productos de Aceros Prosteel S.A.	3,84%
Movimientos Estratégicos Movestra S.A.S.	3,71%
Ielmesa S.A.	3,37%
Construrbes S.A.	3,20%
Otros	76,66%
Total	100%

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Política de Pago:

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

Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas se contrajeron al pasar de USD 4,89 millones a fines de 2020 a USD 1,74 millones a diciembre 2022 debido a un mayor nivel de financiamiento a través de bancos locales y el Mercado de Valores. Para marzo 2023, este rubro sumó USD 1,72 millones y constituyó un 3,25% del pasivo total.

Los anticipos de clientes reportaron un comportamiento alcista y alcanzaron USD 22,10 millones a diciembre 2022 por un mayor volumen de ventas. Estos corresponden a los valores monetarios entregados por los clientes como pago parcial o total de una futura adquisición de bienes inmuebles antes de entregar estos.

Para marzo 2023, estos contabilizaron USD 25,71 millones y están concentrados en su totalidad en la porción corriente (48,45% del pasivo total).

El patrimonio de MINUTOCORP S.A. creció entre 2020 – 2022 al pasar de USD 4,10 millones a USD 5,07 millones debido a la incorporación de USD 728 mil en diciembre 2021 como aportes a futuras capitalizaciones y los resultados positivos acumulados. Para marzo 2023, este alcanzó USD 5,33 millones producto de mayores ventas y gastos controlados; en detalle el patrimonio estuvo conformado principalmente por el capital social (44,19%) y por superávit por revaluación de terrenos (27,52%).

En consecuencia, el apalancamiento financiero de la compañía registró un promedio de 1,90 veces que se considera moderado y evidenció capacidad de adquirir nuevas obligaciones financieras en caso de requerirlo. A marzo 2023, este indicador se ubicó en 2,30 veces y se mantuvo dentro de su rango histórico.

PERFIL PROYECTADO

PREMISAS DE GLOBALRATINGS

La proyección realizada se basa en el comportamiento histórico de la empresa y primordialmente, en base con el modelo de negocios de MINUTOCORP S.A. Los ingresos provenientes de contratos de construcción y el avance se proyectan de acuerdo con los estimados para cada año de acuerdo con sus comportamientos históricos. Muchos de los proyectos de la empresa empezaron en años previos por lo cual se conoce el comportamiento, estos continuarán y finalizarán en los próximos años. Adicionalmente los nuevos proyectos a generar se realizarán bajo estructuras similares a proyectos realizados por la compañía. En todo caso el nivel de actividad que tendrá la empresa determinará las necesidades de financiamiento por terceros.

Cabe señalar, que las proyecciones de los asientos contables e indicadores financieros fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

En este sentido se consideró una recuperación progresiva en los ingresos debido a la reactivación del sector y a la implementación de las estrategias comerciales. Las proyecciones consideran un crecimiento en el volumen de ventas en todos los segmentos de negocio de MINUTOCORP S.A., con un mayor énfasis en soluciones habitacionales y bodegas. En consecuencia, los ingresos crecerían un 20,00% en 2023 y entorno a un 1,50% anual a partir de 2024. En lo referente al costo de venta se espera una proporción de un 89,00% sobre las ventas a medida que el nivel de inventarios de proveedores y la logística, de carga pesada, se estabilizan.

Se estima que los gastos operativos se incrementarían por el proceso inflacionario en aproximadamente un 1,00% anual a partir de 2024, sin embargo, el Emisor ha trabajado de manera continua en implementar y mejorar los procesos operativos propios del negocio con la finalidad de optimizarlos y mejorar la eficiencia a nivel operativo desde 2023. Con ello, la relación entre ingresos ordinarios y gastos operativo se ubicaría en alrededor de un 5,50% anual durante el periodo de la presente emisión.

En consecuencia, los resultados operativos del periodo proyectado serían superiores a USD 2,70 millones que sumados a la depreciación anual promedio de USD 274 mil generan un EBITDA promedio de USD 3,07 millones anuales, que permitirían cubrir con holgura los gastos financieros y pagar la totalidad de la deuda con el Mercado de Valores en menos de 5 años. Tomando en cuenta lo señalado, la proyección indica que la empresa podría tener beneficios netos superiores a USD 969 mil anuales entre 2023 – 2030.

