

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

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 289/2024, del 15 de noviembre de 2024

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2024

Analista: Econ. Camila Rivera

[camila.rivera@classrating.ec](mailto:camila.rivera@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.ec](http://www.classinternationalrating.ec)

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

**Nueva**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 289/2024 del 15 de noviembre de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – MINUTOCORP S.A., por un monto de seis millones de dólares (USD 6.000.000,00).

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

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

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

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

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

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

### Sobre el Emisor:

- MINUTOCORP S.A. es una empresa constructora comprometida con el desarrollo del sector inmobiliario del Ecuador, cuenta con más de 10 años de trayectoria, en los cuales ha adquirido gran experiencia en desarrollar

actividades relacionadas con la construcción, promoción de proyectos y gerencia de proyectos tanto residenciales, comerciales e industriales y a partir del año 2019 incursiona en el ámbito de construcciones de viviendas lujosas.

- MINUTOCORP S.A. tiene implementado un proceso de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo y para esto cuenta con una Junta General de Accionistas, un Directorio y la Administración, mismas que le permiten manejar de forma eficiente los intereses de cada área y del negocio en general.
- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrolla sus actividades, además de que MINUTOCORP S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Al cierre de 2023 los ingresos<sup>1</sup> alcanzaron USD 53,11 millones, lo que significó una variación anual de +33,41% (USD 39,81 millones en diciembre de 2022), que se atribuye al incremento de contratos de construcción. Para los periodos interanuales los ingresos decrecieron en 4,46% debido a factores externos como la afectación de la inseguridad en ciertas zonas del país y la crisis energética, es así que pasaron de USD 39,75 millones en septiembre de 2023 a USD 37,98 millones en septiembre de 2024.
- En todos los periodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma un margen operativo positivo, el cual pasó de 0,32% de los ingresos en el año 2022 a 3,39% en diciembre de 2023. Para septiembre de 2024, la utilidad operacional presentó una mejor posición frente a su similar de 2023 y su peso dentro de los ingresos ascendió a 8,41% (6,56% en septiembre de 2023).
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y egresos netos y el impuesto a la renta, el resultado neto de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 cerró en USD 0,51 millones, 0,96% de los ingresos ordinarios, superior al margen alcanzado en diciembre de 2022, USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos ordinarios), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales que incluyen alquiler de bienes, utilidad en venta de activos fijos y otros. Para septiembre de 2024, la utilidad del ejercicio significó el 5,69% de los ingresos ordinarios, participación superior a la registrada en su similar de 2023 (3,98% de los ingresos), gracias a la optimización de costos de construcción y control presupuestario de los gastos administrativos.
- El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo, mostró una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde 0,84% en diciembre de 2022 a 4,63% en diciembre de 2023; comportamiento determinante para que el flujo generado por la Compañía sea suficiente para hacer frente a los gastos financieros (excepto en los años 2020 y 2022). A septiembre de 2024 el EBITDA (acumulado) se recupera, hasta representar el 9,51% de los ingresos (7,51% en septiembre de 2023), resultado que brindó cobertura sobre sus gastos financieros, gracias a que el margen operativo se fortaleció respecto a septiembre de 2023.
- Los activos totales de la compañía mostraron una tendencia general creciente (matizado con una disminución en el año 2023), pasando de USD 36,99 millones en el año 2021 a USD 51,87 millones en diciembre de 2022, USD 51,43 millones en el año 2023 y USD 78,41 millones en septiembre de 2024, comportamiento que se atribuye al incremento en cuentas por cobrar a relacionadas de corto y largo plazo y anticipos a proveedores.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 90,27% en el año 2022 a un 89,38% en diciembre de 2023 y un 90,28% en septiembre 2024, variaciones que obedecen a las fluctuaciones registradas en sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.
- Al 30 de septiembre de 2024, la deuda con costo financió el 20,84% de los activos (19,54% en diciembre 2023), misma que estuvo constituida por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento).
- El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, influenciado por el comportamiento de resultados del ejercicio, pasando de USD 5,05 millones en 2022 (9,73% del total de activos) a USD 5,46 millones en 2023 (10,62% de los activos) y USD 7,62 millones en septiembre de 2024 (9,72% de los activos).
- MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- El indicador de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) determinó que la compañía privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

<sup>1</sup> Se incluye intereses y rendimientos financieros y otros intereses generados, considerados como ingresos operacionales.

## Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MINUTOCORP S.A., celebrada en el 23 de octubre de 2024, resolvió aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 6'000.000,00, amparada con garantía general y específica, esta última consistente en una fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A.
- MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
- La Emisión contará con la garantía específica consistente 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.
- Al 30 de septiembre de 2024, MINUTOCORP S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 62,60 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 50,08 millones, cifra que genera una cobertura de 8,35 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

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

- La economía ecuatoriana presenta una alta incertidumbre en cuanto a sus expectativas de crecimiento, lo que podría comprometer el presupuesto del gobierno central y consiguientemente el de los gobiernos seccionales, para el futuro inmediato. Esto podría condicionar algunos de los proyectos de inversión en infraestructura que se tenían para los próximos años, amenazando así las operaciones de empresas del sector de la construcción.
- La operación de la compañía se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como situaciones económicas adversas de los sub - contratantes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta, demorar la culminación de determinados proyectos en los cuales esté trabajando o encarecer su realización.
- La reducción de líneas de créditos hipotecarios puede desacelerar la venta de proyectos inmobiliarios, lo que de darse podría traducirse en una desaceleración de las ventas del emisor.
- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de los proyectos en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, podría generar multas o demorar su pago, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.

- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con MINUTOCORP S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- La crisis energética que atraviesa el país está afectando varios sectores productivos e industriales, entre esos el de la construcción, debido a que, el aumento en el costo de energía encarece los materiales y procesos de construcción. Además, la falta de suministro energético podría generar retrasos en los proyectos, ya que dependen de maquinaria y equipos eléctricos. Finalmente, la incertidumbre en el acceso a la energía podría desincentivar nuevas inversiones en el sector, afectando el crecimiento y estabilidad del mercado.

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

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

- La utilización del efectivo y sus equivalentes en actividades ajenas a la operación de la empresa constituyen un posible riesgo, que podría afectar el mantenimiento de un nivel adecuado de su caja.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de los activos financieros corrientes que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes con irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de los activos financieros corrientes, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría generar un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una aceptable dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- El inventario de la compañía podría verse afectado por un desabastecimiento de proveedores, por lo que la ejecución de los proyectos se vería comprometida.
- La cuenta contable, servicios y otros pagos anticipados que respalda la emisión podría estar expuesta a que una vez realizada la transacción, no pueda entregarse el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Los activos por impuestos corrientes que respaldan la emisión, al no ser recuperados o compensados oportunamente, podrían afectar la liquidez de la empresa, y por ende la operación normal de la compañía ya que no se contaría con estos recursos como disponibles.

- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, robo, catástrofes naturales, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la compañía posee pólizas de seguros vigentes.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a Efectivo y Equivalentes al Efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a los Activos Financieros Corrientes que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación, mientras que Servicios y Otros pagos anticipados, Activos por Impuestos Corrientes y propiedad, planta y equipo, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando

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

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

Al 30 de septiembre de 2024, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

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

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

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

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

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MINUTOCORP S.A.
- Escritura Pública de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Compañía MINUTOCORP S.A.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de MINUTOCORP S.A., así como los Estados de Situación Financiera y los Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas, al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre de 2024.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.

- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Prospecto de Oferta Pública.

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

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

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

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

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

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

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

## **INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

### **INTRODUCCIÓN**

#### **Aspectos Generales de la Emisión**

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MINUTOCORP S.A., celebrada en el 23 de octubre de 2024, resolvió aprobar la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 6'000.000,00, amparada con garantía general y específica, esta última consistente en una fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A.

MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con el ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A.

**CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN**

QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - MINUTOCORP S.A.				
Emisor	MINUTOCORP S.A.			
Capital a Emitir	USD 6'000.000,00			
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Clase, Plazo, Tasa de Interés	Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés	
	F	1.080	9.00% fija anual	
	G	1.800	9.00% fija anual	
	H	2.520	9.00% fija anual	
Valores	Desmaterializados. Con valor nominal múltiplo de USD 1,00.			
Pago del Capital	Clase F: el capital se pagará en 12 cupones cada trimestre vencido. Clase G: el capital se pagará en 20 cupones cada semestre vencido. Clase H: el capital se pagará en 28 cupones cada trimestre vencido.			
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial 30/360			
Pago de intereses	Cada 90 días			
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de cada clase.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de underwriting			
Redención Anticipada	No contempla sorteos ni rescates anticipados.			
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores			
Garantía Específica	Fianza Solidaria otorgada por la compañía Formaper S.A.			
Destino de los recursos a captar	Un 30% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 70% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Sistema de colocación	Bursátil hasta por el monto de la emisión. El monto colocado por cada clase será de acuerdo a la solicitud del Mercado al momento de la colocación de los valores.			
Agente Colocador	Casa de valores ADVFIN S.A.			
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>• No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>• Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>			
Limite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.			
Obligaciones Adicionales	Según lo dispone el literal g) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía MINUTOCORP S.A. se compromete a proporcionar toda la información que fuere requerida por el Representante de Obligacionistas, esto, en defensa de los intereses de los tenedores de Obligaciones.			

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

## Garantías y Resguardos

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

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

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

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

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

## Límite de Endeudamiento

Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

## Compromiso Adicional

Según lo dispone el literal g) del artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias, la compañía MINUTOCORP S.A. se compromete a proporcionar toda la información que fuere requerida por el Representante de Obligacionistas, esto, en defensa de los intereses de los tenedores de Obligaciones.

## Garantía Específica

La Emisión contará con la garantía específica consistente 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.