La cartera se proyecta creciente dado el crecimiento de las ventas con un enfoque en el corto plazo y una cobranza promedio de 45 días consistente con su rango histórico y la planificación estratégica de MINUTOCORP S.A., los días de inventario alcanzarían 15 días en promedio acorde a las necesidades de la compañía y la exigencia de los clientes por obtener los inmuebles en el menor tiempo posible.

Los aumentos en propiedad, planta y equipo en el periodo proyectado se originarán por la adquisición de maquinarias y vehículos propios del negocio como lo son camiones y volquetas. Adicionalmente, las variaciones estarán dadas por la depreciación de cada año y las construcciones en curso que estimó

MINUTOCORP S.A., los derechos de uso permanecen estables en torno a USD 550 mil anuales y no se prevén cambios significativos en las inversiones financieras e impuestos por recuperar.

El crecimiento esperado produciría un flujo operativo positivo y creciente a partir de 2023 por un mayor financiamiento con proveedores y los beneficios netos acumulados, con ello, MINUTOCORP S.A. espera mantener a la banca como mecanismo de diversificación de financiamiento y seguir con la estrategia de fondeo con el Mercado de Valores y proveedores que es menos costosa.

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

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 pertenece y a la economía en general.

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

Conforme el Artículo 12, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de los respectivos contratos.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Cuarta Emisión de Obligaciones MINUTOCORP S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
ACTIVO	19.031	36.996	51.924	42.848	58.388
Activo corriente	12.087	30.604	34.973	36.020	41.172
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.247	1.917	379	407	50
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	1.819	6.532	6.695	2.292	8.177
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	7.237	18.043	6.838	10.286	6.029
Anticipos a proveedores	479	1.158	3.484	2.004	3.533
Inventarios	223	255	1.251	1.025	1.179
Construcciones en proceso	312	1.488	15.029	18.676	20.877
Otros activos corrientes	770	1.210	1.296	1.330	1.328
Activo no corriente	6.944	6.392	16.952	6.828	17.215
Propiedades, planta y equipo	1.350	1.822	2.877	1.952	3.171
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(513)	(631)	(728)	(609)	(821)
Terrenos	99	251	105	105	105
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	2.910	1.796	11.537	2.050	11.336
Derechos de uso	549	480	412	463	394
Propiedad de inversión	2.488	2.535	2.546	2.681	2.777
Otros activos no corrientes	61	139	203	186	253
PASIVO	14.932	32.014	46.856	36.733	53.059
Pasivo corriente	10.818	27.424	34.965	25.217	40.904
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.265	5.499	3.933	557	4.672
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	4.242	10.601	59	-	59
Provisiones por beneficios a empleados CP	113	273	514	510	479
Anticipo de clientes CP	2.085	3.534	22.100	22.171	27.670
Obligaciones con entidades financieras CP	645	3.019	4.853	1.751	4.740
Obligaciones emitidas CP	1.300	4.215	3.224	-	2.615
Otros pasivos corrientes	168	283	283	229	670
Pasivo no corriente	4.114	4.589	11.890	11.516	12.155
Obligaciones con entidades financieras LP	283	1.311	1.276	9.787	1.328
Obligaciones emitidas LP	2.449	1.450	3.611	-	3.551
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	645	1.105	1.679	1.011	1.665
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	-	4.636	-	4.940
Provisiones por beneficios a empleados LP	63	94	108	86	88
Pasivos por arrendamientos no corrientes	674	629	581	632	570
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	13
PATRIMONIO NETO	4.099	4.982	5.069	6.115	5.329
Capital suscrito o asignado	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240
Superávit por revaluación	1.251	1.402	1.395	1.352	1.287
Reserva facultativa y estatutaria	549	549	549	549	549
Ganancias o pérdidas acumuladas	34	46	68	110	383
Ganancia o pérdida neta del periodo	23	14	87	1.133	140
Otras cuentas patrimoniales	3	731	731	731	731

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
ACTIVO	59.470	61.766	64.393	67.003	67.025	66.581	66.751	65.382
Activo corriente	41.696	43.152	44.964	47.105	46.626	46.061	46.116	44.638
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.168	1.204	1.317	1.660	1.525	1.187	1.355	1.230
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	6.805	6.941	7.080	7.222	7.366	7.513	7.664	7.817
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	6.907	6.976	7.046	7.116	7.187	7.259	7.332	7.405
Anticipos a proveedores	3.833	4.216	4.638	5.102	5.612	6.173	6.790	6.111
Inventarios	1.817	1.849	1.886	1.924	1.956	1.995	2.035	2.075
Construcciones en proceso	19.537	20.319	21.335	22.401	21.281	20.217	19.206	18.246
Otros activos corrientes	1.629	1.646	1.663	1.681	1.698	1.716	1.734	1.753
Activo no corriente	17.775	18.615	19.428	19.898	20.399	20.520	20.635	20.744
Propiedades, planta y equipo	3.165	3.482	3.830	4.213	4.634	4.680	4.727	4.774
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(958)	(1.199)	(1.453)	(1.719)	(1.999)	(2.292)	(2.600)	(2.924)
Terrenos	105	105	105	105	105	105	105	105
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	12.113	12.719	13.355	13.622	13.894	14.172	14.456	14.745
Derechos de uso	432	454	476	500	525	551	579	608
Propiedad de inversión	2.673	2.807	2.863	2.920	2.978	3.038	3.099	3.161
Otros activos no corrientes	244	248	252	257	261	265	270	274
PASIVO	53.580	54.891	56.563	57.953	56.764	54.944	53.660	50.545
Pasivo corriente	38.759	41.945	44.162	44.503	41.348	40.090	40.275	36.140

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.451	5.547	5.658	5.772	5.867	5.984	6.104	6.226
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	62	65	68	72	73	74	76	77
Provisiones por beneficios a empleados CP	519	525	530	535	540	546	551	557
Anticipo de clientes CP	26.520	27.846	29.238	30.700	29.165	27.707	26.322	25.006
Obligaciones con entidades financieras CP	2.069	3.819	4.819	3.569	2.167	2.500	4.000	2.333
Obligaciones emitidas CP	3.850	3.850	3.550	3.552	3.227	2.964	2.902	1.614
Otros pasivos corrientes	288	293	298	303	309	314	320	327
Pasivo no corriente	14.821	12.946	12.401	13.450	15.416	14.854	13.385	14.404
Obligaciones con entidades financieras LP	2.707	2.388	3.069	500	3.333	3.333	2.333	-
Obligaciones emitidas LP	5.188	3.338	1.788	5.057	3.830	2.866	1.964	4.850
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	1.846	2.031	2.234	2.458	2.703	2.974	3.271	3.598
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	4.361	4.438	4.527	4.617	4.694	4.788	4.883	4.981
Provisiones por beneficios a empleados LP	109	110	111	112	114	115	116	117
Pasivos por arrendamientos no corrientes	610	640	672	706	741	778	817	858
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	5.890	6.876	7.830	9.050	10.262	11.637	13.091	14.837
Capital suscrito o asignado	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240
Superávit por revaluación	1.255	1.318	1.331	1.345	1.358	1.372	1.385	1.399
Reserva facultativa y estatutaria	549	549	549	549	549	549	549	549
Ganancias o pérdidas acumuladas	146	1.018	1.936	2.874	4.055	5.251	6.596	8.027
Ganancia o pérdida neta del periodo	969	1.020	1.043	1.311	1.329	1.495	1.590	1.891
Otras cuentas patrimoniales	731	731	731	731	731	731	731	731

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	11.471	29.515	40.831	8.024	14.503
Costo de ventas y producción	9.379	25.732	35.068	5.646	12.803
Margen bruto	2.092	3.783	5.763	2.378	1.700
(-) Gastos de administración	(1.671)	(3.064)	(4.721)	(1.053)	(1.190)
Utilidad operativa	420	720	1.042	1.325	511
(-) Gastos financieros	(665)	(782)	(871)	(185)	(363)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	337	179	(51)	(6)	(8)
Utilidad antes de participación e impuestos	92	117	120	1.133	140
(-) Participación trabajadores	(14)	(18)	(18)	-	-
Utilidad antes de impuestos	78	99	102	1.133	140
(-) Gasto por impuesto a la renta	(55)	(85)	(15)	-	-
Utilidad neta	23	14	87	1.133	140
EBITDA	553	966	1.261	1.381	621