El Emisor (Deudor) será responsable de transferir o proveer al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses. Esta transferencia o provisión deberá estar a disposición en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., al menos un (1) día antes de los respectivos vencimientos. El día laborable siguiente a la fecha del vencimiento para el pago de capital y/o intereses, el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A. deberá notificar al Mercado de Valores, Bolsas de Valores y Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, en caso que el emisor haya incumplido con su obligación de transferir o proveer los recursos dinerarios requeridos en las cuentas del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., y, con los cuales se debe dar cumplimiento con el pago a los inversionistas.

En el caso que LA DEUDORA no haya transferido los recursos necesarios y suficientes que cubran el monto total de los valores a pagar al vencimiento por concepto de capital y/o intereses de las obligaciones vigentes, el Representante de los Obligacionistas de MINUTOCORP S.A. informará inmediatamente a la compañía FORMAPER

S.A., en su calidad de FIADORA SOLIDARIA de la compañía MINUTOCORP S.A., mediante simple carta, de la necesidad de provisión de estos recursos, para los efectos señalados en el párrafo anterior. La compañía FORMAPER S.A. dispondrá de hasta TRES (3) días calendario, contados a partir de la fecha en que el Representante de los Obligacionistas de MINUTOCORP S.A. así le haya informado, para que efectúe tales desembolsos al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.

### Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por MINUTOCORP S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 30 de septiembre de 2024, MINUTOCORP S.A., alcanzó un total de activos de USD 78,41 millones, de los cuales USD 75,29 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (SEPTIEMBRE 2024, Miles USD)

Concepto	Monto	%
Activo Disponible	344	0,46%
Activo Exigible	63.120	83,83%
Activo Realizable	2.733	3,63%
PPE y Propiedades de Inversión	2.030	2,70%
Otros Activos	7.067	9,39%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>75.294</b>	<b>100%</b>

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de septiembre de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>2</sup>.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de septiembre de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 62,60 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 50,08 millones, cifra que genera una cobertura de 8,35 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de septiembre de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,12 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir en el Mercado de Valores.

<sup>2</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”-

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Septiembre 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	78.407
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	394
(-) Activos Gravados	3.113
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>3</sup>	-
(-) Derechos Fiduciarios <sup>4</sup>	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>5</sup>	8.711
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social.	3.585
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>6</sup>	-
<b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>	<b>62.604</b>
<b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>	<b>50.083</b>
Capital Emisión Obligaciones a largo plazo	6.000
<b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>10,43</b>
<b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>	<b>8,35</b>

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de septiembre de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,91 veces<sup>7</sup> sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 30 de septiembre de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 3,11 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 75,29 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 30 de septiembre de 2024, el 96,52% del 200% del patrimonio y el 193,03% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (miles USD)

Descripción	sep-24
Patrimonio	7.621
<b>200% del Patrimonio</b>	<b>15.242</b>
Segunda Emisión de Obligaciones	500
Tercera Emisión de Obligaciones	2.376
Cuarta Emisión de Obligaciones	2.835
Tercera Emisión de Papel Comercial	3.000
Quinta Emisión de Obligaciones por emitir	6.000
<b>Total Emisiones</b>	<b>14.711</b>
<b>Valores en circulación / 200% del Patrimonio</b>	<b>96,52%</b>
<b>Valores en circulación / Patrimonio</b>	<b>193,03%</b>

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

<sup>3</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

<sup>4</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>5</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considerarse el total autorizado como saldo en circulación

<sup>6</sup> 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

<sup>7</sup> (Activos deducidos – Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

**Proyecciones del Emisor**

**CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)**

Rubro	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	52.798	55.437	58.209	61.120	64.176	67.385	70.754	74.291
Costo de Ventas	42.926	49.944	52.442	55.064	57.817	60.708	63.743	66.930
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>9.871</b>	<b>5.493</b>	<b>5.768</b>	<b>6.056</b>	<b>6.359</b>	<b>6.677</b>	<b>7.011</b>	<b>7.361</b>
Gastos Administrativos y de ventas	6.711	5.267	5.530	5.806	6.097	6.402	6.722	7.058
Otros ingresos	340	598	628	660	693	727	763	802
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>3.501</b>	<b>825</b>	<b>866</b>	<b>909</b>	<b>955</b>	<b>1.002</b>	<b>1.053</b>	<b>1.105</b>
Gastos e Ingresos Financieros	(818)	798	838	879	923	970	1.018	1.069
Depreciación y Amortización de PPE	285	305	321	337	353	371	390	409
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>2.398</b>	<b>1.317</b>	<b>1.383</b>	<b>1.452</b>	<b>1.525</b>	<b>1.601</b>	<b>1.681</b>	<b>1.765</b>
Participación trabajadores	360	198	207	218	229	240	252	265
Impuesto a la renta	509	280	294	309	324	340	357	375
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1.528</b>	<b>840</b>	<b>882</b>	<b>926</b>	<b>972</b>	<b>1.021</b>	<b>1.072</b>	<b>1.125</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que, para el año 2024 las ventas disminuirían en 0,58% frente al ejercicio previo de 2023. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 5,00% para los años 2025-2031. Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre los ingresos durante el período proyectado 2025-2031, mismo que se mantendría en un 90,09%, lo que le permitiría generar un margen bruto constante de 9,91% sobre los ingresos durante el mismo periodo.

Por su parte, los gastos operacionales significarían el 12,71% de los ingresos en el año 2024 y 9,50% de los ingresos para los siguientes años. Por lo mencionado, el margen operacional representaría un 6,63% de los ingresos en 2024 y 1,49% entre los años 2025 a 2031. Finalmente, después de descontar los gastos financieros y los respectivos impuestos, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 2,89% de los ingresos en el año 2024 y 1,51% para los años 2025-2031.

Acorde al flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos (excepto para el año 2024); luego incluye gastos de capital, únicamente en el año 2024, que implican inversiones que planifica la compañía para dicho periodo proyectado en adquisición/ventas de activos fijos; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago, además de las obligaciones que estima contraer. Adicionalmente, la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee y de las que estima contraer, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

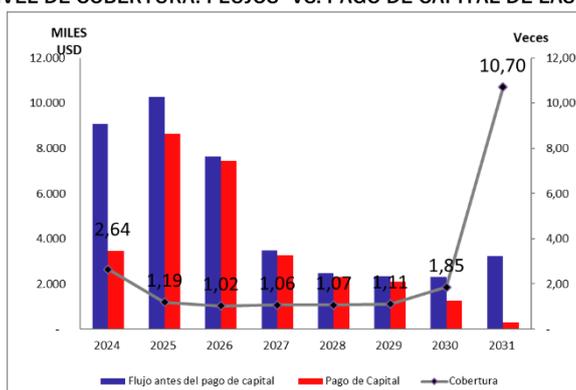
**CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)**

DESCRIPCIÓN	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>								
RECIBIDO DE CLIENTES	43.644	55.437	58.209	61.120	64.176	67.385	70.754	74.291
PAGOS PROVEEDORES	46.741	49.944	52.442	55.064	57.817	60.708	63.743	66.930
PAGO A EMPLEADOS Y OTROS	5.043	5.267	5.530	5.806	6.097	6.402	6.722	7.058
OTRAS ENTRADAS DE EFECTIVO	2.069	1.396	1.466	1.539	1.616	1.697	1.782	1.871
<b>FLUJO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	<b>(6.071)</b>	<b>1.622</b>	<b>1.704</b>	<b>1.789</b>	<b>1.878</b>	<b>1.972</b>	<b>2.071</b>	<b>2.174</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>								
ADQUISICIONES / VENTAS PPE	213	-	-	-	-	-	-	-
<b>FLUJO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>213</b>	<b>-</b>						
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>								
Ingresos 5EO	6.000	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos III Papel Comercial	3.000	3.000	-	-	-	-	-	-
Ingresos Prórroga 4EO	1.023	-	-	-	-	-	-	-
Otros Ingresos por Act. de Financiamiento	4.548	-	4.300	1.500	400	200	-	-
Pago de Obligaciones Bancarias	(1.162)	(1.599)	(1.068)	(1.068)	(1.068)	(1.068)	(801)	-

Pagos Capital+Interés 2da. Emisión	(452)	(420)	-	-	-	-	-	-
Pagos Capital+Interés 3era. Emisión	(1.169)	(1.093)	(1.017)	-	-	-	-	-
Pagos Capital+Interés 4ta. Emisión	(663)	(683)	(638)	(593)	(414)	(253)	(120)	-
Pagos Capital III Papel Comercial	-	(3.000)	(3.000)	-	-	-	-	-
Pagos Capital+Interés 5ta. Emisión	-	(1.846)	(1.725)	(1.604)	(837)	(776)	(327)	(303)
<b>FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO</b>	<b>11.126</b>	<b>(5.642)</b>	<b>(3.148)</b>	<b>(1.765)</b>	<b>(1.920)</b>	<b>(1.897)</b>	<b>(1.248)</b>	<b>(303)</b>
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DE EFECTIVO EN EL PERÍODO</b>	<b>5.267</b>	<b>(4.020)</b>	<b>(1.445)</b>	<b>24</b>	<b>(42)</b>	<b>75</b>	<b>823</b>	<b>1.872</b>
<b>EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO</b>	<b>381</b>	<b>5.648</b>	<b>1.628</b>	<b>184</b>	<b>207</b>	<b>166</b>	<b>241</b>	<b>1.063</b>
<b>EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO</b>	<b>5.648</b>	<b>1.628</b>	<b>184</b>	<b>207</b>	<b>166</b>	<b>241</b>	<b>1.063</b>	<b>2.935</b>

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>8</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ pago Deuda Total, significaría 2,64 veces en 2024, mientras que, para el 2031, sería de 10,70 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a dos de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción del -0,15% en las ventas durante todo el periodo proyectado (2026-2031), mientras que en el flujo de efectivo se afectó lo recibido por clientes con un -0,15%, únicamente en los años 2024 y 2025. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Emisión de Papel Comercial, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

<sup>8</sup> (\*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024<sup>9</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025<sup>10</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo<sup>11</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja<sup>12</sup>.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024<sup>13</sup>.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.<sup>14</sup>

La economía de Ecuador está en recesión<sup>15</sup>, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país, según explicó la entidad en sus reportes más recientes. Uno de los factores que han contribuido a la recesión actual, indica el BCE, fue la pandemia del coronavirus que impactó negativamente en sectores clave de la economía, como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión<sup>16</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en septiembre de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

<sup>10</sup> <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

<sup>11</sup> <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

<sup>12</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

<sup>13</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

<sup>14</sup> <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

<sup>15</sup> Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

<sup>16</sup> <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (jul 2024)	50,34%	Inflación mensual (sep - 2024)	0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2024	4.631,6 (Superávit)	Inflación anual (sep 2024)	1,42%
Reservas Internacionales (millones USD ago-2024)	8.577,5	Inflación acumulada (sep 2024)	2,03%
Riesgo país, 29 de octubre 2024 (puntos)	1.305	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2024)	73,55	Tasa de Desempleo nacional (ago - 2024)	4,00%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%<sup>17</sup>.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las importaciones en 3,3%<sup>18</sup>, además de una variación positiva de las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones interanuales (el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%).