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias	48.997	49.977	50.977	51.996	53.036	54.097	55.179	56.282
Costo de ventas y producción	43.607	44.380	45.267	46.173	46.937	47.876	48.833	49.810
Margen bruto	5.390	5.597	5.709	5.824	6.099	6.221	6.346	6.472
(-) Gastos de administración	(2.670)	(2.683)	(2.696)	(2.710)	(2.723)	(2.737)	(2.751)	(2.764)
Utilidad operativa	2.720	2.914	3.013	3.114	3.376	3.484	3.595	3.708
(-) Gastos financieros	(1.199)	(1.314)	(1.378)	(1.057)	(1.290)	(1.140)	(1.101)	(742)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	1.521	1.600	1.635	2.057	2.085	2.345	2.494	2.966
(-) Participación trabajadores	(228)	(240)	(245)	(309)	(313)	(352)	(374)	(445)
Utilidad antes de impuestos	1.293	1.360	1.390	1.748	1.773	1.993	2.120	2.521
(-) Gasto por impuesto a la renta	(323)	(340)	(348)	(437)	(443)	(498)	(530)	(630)
Utilidad neta	969	1.020	1.043	1.311	1.329	1.495	1.590	1.891
EBITDA	2.950	3.156	3.266	3.380	3.655	3.778	3.903	4.032

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2023
	REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN				
Flujo Actividades de Operación	2.503	(4.090)	(3.228)	992
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
Flujo Actividades de Inversión	(350)	(623)	(1.168)	(567)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO				
Flujo Actividades de Financiamiento	(885)	5.217	2.862	(758)
Saldo Inicial de Efectivo	152	1.420	1.917	383

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2023
	REAL		PRELIMINAR	INTERANUAL
Flujo del período	1.267	505	(1.533)	(333)
Saldo Final de efectivo	1.420	1.924	383	50

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Flujo Actividades de Operación	330	752	569	1.196	336	509	577	2.203
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Flujo Actividades de Inversión	(415)	(450)	(404)	(440)	(480)	(106)	(108)	(109)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Flujo Actividades de Financiamiento	874	(266)	(52)	(412)	9	(741)	(301)	(2.218)
Saldo Inicial de Efectivo	379	1.168	1.204	1.317	1.660	1.525	1.187	1.355
Flujo del período	789	36	113	343	(135)	(338)	168	(125)
Saldo Final de efectivo	1.168	1.204	1.317	1.660	1.525	1.187	1.355	1.230

ÍNDICES	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			INTERANUAL	
MÁRGENES					
Costo de Ventas / Ventas	82%	87%	86%	70%	88%
Margen Bruto/Ventas	18%	13%	14%	30%	12%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	2%	3%	17%	4%
LIQUIDEZ					
Capital de trabajo (miles USD)	1.269	3.179	7	10.802	268
Prueba ácida	1,10	1,11	0,96	1,38	0,98
Índice de liquidez	1,12	1,12	1,00	1,43	1,01
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	2.503	(4.090)	-	-	992
SOLVENCIA					
Pasivo total / Activo total	78%	87%	90%	86%	91%
Pasivo corriente / Pasivo total	72%	86%	75%	69%	77%
EBITDA / Gastos financieros	0,83	1,24	1,45	7,45	1,71
Años de pago con EBITDA (APE)	5,90	8,35	9,98	8,06	19,62
Años de pago con FLE (APF)	1,30	-	-	-	12,28
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.764	810	7.726	2.280	8.637
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,31	1,19	0,16	0,61	0,07
Capital social / Patrimonio	55%	45%	44%	37%	42%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,64	6,43	9,24	6,01	9,96
ENDEUDAMIENTO					
Deuda financiera / Pasivo total	31%	31%	28%	31%	23%
Deuda largo plazo / Activo total	14%	7%	9%	23%	8%
Deuda neta (miles USD)	3.259	8.073	12.579	11.126	12.177
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(223)	1.288	4.013	2.760	4.684
RENTABILIDAD					
ROA	0%	0%	0%	11%	1%
ROE	1%	0%	2%	74%	10%
EFICIENCIA					
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	7	10	9	8	12
Días de inventario	9	4	13	16	8
CxC relacionadas / Activo total	53,32%	53,63%	35,39%	28,79%	29,74%
Porcentaje de cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	57	80	59	26	51
Días de pago CP	87	77	40	9	33

ÍNDICES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%	89%
Margen Bruto/Ventas	11%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	12%
Utilidad Operativa / Ventas	6%	6%	6%	6%	6%	6%	7%	7%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	2.937	1.207	802	2.603	5.278	5.970	5.841	8.498
Prueba ácida	1,03	0,98	0,98	1,02	1,08	1,10	1,09	1,18
Índice de liquidez	1,08	1,03	1,02	1,06	1,13	1,15	1,15	1,24
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	330	752	569	1.196	336	509	577	2.203