La reducción de las importaciones está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado<sup>19</sup>. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa<sup>20</sup>.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión<sup>21</sup>. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía<sup>22</sup>.

El **Riesgo País** registró 1.305 puntos al 29 de octubre de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>23</sup>.

<sup>17</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTIIITrim2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf)

<sup>18</sup> La contribución de las importaciones aporta con el signo contrario a la tasa de variación del PIB, es decir, la disminución de las importaciones totales contribuye positivamente al desempeño del PIB, y viceversa

<sup>19</sup> Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

<sup>20</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

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

<sup>22</sup> <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

<sup>23</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

La **calificación de deuda** al 30 de octubre de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadoradora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para octubre de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"<sup>24</sup>, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para octubre de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.<sup>25</sup>

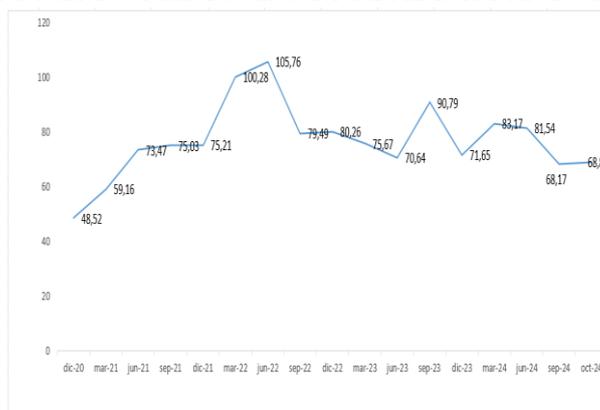
Hasta agosto de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 18.019,1 millones, mostrando una reducción de USD 1.075,7 millones, lo que equivale a un descenso de 5,63% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.<sup>26</sup>

**Las exportaciones totales** en valores FOB hasta agosto de 2024 ascendieron a USD 22.650,6 millones, lo que representa un incremento del 11,32% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 19,99% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 8,04%.

Hasta agosto de 2024, la **Balanza Comercial Total** mostró un superávit de USD 4.631,6 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 3.378,9 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.359,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.272,2 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 68,89 por barril en octubre de 2024 (USD 71,65 al 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo<sup>27</sup>.

GRÁFICO 2: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

Entre enero y agosto de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 116,3 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 93,9 millones de barriles, mientras que las **compañías** privadas generaron 22,5 millones de barriles. Estas cifras representaron un aumento de 1,2% en la producción estatal y de 4,6% en la producción de las compañías privadas en relación con agosto de 2023. En agosto de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,9 millones de barriles, un 23,9% más que en el mismo mes de 2023. De esta cantidad,

<sup>24</sup> <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

<sup>25</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

<sup>26</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

<sup>27</sup> <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

EP Petroecuador exportó 11,4 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,5 millones de barriles; mientras que las compañías privadas<sup>28</sup> no registraron exportaciones<sup>29</sup>.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambocochoa, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.<sup>30</sup>

Hasta septiembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 13.494,26 millones, es decir existió una disminución de 3,00% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.927,30 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.668,26 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 900,89 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 389,31 millones.<sup>31</sup>

La **inflación mensual** en septiembre de 2024 registró una variación de 0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,42% y la **acumulada** fue de 2,03%. Para septiembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.<sup>32</sup>

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre de 2024, se fijó en USD 536,60<sup>33</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 470,75 para septiembre de 2024<sup>34</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2024, se ubicó en USD 803,82<sup>35</sup>, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 54,84 del costo de la canasta, esto es el 6,82% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 4,00% en agosto de 2024. La tasa de **empleo adecuado**<sup>36</sup> pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 34,34% en agosto de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 20,0% en ese mismo orden<sup>37</sup>.

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>38</sup>, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)<sup>39</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,25% para septiembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,68%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 3,43%<sup>40</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2024 alcanzó la suma de USD 84.163,5

<sup>28</sup> Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación  
<sup>29</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

<sup>30</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

<sup>31</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

<sup>32</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf>

<sup>33</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

<sup>34</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe\\_Ejecutivo\\_Canastas\\_Analiticas\\_sep\\_2024.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2024/Septiembre/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2024.pdf)

<sup>36</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

<sup>37</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

<sup>38</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>39</sup> [file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406\\_Boletin\\_pobreza\\_ENEMDU.pdf](file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf)

<sup>40</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2070082024.html>

millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.027,8 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.792,5 millones<sup>41</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2024, el 43,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,8% en Microcrédito, el 6,1% a Vivienda y el 0,5% a Educativo<sup>42</sup>. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a junio de 2024, la rentabilidad cayó al 8,95%, es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 9 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,95 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A junio de 2024, la rentabilidad cayó al 2,69%, es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,69 centavos de utilidad<sup>43</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que represento un aumento del 16,9% en comparación con el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos<sup>44</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2024 fueron de USD 41.85 millones; monto inferior en 64,16 millones frente a lo registrado en el segundo trimestre de 2023 (USD 106,01 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>45</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros<sup>46</sup>.

Para julio de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.183,56 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para julio de 2024 fue de USD 13.664,89 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.118,75 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,34% del PIB superando el límite del 40% del PIB<sup>47</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 8.577,5 millones en septiembre de 2024)<sup>48</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes genera.

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202408.pdf>

<sup>42</sup> <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

<sup>43</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

<sup>44</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

<sup>46</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

<sup>47</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

<sup>48</sup> <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

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

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

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

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

Así mismo se debe señalar que la compañía ha presentado una importante trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, evidenciando de esta manera que mantiene varios proyectos en ejecución en septiembre de 2024, cuyo detalle se muestra a continuación:

**CUADRO 8: OBRAS EN EJECUCIÓN**

NOMBRE PROYECTO	% DE AVANCE DE OBRA
ALMAX CENTER	30,04%
ALMAX PLUS	12,50%
GALPON TESALIA	96,00%
GALPÓN GRAND SUR	45,00%
RESIDENCIA NOBOA VALLARINO	52,70%
RESIDENCIA VASCONEZ TORRES	82,80%
RIBERA DEL BUIJO	18,10%
GRAND VIEW	0,80%
YILPORT	26,80%
VDR TORRES 2024 (16 Torres)	34,40%
DEPARTAMENTO GOMEZ CARRERA	20,90%
DEPARTAMENTO VALLARINO GUEVARA	33,40%

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

### Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de MINUTOCORP S.A., al 30 de septiembre de 2024, asciende a USD 2,97 millones, conformado por USD 2.968.094 acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una. Se debe destacar, que la participación accionaria se divide de manera equitativa entre sus 3 accionistas.

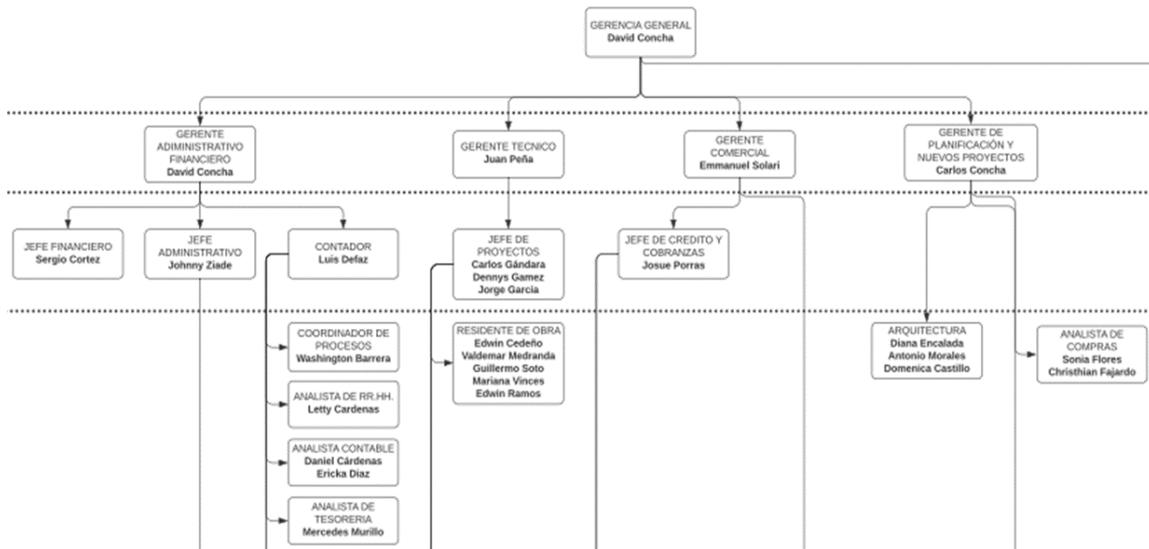
**CUADRO 9: SOCIOS o ACCIONISTAS**

Nombre	Capital (USD)	Participación
CONCHA NEME CARLOS ANDRES	989.365	33.33%
CONCHA NEME DAVID EDUARDO	989.365	33.33%
CONCHA NEME MARIA DANIELA	989.364	33.33%
<b>Total</b>	<b>2.968.094</b>	<b>100,00%</b>

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

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

**GRÁFICO 3: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA**



Fuente/Elaboración: MINUTOCORP S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de MINUTOCORP S.A.<sup>49</sup>, en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

**CUADRO 10: PLANA GERENCIAL**

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

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

## Gobierno Corporativo

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

<sup>49</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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

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

Adicionalmente, la compañía cuenta con un Comité Ejecutivo el cual se reúne mensualmente en las oficinas de La Compañía, donde se celebra la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalecen la relación, lo cual se ratifica con sus políticas.