ÍNDICES	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	90%	89%	88%	86%	85%	83%	80%	77%
Pasivo corriente / Pasivo total	72%	76%	78%	77%	73%	73%	75%	72%
EBITDA / Gastos financieros	2,46	2,40	2,37	3,20	2,83	3,32	3,54	5,44
Años de pago con EBITDA (APE)	4,29	3,86	3,64	3,26	3,02	2,77	2,52	1,87
Años de pago con FLE (APF)	38,33	16,20	20,93	9,21	32,77	20,58	17,06	3,43
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	8.108	6.029	7.730	7.766	6.886	5.346	5.211	6.413
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,36	0,52	0,42	0,44	0,53	0,71	0,75	0,63
Capital social / Patrimonio	38%	33%	29%	25%	22%	19%	17%	15%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	9,10	7,98	7,22	6,40	5,53	4,72	4,10	3,41
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	26%	24%	23%	22%	22%	21%	21%	17%
Deuda largo plazo / Activo total	13%	9%	8%	8%	11%	9%	6%	7%
Deuda neta (miles USD)	12.641	12.184	11.902	11.010	11.023	10.467	9.834	7.556
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	3.171	3.243	3.308	3.374	3.455	3.524	3.594	3.666
RENTABILIDAD								
ROA	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
ROE	16%	15%	13%	14%	13%	13%	12%	13%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	18	19	19	19	19	20	20	20
Días de inventario	15	15	15	15	15	15	15	15
CxC relacionadas / Activo total	31,98%	31,89%	31,68%	30,95%	31,45%	32,19%	32,64%	33,88%
Porcentaje de cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Cobertura provisión CxC / Cartera vencida	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Días de cartera CP	50	50	50	50	50	50	50	50
Días de pago CP	45	45	45	45	45	45	45	45

DEUDA NETA (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	645	3.019	4.853	1.751	4.740
Obligaciones emitidas CP	1.300	4.215	3.224	-	2.615
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	283	1.311	1.276	9.787	1.328
Obligaciones emitidas LP	2.449	1.450	3.611	-	3.551
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	4.676	9.995	12.963	11.538	12.234
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.247	1.917	379	407	50
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	170	6	6	6	6
Deuda neta	3.259	8.073	12.579	11.126	12.177

DEUDA NETA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	2.069	3.819	4.819	3.569	2.167	2.500	4.000	2.333
Obligaciones emitidas CP	3.850	3.850	3.550	3.552	3.227	2.964	2.902	1.614
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	2.707	2.388	3.069	500	3.333	3.333	2.333	-
Obligaciones emitidas LP	5.188	3.338	1.788	5.057	3.830	2.866	1.964	4.850
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Subtotal deuda	13.815	13.395	13.226	12.678	12.557	11.664	11.199	8.798
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.168	1.204	1.317	1.660	1.525	1.187	1.355	1.230
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	6	7	7	8	9	10	11	12
Deuda neta	12.641	12.184	11.902	11.010	11.023	10.467	9.834	7.556

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Inventarios	223	255	1.251	1.025	1.179
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	1.819	6.532	6.695	2.292	8.177
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	2.265	5.499	3.933	557	4.672
NOF	(223)	1.288	4.013	2.760	4.684

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Inventarios	1.817	1.849	1.886	1.924	1.956	1.995	2.035	2.075
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP - VIGENTE	6.805	6.941	7.080	7.222	7.366	7.513	7.664	7.817
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	5.451	5.547	5.658	5.772	5.867	5.984	6.104	6.226
NOF	3.171	3.243	3.308	3.374	3.455	3.524	3.594	3.666

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2020	2021	2022	MARZO 2022	MARZO 2023
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	1.346	645	3.019	645	3.019
Obligaciones emitidas CP	1.000	1.300	4.215	1.300	4.215
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	665	782	871	742	1.454
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.247	1.917	379	407	50
SERVICIO DE LA DEUDA	1.764	810	7.726	2.280	8.637

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	4.853	2.069	3.819	4.819	3.569	2.167	2.500	4.000
Obligaciones emitidas CP	3.224	3.850	3.850	3.550	3.552	3.227	2.964	2.902
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	1.199	1.314	1.378	1.057	1.290	1.140	1.101	742
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.168	1.204	1.317	1.660	1.525	1.187	1.355	1.230
SERVICIO DE LA DEUDA	8.108	6.029	7.730	7.766	6.886	5.346	5.211	6.413

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. 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.