### Empleados

Al 30 de septiembre de 2024, MINUTCORP S.A., contó con un total de 622 colaboradores en su nómina (630 en diciembre de 2023), de los cuales el 68,49% son trabajadores en obra y la diferencia, 31,51% trabajadores en el área administrativa, mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. El emisor es un importante generador de empleo para el país.

Es relevante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar las relaciones obrero-patronales y sus operaciones normales. No obstante, MINUTCORP S.A. cuenta con un comité ejecutivo el cual se reúne mensualmente en las oficinas de la compañía, donde se celebra la Junta General Extraordinaria y Universal de accionistas.

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

### Empresas vinculadas o relacionadas<sup>50</sup>

CUADRO 11: VINCULADAS

Nombre Relacionada	Tipo de relación
BASTIAN S.A.	Accionarial
FIDEICOMISO MERCANTIL ALMAX 3	Aportante
FORMAPER S.A.	Accionarial
INVERSIONES SAMBORONDON INSAM S.A.S.	Accionarial
NOBOA KRONFLE GABRIELA ISABEL	Administrativa
TARRUZ GUADALUPE NEME ANTON	Administrativa
CONFETEX S.A.	Accionarial
CONSTRUTERRA S.A.	Administrativa
FIDEICOMISO CENTRO DE OPERACIONES ALMAX II	Aportante
FIDEICOMISO LA ARBOLEDA QUEVEDO	Aportante
FORLANO S.A.	Administrativa
MOVIMIENTOS ESTRATEGICOS MOVESTRA S.A.S.	Accionarial
SERVICIO DE DISTRIBUCION DE COMBUSTIBLE COMDIELSA S.A.	Accionarial
CONCHA BECERRA DAVID EDUARDO	Accionarial
CORPORACION ADMINISTRATIVA ALMAX II	Administrativa
EBARA S.A.	Accionarial

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

<sup>50</sup> Al 30 de septiembre de 2024, las Compañías relacionadas registran situación legal activa.

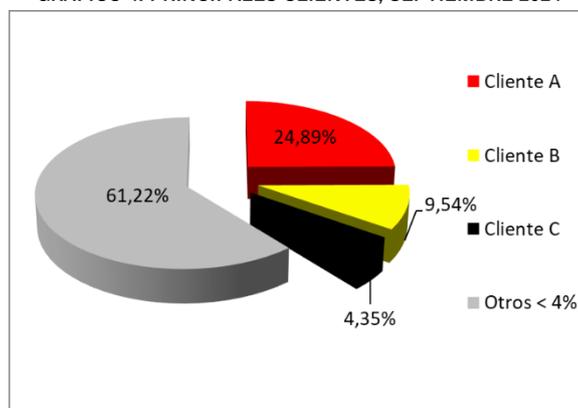
## Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

### Clientes<sup>51</sup>

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

Al 30 de septiembre de 2024, de acuerdo a la información reportada por la Compañía, los principales clientes de MINUTOCORP S.A. Cliente A, B y C, en conjunto representaron el 38,78% de las ventas. Lo mencionado denota un nivel medio de concentración en sus cuentas por cobrar, lo que podría generar ciertas afectaciones en los resultados de la compañía en el caso de presentarse incumplimientos en el cobro de sus cuentas por cobrar. El 61,22% restante está distribuido en varios clientes cuyas participaciones individuales son iguales o inferiores al 4% del total de las ventas.

GRÁFICO 4: PRINCIPALES CLIENTES, SEPTIEMBRE 2024



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

Es importante mencionar que según lo reportado por la Compañía el 100,00% de las ventas se realizan en efectivo.

La administración de la compañía menciona que, al 30 de septiembre de 2024 toda la cartera<sup>52</sup> de MINUTOCORP S.A. se encuentra vencida<sup>53</sup>, la cual se concentra en el rango de más de 181 días.

### Proveedores<sup>54</sup>

Al 30 de septiembre de 2024, los 4 proveedores más destacados representaron el 17,98% del costo de ventas; la diferencia, 82,02% agrupa proveedores con representaciones menores a 2,00%, minimizando de esta manera la probabilidad de un posible riesgo de concentración.

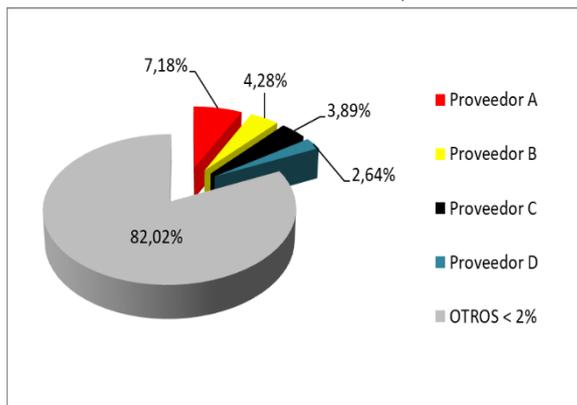
<sup>51</sup> La compañía cuenta con una política de crédito establecida en función del tiempo que dure el contrato y a su vez el cliente deberá cumplir con el pago del anticipo, el cual estará establecido en el contrato. Adicionalmente, la compañía mantiene una política de descuento que está sujeta al valor del contrato, para esto debe cumplirse la condición de que el valor de la entrada sea mayor al 50% del valor total del contrato. La compañía cuenta con una buena capacidad de negociación con sus clientes.

<sup>52</sup> La administración de la compañía explica que el vencimiento de la cartera por cobrar se debe principalmente al avance de los proyectos.

<sup>53</sup> Minutocorp no otorga días de crédito, las facturas con retraso de 1 día se catalogan como vencidas

<sup>54</sup> El plazo para el pago a proveedores, con los cuales exista un contrato de por medio, estará establecido mediante el pago de 3 anticipos divididos por la suma total del contrato. Por otro lado, los pagos a proveedores por compras y prestación de servicios que cuenten con su respectiva factura, se realizarán todos los viernes.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES PROVEEDORES, SEPTIEMBRE 2024



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

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

### Política de Precios

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

### Política de Inversiones

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

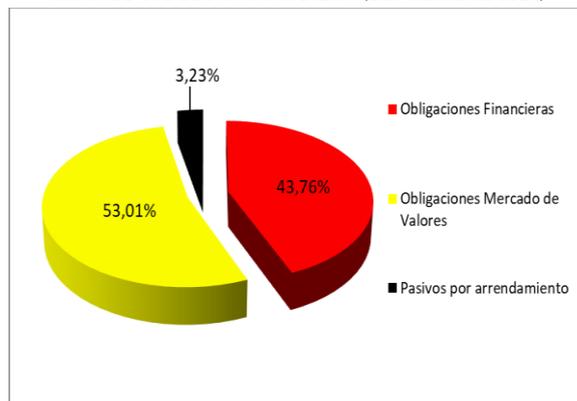
Adicionalmente, uno de los pilares fundamentales en los que invierte MINUTOCORP S.A. es en su capital humano, reconoce a su equipo de trabajo como el activo más importante de la compañía, por lo que está comprometida con la formación profesional y el éxito de sus colaboradores.

### Política de Financiamiento

MINUTOCORP S.A., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que al 30 de septiembre de 2024 financiaron el 90,28% (89,38% en diciembre de 2023) de los activos totales.

Al 30 de septiembre de 2024, la deuda con costo financió el 20,84% de los activos (19,54% en diciembre 2023), misma que estuvo constituida por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento).

GRÁFICO 6: DEUDA FINANCIERA (SEPTIEMBRE 2024)



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

## Responsabilidad Social

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

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

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

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

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

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

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

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

## Riesgo Legal

Al 30 de septiembre de 2024, según información proporcionada por la compañía, MINUTOCORP S.A., no posee procesos judiciales en su contra.

## Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Quinta Emisión de Obligaciones MINUTOCORP S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

Al 30 de septiembre de 2024 MINUTOCORP S.A., mantiene las siguientes emisiones en el Mercado de Valores, tal como se detalla a continuación:

CUADRO 12: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
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
Cuarta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039893	3.500.000	Vigente
Tercera Emisión de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00012834	3.000.000	Vigente

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

## Presencia Bursátil

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

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

Al ser la calificación inicial de la Quinta Emisión de Obligaciones MINUTOCORP S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

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

## Eventos Importantes

- Con fecha 31 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital suscrito de la Compañía en USD 0,73 millones. Con dicho aumento el saldo del capital al 30 de noviembre de 2023 ascendió a USD 2,97 millones, suma que se mantiene al 31 de diciembre de 2023 y que significó el 5,75% del activo total a la misma fecha.

## Situación del Sector

El sector de la construcción es un sector generador de empleo debido al encadenamiento con industrias involucradas como, por ejemplo, de cemento, acero, hormigueras, tuberías, entre otras. La construcción se encuentra presente en actividades del sector público y el sector inmobiliario (construcciones privadas). Se destaca que la construcción depende directamente de la inversión pública, ya que sus obras representan el 70% de la actividad del sector de la construcción, por otro lado, el sector inmobiliario representa el 30%<sup>55</sup>. El desarrollo del sector también precisa de la evolución del crédito, el que se relaciona con la capacidad de pago y demanda de crédito por parte de los agentes económicos, asociada con la demanda de los productos y servicios que ofrece el sector.

Según el Banco Central del Ecuador (BCE) el sector de la construcción creció un 0,2% en el año 2022, mientras que para el 2023 alcanzó una tasa de crecimiento del 1,1%. En 2023, el dinamismo de la economía y del sector se vio impulsado por el incremento en el consumo de los hogares (2,8%), el gasto público (0,6%) y de las exportaciones (1,7%), lo que contrarrestó la caída de la formación bruta de capital fijo (FBKF) o inversión (-0,1%). Se estima que el PIB del sector de la construcción aportó con un 9,2% al total de PIB. Por lo que, la actividad de la construcción es un factor fundamental en la sostenibilidad de la economía ecuatoriana, producto de su alto grado de interconexión industrial.

A pesar de que el sector de la construcción se ofrece como un gran generador de empleo, debido a que desencadena una serie de actividades vinculadas, para el primer trimestre de 2024 el sector presentó un descenso en sus ventas, empleo e inversión pública. El Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción disminuyó en -4,3% entre enero y marzo de 2024 en comparación al mismo periodo del año 2023.

Las ventas del sector disminuyeron en -8,5% (empresas medianas) y -17,4% (empresas pequeñas) según el Servicio de Rentas Internas (SRI). Acorde al empleo del sector de la construcción, este se contrajo en 4,9% entre enero y marzo de 2024. Conforme al análisis segmentado por sector, el empleo disminuyó en la construcción de carreteras y líneas de ferrocarril en -8,7%, construcción de edificios (-7,2%), construcción de otras obras de ingeniería civil (-0,4%), construcción de proyectos de servicios públicos (10,5%) y demolición (-23,4%). Según el

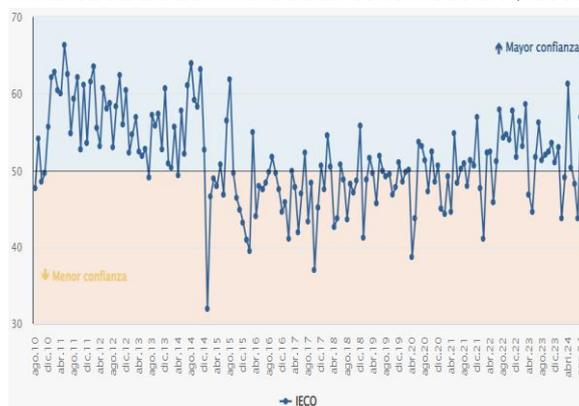
<sup>55</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/efectos-sector-construccion-economia-ecuador-indicadores-caida.html>

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), la construcción generó de manera directa 79.739 empleos en el primer trimestre de 2024<sup>56</sup>.

Se destaca que la inversión en obra pública disminuyó un 58% en el 2024 (en comparación al mismo periodo del 2023), el gobierno invirtió USD 32,2 millones. De forma que, según Henry Yandú, vocero de Constructores Positivos, el consumo de cemento cayó en un 10% en el primer trimestre del presente año y las ventas de acero se contrajeron en 9,5%. Además, los créditos a la vivienda disminuyeron, en julio del 2024 se otorgaron 696 créditos en comparación al mismo mes de 2023 (808 préstamos). Por lo que, la FBKF en el primer trimestre del 2024 presentó una variación interanual de -1,3%, lo que se atribuye directamente a la contracción de la industria de la construcción (44% de participación sobre la FBKF)<sup>57</sup>.

Las medidas económicas para generar un efecto positivo sobre el crecimiento del sector tienen como objetivo estimular la inversión y el empleo con la reducción el Impuesto al Valor Agregado (IVA) al 5% en materiales de construcción como, por ejemplo, en arcilla, hormigón, cemento, morteros, entre otros. A esta medida se le suma la devolución del IVA para los proyectos inmobiliarios<sup>58</sup>. De acuerdo a los datos más recientes del Banco Central del Ecuador (BCE), el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) de agosto de 2024, se registró un índice de 57,00 puntos, indicando un incremento en la confianza empresarial con respecto al mes anterior<sup>59</sup>.

GRÁFICO 7: ÍNDICE DE EXPECTATIVAS DE LA CONSTRUCCIÓN (AGOSTO DE 2024)



Fuente y Elaboración: Banco Central de Ecuador

Para el mes de marzo de 2024, la percepción de los empresarios respecto a la situación de sus negocios se mantiene estable, con un 81% de los encuestados proyectando que su situación económica permanecerá sin cambios. Además, el 14% prevé una mejora, mientras que el 5% anticipa un deterioro.

Por otro lado, según el reporte del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) sobre Estadísticas de Edificaciones (ESED), para el tercer trimestre de 2023 se observó una reducción significativa en el número de permisos de construcción, disminuyendo en un 37,78% en comparación con el mismo período del año anterior. Asimismo, el número de edificaciones proyectadas para construcción disminuyó en un 37,58% en relación al tercer trimestre de 2022. Estos datos reflejan una disminución en la actividad productiva del sector de la construcción en comparación con el mismo período del año anterior<sup>60</sup>.

En todos los cantones se observó una disminución en el número de edificaciones proyectadas para construirse. Entre los principales, Quito lideró con el 44,39%, seguido por Guayaquil con el 9,73% y Cuenca con el 9,58%. En cuanto a las edificaciones residenciales, tanto las casas como los edificios representaron la mayor parte de los proyectos. En el tercer trimestre de 2023, el 81,16% correspondió a edificaciones de casas, mientras que el 18,84% se destinó a edificios.

56 <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/efectos-sector-construccion-economia-ecuador-indicadores-caida.html>

57 [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe\\_CNTITrim2024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTITrim2024.pdf)

58 [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal\\_042024.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042024.pdf)

59 <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/iee202408.html>

60 [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/Encuesta\\_Edificaciones/2023/Trimestral\\_III/2.2023\\_ESED\\_Principales\\_resultados\\_IIIT.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/Encuesta_Edificaciones/2023/Trimestral_III/2.2023_ESED_Principales_resultados_IIIT.pdf)

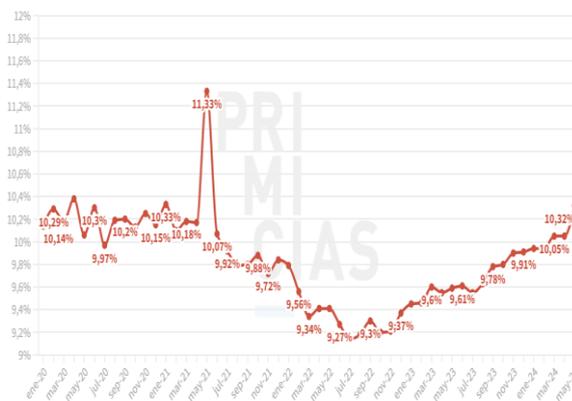
El representante de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) atribuye la baja demanda de acceso a viviendas por parte de los hogares a dos factores principales. Uno de ellos está relacionado con la situación económica de los ecuatorianos y el empleo, los cuales no están experimentando un crecimiento significativo, lo que afecta su capacidad de endeudamiento<sup>61</sup>. De acuerdo con los datos del INEC, para el período de agosto 2024, la tasa de empleo adecuado disminuyó, representando el -0,6% (35,00% para agosto de 2023), por otro lado, la tasa de desempleo para el mismo periodo se situó en un 4,0%<sup>62</sup>.

El representante de APIVE también señala otra razón detrás de los bajos registros en el sector de la construcción: la disminución en la disponibilidad de créditos, causada por el incremento en la tasa de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos. Esta situación ha resultado en un aumento en el costo del financiamiento externo para los bancos locales. Como respuesta a estas políticas, los bancos han elevado sus tasas de interés, lo que ha llevado a una mayor restricción en la entrega de créditos. Esto ha llevado a las entidades financieras a ser más cautelosas al otorgar créditos, focalizándose en clientes con menor riesgo crediticio.

De acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, la tasa de interés para el crédito inmobiliario anual es del 11,5%. En mayo de 2024, la tasa referencial del crédito inmobiliario se situó en 10,32%, superando el 9,94% registrado en enero de 2024. Estos valores muestran un patrón de crecimiento continuo en las tasas de interés para los préstamos inmobiliarios a lo largo del período examinado. Debido a que es la tasa de interés más alta registrada desde mayo del 2021<sup>63</sup>.

El BIESS para el año 2024 cuenta con Préstamos Hipotecarios para compra de vivienda terminada, construcción, adquisición de terreno, oficinas, locales comerciales, consultorios y sustitución de hipoteca, con tasas de interés desde el 6,16% hasta 25 años plazo. Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) está ejecutando esta medida. Durante el primer trimestre de 2024, el BIESS registró un total de 800.000 operaciones de préstamos, con un desembolso global de USD 1.445 millones, abarcando préstamos hipotecarios, quirografarios y prendarios.

GRÁFICO 8: TASA ACTIVA REFERENCIAL DEL CRÉDITO INMOBILIARIO <sup>64</sup>



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Primicias

Un factor crítico que ha impactado significativamente en el sector de la construcción es la creciente violencia e inseguridad que prevalece en el país. Esta situación ha afectado tanto al sector público como al privado, como lo señaló el presidente del Colegio de Ingenieros Civiles de Pichincha. El presidente resalta que esta problemática ha llevado al abandono de proyectos en curso y ha desalentado nuevas inversiones. La delincuencia ha ocasionado pérdidas de maquinaria y equipos, obligando a las empresas a destinar más recursos a la seguridad privada, lo que ha incrementado los costos operativos<sup>65</sup>.

Por su parte, las importaciones de material para la construcción ascendieron a USD 4.129,7 millones, entre enero y marzo de 2024, lo que representa -13,0% que en el mismo periodo de 2023, debido a la crisis logística y de

61 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/construccion-viviendas-quito-guayaquil-samborondon/>

62 <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/sistema-estadisticas-laborales-empresariales/>

63 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-vivienda-casas-bancos-cooperativas/>

64 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasa-interes-credito-vivienda-casas-bancos-cooperativas/>

65 <https://prensa.ec/la-inseguridad-frena-al-sector-de-la-construccion-en-ecuador/>

contenedores que se registra en las rutas marítimas de comercio mundial desde el 2020, ya que el transporte marítimo disminuyó en un 32,3%<sup>66</sup>.

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

El segmento del mercado en el que se desenvuelve la compañía presenta flexibilidad para transferir las variaciones del costo de las construcciones que realiza, incluida la normativa impositiva y arancelaria, al precio que aplica a sus clientes; sin embargo, en las negociaciones con el sector público el tema podría ser restringido.

Finalmente, entre las barreras de entrada que se pueden identificar en la industria que se desenvuelve la compañía, se encuentran: el valor monetario en la adquisición de materiales de construcción, los gastos de operación y mantenimiento que estos demandan, el factor reputacional y la experiencia en el industria que llegue a tener cada uno, ya que las empresas que solicitan estos servicios son altamente exigentes en la seguridad de cada obra y en las fechas de cumplimiento de las mismas, la capacidad financiera, necesaria para cubrir la brecha entre el plazo de proveedores y la sumatoria del periodo de cobros más la duración de existencias, que usualmente es amplia en este mercado.

Otra de las barreras de entrada importantes está constituida por los procesos de calificación y recalificación como proveedores, que son rigurosos e incluyen aspectos legales y normativos, respecto de desempeño financiero, seguridad y salud ocupacional, certificaciones de calidad, infraestructura y equipamiento, entre otros. La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el Know How necesario para incursionar en este sector.

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

## Expectativas

La coyuntura actual de la crisis energética existente en el Ecuador determinaría una reducción en el crecimiento del Producto Interno Bruto, así también, las actividades económicas más afectadas son las industriales, la manufactura y el comercio. Enfocado en el sector de la construcción se espera el deterioro de la inversión tanto pública como privada<sup>67</sup>.

## Posición Competitiva de la Empresa

Según la publicación realizada por “Mundo Constructor” en el cual se presenta el ranking empresarial de la industria de la construcción 2020 en sus diferentes aristas, se evidencia que MINUTOCORP S.A., se posiciona en el puesto 13 en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales<sup>68</sup>, aspecto que demuestra la relevancia que MINUTOCORP S.A., tiene dentro de la industria, siendo un actor altamente competitivo dentro de un mercado compuesto por un importante número de participantes.

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

<sup>66</sup> <https://analdex.org/2024/05/27/informe-de-importaciones-marzo-2024/>

<sup>67</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/cuanto-pierde-ecuador-crecimiento-economico-prosperidad-deficiente-sistema-electrico-apagones-frecuentes/>

<sup>68</sup> <https://mundoconstructor.com.ec/revistas/2>

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

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

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

CUADRO 13: FODA

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

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

### **Riesgo operacional**

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

Para salvaguardar sus activos, en el evento no deseado de un siniestro, MINUTOCORP S.A., mantiene contratada una póliza de seguro de “Equipo y Maquinaria de Contratistas”, la misma que resguarda las actividades operacionales de la compañía; además, posee varias pólizas de seguros con cobertura para incendio, equipo y maquinaria, robo, y todo riesgo de vehículos. La vigencia de las pólizas de seguro es hasta mayo de 2025 y tienen renovación directa.

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

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

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

Finalmente, con el fin de mantener un adecuado manejo de la información la compañía cuenta con diversos sistemas de información, entre los cuales se destaca el sistema ERP (ODOO) y el sistema CRM (ZOH0). El primero es un completo sistema de gestión empresarial (ERP) personalizado de código abierto que cubre las necesidades

de las áreas de: Contabilidad y Finanzas, Ventas, RRHH, Compras, Proyectos, Reportería, Almacenes (SGA), entre otras. El segundo es sistema integral desarrollado, configurado, personalizando los módulos basados en el proceso B2C implementado en varios proyectos del inmobiliario.

## **Riesgo Financiero**

El análisis financiero efectuado a MINUTOCORP S.A., se realizó con base en los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos, no auditados, cortados al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre de 2024.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Durante el periodo analizado (2020-2023), los ingresos<sup>69</sup> de la compañía mostraron un comportamiento creciente, desde USD 11,47 millones en el año 2020 a USD 53,11 millones en diciembre de 2023, lo que se atribuye al incremento de contratos de construcción.

Para los periodos interanuales los ingresos decrecieron en 4,46% debido a factores externos como la afectación de la inseguridad en ciertas zonas del país y la crisis energética, es así que pasaron de USD 39,75 millones en septiembre de 2023 a USD 37,98 millones en septiembre de 2024.

El peso del costo de ventas sobre los ingresos ordinarios se mantuvo dentro de un rango del 80% durante el periodo anual analizado, pasando de 87,18% en diciembre de 2021 a 87,79% en el año 2022 y 86,20% en diciembre de 2023. Para septiembre de 2024 el costo de ventas se ubicó en 77,45%, porcentaje inferior al 83,87% registrado en septiembre de 2023, evidenciándose una mejor administración de costos. Se debe indicar que el costo de ventas estuvo conformado principalmente por, costos de proyectos, mantenimiento y reparaciones, entre otros.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto decreciente desde 12,82% de los ingresos en el año 2021 a 12,21% en diciembre de 2022 y 13,80% en diciembre de 2023. Para septiembre de 2024 el margen bruto cambió de comportamiento al ubicarse en 22,55% de los ingresos, mejorando su posición frente a lo establecido en su similar de 2023, cuando fue de 16,13%, gracias a una disminución de sus costos.

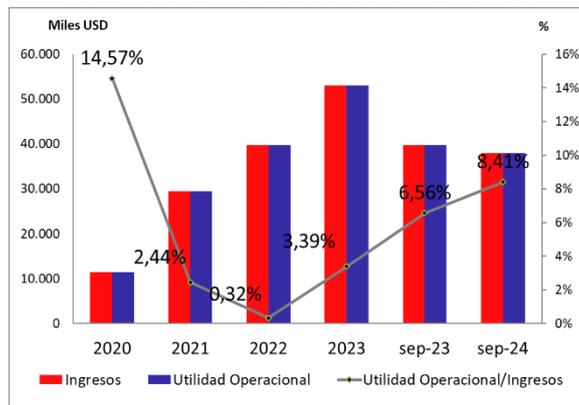
Los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldos y beneficios sociales, y honorarios profesionales, pasó de 10,38% en diciembre de 2021 a 11,89% en 2022 y 10,42% en el año 2023. Para septiembre de 2024 los gastos operativos se ubicaron en el 14,14%, representación superior frente a lo presentado en septiembre de 2023, cuando fue de 9,57% de los ingresos, debido al incremento de gastos de promoción y publicidad, sueldos, salarios y demás remuneraciones, entre otros.

En todos los periodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma un margen operativo positivo, el cual pasó de 2,44% de los ingresos en diciembre de 2021 a 0,32% en el año 2022 y 3,39% en diciembre de 2023.

Para septiembre de 2024, la utilidad operacional presentó una mejor posición frente a su similar de 2023 y su peso dentro de los ingresos ascendió a 8,41% (6,56% en septiembre de 2023).

<sup>69</sup> A partir del año 2022 los ingresos incluyen intereses y rendimientos financieros y otros intereses generados

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros, que estuvieron conformados por intereses por emisiones de obligaciones, intereses por obligaciones financieros y gasto financiero en activo por derecho de uso, representaron el 2,18% de los ingresos en el año 2022 y un 2,95% en diciembre de 2023 (2,47% en septiembre de 2024).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y egresos netos y el impuesto a la renta, el resultado neto de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 cerró en USD 0,51 millones, 0,96% de los ingresos ordinarios, superior al margen alcanzado en diciembre de 2022, USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos ordinarios), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales<sup>70</sup> que incluyen alquiler de bienes, utilidad en venta de activos fijos y otros, además de la importante recuperación de su margen operacional.

Para septiembre de 2024, la utilidad del ejercicio significó el 5,69% de los ingresos ordinarios, participación superior a la registrada en su similar de 2023 (3,98% de los ingresos), gracias a la optimización de costos de construcción y control presupuestario de los gastos administrativos.

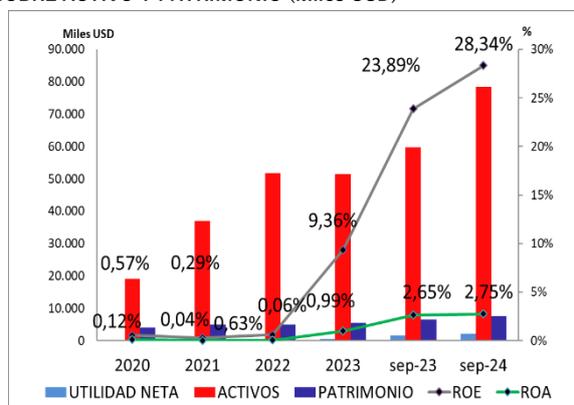
### Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

CUADRO 14, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (Miles USD)

Indicador	2020	2021	2022	2023
ROA	0,12%	0,04%	0,06%	0,99%
ROE	0,57%	0,29%	0,63%	9,36%

Indicador	sep-23	sep-24
ROA	2,65%	2,75%
ROE	23,89%	28,34%



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

<sup>70</sup> Según lo mencionado en el informe de auditoría externa del año 2023, la cuenta de otros ingresos no operacionales comprende principalmente descuentos y multas a empleados.

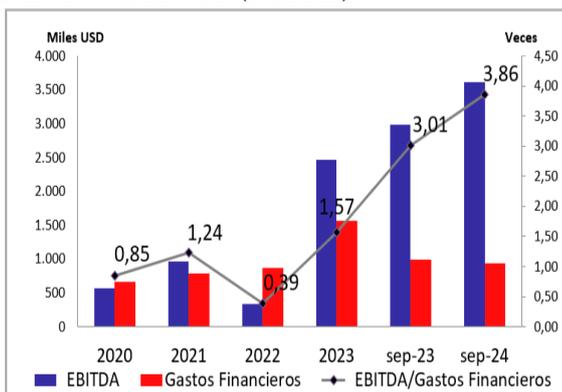
El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo, mostró una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde 0,84% en diciembre de 2022 a 4,63% en diciembre de 2023; comportamiento determinante para que el flujo generado por la Compañía sea suficiente para hacer frente a los gastos financieros (excepto en los años 2020 y 2022).

A septiembre de 2024 el EBITDA (acumulado) se recupera, hasta representar el 9,51% de los ingresos (7,51% en septiembre de 2023), resultado que brindó cobertura sobre sus gastos financieros, gracias a que el margen operativo se fortaleció respecto a septiembre de 2023.

CUADRO 15, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	566	966	335	2.459
Gastos Financieros	665	782	868	1.564
Cobertura (veces)	0,85	1,24	0,39	1,57

Concepto	sep-23	sep-24
EBITDA	2.983	3.613
Gastos Financieros	991	937
Cobertura (veces)	3,01	3,86



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

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de la compañía mostraron una tendencia general creciente (matizado con una disminución en el año 2023), pasando de USD 36,99 millones en el año 2021 a USD 51,87 millones en diciembre de 2022, USD 51,43 millones en el año 2023 y USD 78,41 millones en septiembre de 2024, comportamiento que se atribuye al incremento en cuentas por cobrar a relacionadas de corto y largo plazo (en el corto plazo crecieron las obras de construcción de proyectos propios del año 2024, mientras que en el largo plazo su crecimiento corresponde a los créditos realizados entre MINUTOCORP S.A. y FORMAPER para el desarrollo de proyectos inmobiliarios). Otra de las cuentas que influyó sobre la conducta de los activos fueron los anticipos a proveedores, como efecto de la firma de contratos con proveedor donde se provisiona el anticipo por dichas obras.

La estructura de los activos evidencia que, históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, pues a diciembre de 2023 significaron un 68,88% del total de activos y un 63,52% en septiembre de 2024; en este último corte las cuentas más representativas son, cuentas por cobrar relacionadas con el 42,73% (41,85% en diciembre de 2023), cuentas por cobrar clientes<sup>71</sup> con el 8,94% (18,24% en diciembre de 2023) y anticipo a proveedores que participó con el 5,48% (4,68% en diciembre de 2023), entre las principales.

Adicionalmente, se debe destacar que entre los periodos 2022, 2023 y septiembre de 2024 la cuenta de Efectivo y equivalentes de efectivo representó menos del 0,75% de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa (para diciembre de 2022 y 2023 el efectivo y equivalentes al efectivo significó el 0,75% de los activos y 0,44% en septiembre de 2024).

Los activos no corrientes representaron por su parte el 31,12% de los activos totales en diciembre de 2023 y el 36,48% en septiembre de 2024, en este último corte sus cuentas más relevantes son, cuentas por cobrar relacionadas con el 28,68% de los activos (18,05% en diciembre de 2023), seguida por propiedad planta y

<sup>71</sup> Según el informe de auditoría externa del año 2023, las cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre del 2023 y 2022, corresponde a saldos por cobrar de 4 clientes que entregarán bienes como forma de pago de la deuda. Los bienes por adquirir de las permutas pactadas respecto a las cuentas por cobrar mantenidas se miden al importe en libros del bien recibido, debido a que corresponden a permutas de carácter no comercial. Adicionalmente corresponden al porcentaje de realización de la obra estimado utilizando "el método del porcentaje de realización." Los costos relacionados a este porcentaje de realización de obra se encuentran pendientes de certificar por parte de los fiscalizadores de los contratos y de facturar. Durante el primer trimestre del período 2024 se han facturado USD 1.591.380 (2022: USD 4.469.368) respecto a las planillas de avance de obras pendientes de facturación mantenidas al 31 de diciembre del 2023 y 2022.

equipo<sup>72</sup> con el 3,30% de los activos (5,29% en diciembre de 2023) y propiedades de inversión<sup>73</sup> con el 3,26% (5,89% en diciembre de 2023)

## Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 90,27% en el año 2022 a un 89,38% en diciembre de 2023 y un 90,28% en septiembre 2024, variaciones que obedecen a las fluctuaciones registradas en sus obligaciones con costo y cuentas por pagar a proveedores.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente tuvieron mayor peso en el financiamiento de los activos, desde un 66,83% en el año 2022 a 59,33% en diciembre de 2023 y 60,76% en septiembre de 2024, siendo la cuenta más representativa anticipo clientes<sup>74</sup> con el 43,32% en septiembre de 2024 (21,85% en 2023), le sigue de lejos proveedores<sup>75</sup> con el 8,85% de los activos (12,15% en diciembre de 2023), obligaciones con el Mercado de Valores con el 2,58% (3,31% en diciembre de 2023), y obligaciones con instituciones financieras con el 2,31% (5,71% en diciembre de 2023) entre las principales.

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 30,05% de los activos al cierre de 2023 y un 29,52% en septiembre de 2024; donde las obligaciones con el Mercado de Valores es el rubro más representativo con el 8,47% (7,88% en diciembre de 2023), seguido por las cuentas por pagar relacionadas significando el 8,35% de los activos en septiembre de 2024 (12,62% en diciembre de 2023), y Obligaciones Financieras de Largo Plazo con el 6,81% de los activos (1,53% en diciembre de 2023), por nombrar las más representativas.

Al 30 de septiembre de 2024, la deuda con costo financió el 20,84% de los activos (19,54% en diciembre 2023), misma que estuvo constituida por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Por su parte, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 23,08% y 214,42%.

## Patrimonio<sup>76</sup>

El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, influenciado por el comportamiento de resultados del ejercicio, pasando de USD 5,05 millones en 2022 (9,73% del total de activos) a USD 5,46 millones en 2023 (10,62% de los activos) y USD 7,62 millones en septiembre de 2024 (9,72% de los activos).

El capital social<sup>77</sup>, que constituye el elemento más importante de la estructura patrimonial, se incrementó de USD 2,24 millones (4,32% de los activos) en el año 2022 a USD 2,97 millones (5,77% de los activos) en diciembre de 2023, manteniendo este mismo rubro hasta septiembre de 2024 (3,79% de los activos). A este le sigue los resultados del ejercicio con 2,75% de los activos en septiembre de 2024 (0,99% en diciembre de 2023). Los demás componentes del patrimonio presentan participaciones individuales inferiores al 2,75%.

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

<sup>72</sup> Según informe de auditoría 2023, al 31 de diciembre de 2023, incluye la adquisición de dos retroexcavadoras por USD 160.000; dos bombas de hormigón por USD 134.587; y, máquina de cubiertas por USD 64.742. Al 31 de diciembre de 2022 comprendía principalmente la inclusión de activos fijos que durante las tomas físicas de control no se encontraban capitalizados por USD 142.167, adquisiciones de formaletas por USD 406.452 y dos Minicargadores por un total de USD 163.320.

<sup>73</sup> De acuerdo al informe de auditoría de 2023 las propiedades de inversión corresponden principalmente a compra de terrenos ubicados en la ciudad de Milagro destinado para proyectos inmobiliarios adquiridos principalmente para generar plusvalía.

<sup>74</sup> De acuerdo al informe de auditoría, al 31 de diciembre de 2023 incluye anticipos recibidos de clientes principalmente de los proyectos Residencia Vásquez por USD 554.463 y proyecto Sweet & Coffe por USD 267.655, entre otros. Al 31 de diciembre del 2022 incluía anticipos recibidos de clientes principalmente del proyecto Residencia Chávez Abril por USD 400.619, entre otros.

<sup>75</sup> De acuerdo al informe de auditoría, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, corresponde principalmente a valores pendientes de cancelar por la compra de equipos y materiales utilizados principalmente para llevar a cabo los proyectos Almax 3, Almax Center, Ribera del Bujío, Villa del Rey (Torres) y otras residencias de alta gama.

<sup>76</sup> La compañía no mantiene una política de reparto de dividendos, debido a que la compañía no realiza esta actividad.

<sup>77</sup> Con fecha 31 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital suscrito de la Compañía en USD 0,73 millones.

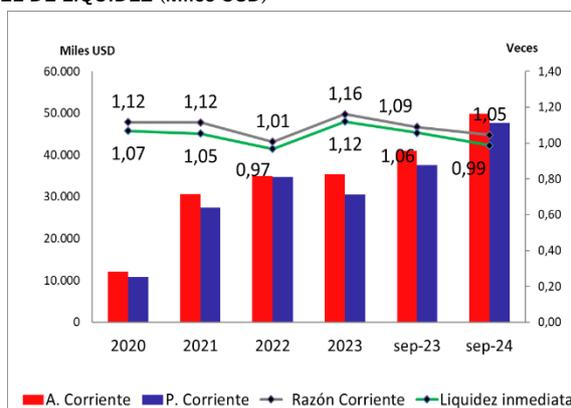
## Flexibilidad Financiera

MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo. Consecuentemente el capital de trabajo, aunque con una conducta variable, fue positivo; en diciembre de 2023 significó el 9,55% de los activos totales y el 2,76% en septiembre de 2024.

CUADRO 16, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	12.087	30.604	34.906	35.425
Pasivo Corriente	10.818	27.424	34.664	30.512
Razón Circulante (veces)	1,12	1,12	1,01	1,16
Liquidez Inmediata (veces)	1,07	1,05	0,97	1,12

Cuenta / Indicador	sep-23	sep-24
Activo Corriente	40.914	49.806
Pasivo Corriente	37.580	47.642
Razón Circulante (veces)	1,09	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	1,06	0,99



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

## Indicadores de Eficiencia

El indicador “Periodo de cobros”, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, se ubicó en aproximadamente 64 días para el año 2023 (108 días en diciembre de 2022). Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 50 días para 2023 (41 días en 2022).

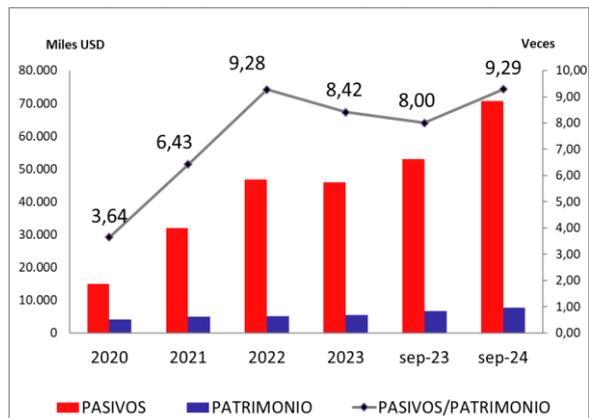
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 14 días en diciembre de 2023. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación de 10 días en el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

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 25 días en diciembre de 2023. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) determinó que la compañía privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró 18,69 años en diciembre de 2023 y 22,92 años en septiembre de 2024, interpretándose éste como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo de operación.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), registró 4,09 años en el año 2023 y 5,29 años en septiembre de 2024, siendo este el tiempo en el cual la compañía podría cancelar con recursos propios, sus obligaciones financieras.

## Contingentes

Al 30 de septiembre de 2024, MINUTOCORP S.A. registró varias operaciones como codeudor en el sistema financiero, estos compromisos representan el 48% de los activos de la compañía.

## Liquidez de los instrumentos Situación del Mercado Bursátil<sup>78</sup>

Hasta el 06 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 22 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 356,00 millones, valor que representó el 44,56% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 798,88 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 9,73%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**

<sup>78</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

**ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)**

Cuenta	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
<b>ACTIVO</b>						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.417	1.922	389	18	388	344
Cuentas por cobrar clientes	9.056	24.576	29.012	34.569	30.878	40.489
Anticipo a proveedores	479	1.158	2.939	3.907	2.409	4.300
Inventarios	541	1.743	1.378	1.186	1.266	2.733
Otros Activos Corrientes	594	1.205	1.189	1.233	485	1.940
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>12.087</b>	<b>30.604</b>	<b>34.906</b>	<b>40.914</b>	<b>35.425</b>	<b>49.806</b>
Propiedad, planta y equipo neto	936	1.441	2.254	2.517	2.720	2.586
Otros Activos No Corrientes	6.008	4.951	14.706	16.228	13.282	26.015
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.944</b>	<b>6.392</b>	<b>16.960</b>	<b>18.745</b>	<b>16.002</b>	<b>28.601</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>19.031</b>	<b>36.996</b>	<b>51.866</b>	<b>59.659</b>	<b>51.428</b>	<b>78.407</b>
<b>PASIVOS</b>						
Obligaciones Financieras	645	3.019	4.853	970	2.934	1.810
Obligaciones Mercado de Valores	1.300	4.215	2.946	3.538	1.700	2.025
Proveedores	413	5.499	3.917	5.812	6.247	6.937
Cuentas por Pagar varias	6.095	10.601	7.597	2.447	7.147	1.428
Otros Pasivos Corrientes	2.366	4.091	15.352	24.813	12.483	35.442
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>	<b>10.818</b>	<b>27.424</b>	<b>34.664</b>	<b>37.580</b>	<b>30.512</b>	<b>47.642</b>
Obligaciones Financieras Largo Plazo	283	1.311	5.262	8.792	4.322	9.346
Obligaciones Mercado de Valores	2.449	1.450	3.889	4.228	4.054	6.637
Otros Pasivos No Corrientes	1.382	1.828	3.006	2.431	7.078	7.161
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>	<b>4.114</b>	<b>4.589</b>	<b>12.157</b>	<b>15.451</b>	<b>15.454</b>	<b>23.144</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>5.384</b>	<b>10.669</b>	<b>13.592</b>	<b>13.382</b>	<b>10.047</b>	<b>16.341</b>
Deuda Financiera C/P	1.978	7.279	7.857	4.523	4.709	3.853
Deuda Financiera L/P	3.405	3.390	5.735	8.859	5.339	12.487
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>14.932</b>	<b>32.014</b>	<b>46.821</b>	<b>53.031</b>	<b>45.966</b>	<b>70.786</b>
<b>PATRIMONIO</b>						
Capital Social	2.240	2.240	2.240	2.240	2.968	2.968
Reservas	551	551	551	554	529	546
Aportes para futuras capitalizaciones	-	728	728	728	0	0
Resultado del Ejercicio	23	14	32	1.583	511	2.159
Adopción NIIF por primera vez y superávit por revaluación	1.251	1.402	1.402	1.426	1.402	1.451
Resultados acumulados	34	46	92	96	51	496
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.099</b>	<b>4.982</b>	<b>5.045</b>	<b>6.629</b>	<b>5.461</b>	<b>7.621</b>

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

**ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)**

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
<b>Ingresos Ordinarios</b>	<b>11.471</b>	<b>29.515</b>	<b>39.805</b>	<b>39.750</b>	<b>53.105</b>	<b>37.976</b>
Costo de ventas	9.379	25.732	34.944	33.336	45.775	29.413
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>2.092</b>	<b>3.783</b>	<b>4.862</b>	<b>6.413</b>	<b>7.330</b>	<b>8.563</b>
TOTAL GASTOS	1.671	3.064	4.734	3.805	5.532	5.370
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>420</b>	<b>720</b>	<b>128</b>	<b>2.608</b>	<b>1.798</b>	<b>3.194</b>
Gastos Financieros	665	782	868	991	1.564	937
Otros ingresos/egresos no operacionales	337	179	882	-34	548	97
<b>UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.</b>	<b>92</b>	<b>117</b>	<b>142</b>	<b>1.583</b>	<b>782</b>	<b>2.159</b>
Participación trabajadores	14	18	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	55	85	110	0	271	0
<b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>32</b>	<b>1.583</b>	<b>511</b>	<b>2.159</b>

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

**ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS**

Razón Financiera	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
Gastos Operacionales / Ingresos	14,57%	10,38%	11,89%	9,57%	10,42%	14,14%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,66%	2,44%	0,32%	6,56%	3,39%	8,41%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,20%	0,05%	0,08%	3,98%	21,34%	10,94%
Utilidad Neta / capital permanente	0,38%	0,23%	0,37%	18,11%	5,78%	17,99%
Utilidad Operativa / capital permanente	6,78%	11,64%	1,50%	29,84%	20,35%	26,61%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	1801,63%	4974,84%	405,24%	164,74%	351,83%	147,89%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	1444,87%	1240,29%	2789,31%	-2,15%	107,30%	4,50%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	2852,42%	5406,78%	2746,11%	62,59%	306,15%	43,40%
<b>Rentabilidad</b>						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,57%	0,29%	0,63%	23,89%	9,36%	28,34%
Rentabilidad sobre Activos	0,12%	0,04%	0,06%	2,65%	0,99%	2,75%
Rentabilidad operacional / Activos Operacionales	8,92%	6,18%	0,81%	29,57%	13,10%	33,66%
Resultados operacionales medidos / Activos Totales	2,21%	1,95%	0,25%	5,83%	3,50%	5,43%
<b>Liquidez</b>						
Razón Corriente	1,12	1,12	1,01	1,09	1,16	1,05
Liquidez Inmediata	1,07	1,05	0,97	1,06	1,12	0,99
Capital de Trabajo	1.269	3.179	242	3.335	4.913	2.164
Capital de Trabajo / Activos Totales	6,67%	8,59%	0,47%	5,59%	9,55%	2,76%
<b>Cobertura</b>						
EBITDA	566	966	335	2.983	2.459	3.613
EBITDA anualizado	566	966	335	2.732	2.459	3.089
Ingresos	11.471	29.515	39.805	39.750	53.105	37.976
Gastos Financieros	665	782	868	991	1.564	937
EBITDA / Ingresos	4,93%	3,27%	0,84%	7,51%	4,63%	9,51%
EBITDA/Gastos Financieros	0,85	1,24	0,39	3,01	1,57	3,86
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,07	0,01	0,26	0,18	0,26
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,42	1,83	0,25	4,95	2,40	14,97
Gastos de Capital / Depreciación	1,61	2,14	8,19	1,47	2,00	0,49
EBITDA/Deuda Total	0,11	0,09	0,02	0,20	0,24	0,19
Flujo libre de caja/ Deuda Total	0,43	0,19	0,75	0,27	1,08	0,07
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Total / Patrimonio	3,64	6,43	9,28	8,00	8,42	9,29
Activo Total / Capital Social	8,50	16,52	23,15	26,63	17,33	26,42
Pasivo Total / Capital Social	6,67	14,29	20,90	23,67	15,49	23,85
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	9,51	11,04	40,62	4,90	4,09	5,29
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	26,38	33,13	139,94	19,41	18,69	22,92
Deuda Financiera / Pasivo	36,06%	33,33%	29,03%	25,24%	21,86%	23,08%
Deuda Financiera / Patrimonio	131,34%	214,16%	269,39%	201,89%	183,97%	214,42%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	36,74%	68,23%	57,80%	33,80%	46,86%	23,58%
Pasivo Total / Activo Total	78,46%	86,53%	90,27%	88,89%	89,38%	90,28%
Capital Social / Activo Total	11,77%	6,05%	4,32%	3,75%	5,77%	3,79%
<b>Solidez</b>						
Patrimonio Total / Activo Total	21,54%	13,47%	9,73%	11,11%	10,62%	9,72%
<b>Eficiencia</b>						
Periodo de Cobros (días)	58	81	108	55	64	50
Duración de Existencias (días)	21	25	14	10	10	25
Plazo de Proveedores (días)	16	78	41	48	50	64

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