

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL DE CORTO PLAZO – MINUTCORP S.A.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 197/2023, del 30 de agosto de 2023

Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@classrating.ec

www.classinternationalrating.ec

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

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00010926, emitida el 13 de diciembre de 2021.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 197/2023 del 30 de agosto de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA- (Triple A menos)** al Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo – MINUTCORP S.A., por un monto de dos millones de dólares (USD 2.000.000,00).

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 al Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo – MINUTCORP S.A., se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- MINUTCORP 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.
- MINUTCORP 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 desarrollas sus actividades, además de que MINUTOCORP S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Para diciembre de 2021, los ingresos se incrementaron de manera considerable en un 157,31% frente al 2020. Con corte a diciembre 2022, los ingresos¹ generados por la Compañía ascendieron a USD 39,81 millones, suma que significó un incremento anual del 34,86% determinado por el aumento sustancial de los proyectos constructivos, de acuerdo a lo indicado por la Administración. Analizando los cortes interanuales, la conducta creciente se mantiene, los ingresos pasaron de USD 17,62 millones en junio de 2022 a USD 26,50 millones en junio de 2023 (+50,40%), incremento que se atribuye principalmente a los contratos de construcción.
- En todos los períodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma márgenes operativos positivos en cada ejercicio económico, aunque con tendencia decreciente en los cortes anuales si se los relaciona con el nivel de ingresos obtenido. En diciembre de 2019, el peso del margen operacional dentro de los ingresos ordinarios fue de 4,12%, posteriormente pasó a significar 2,44% en diciembre de 2021 y 0,32% en diciembre de 2022, en este último se evidencia que los gastos operacionales absorbieron el 97,36% del margen bruto es por eso la importante caída registrada en el margen operacional. En junio de 2023, la utilidad operacional se fortalece, representó el 5,22% de los ingresos, cuando en junio de 2022 significó el 3,86%.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos y el impuesto a la renta, el resultado neto la Compañía al 31 de diciembre de 2022, cerró en USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos), superior al margen alcanzado en diciembre de 2021, USD 0,01 millones (0,05% de los ingresos), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales y la utilidad en venta de activos fijos. Para junio de 2023, la utilidad al final del período se recupera, gracias a la reactivación económica que experimenta el sector significó el 3,11% de los ingresos, participación superior a la registrada en su similar de 2022 cuando representó el 1,96% de los ingresos, el registro de mayores ventas y un mejor control de sus recursos influyeron en dicho comportamiento.
- El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo mostró una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos entre los años 2019 – 2022, pasó de significar 7,98% en el año 2019 a 0,84% en diciembre de 2022, en este último al igual que en diciembre de 2020, el flujo generado por la Compañía no fue suficiente para hacer frente a los gastos financieros reportados arrojando una cobertura inferior a la unidad. En los cortes interanuales el EBITDA (acumulado) representó el 4,83% de los ingresos en junio de 2022 y el 6,11% de los ingresos en junio de 2023, resultados que permitieron la cobertura del 100% de los gastos financieros registrados en dichos ejercicios económicos.
- Los activos mostraron una tendencia creciente entre los períodos analizados dado por el crecimiento de su actividad comercial, pasando de USD 17,07 millones en el 2019 a USD 37,00 millones en 2021 y USD 51,87 millones en diciembre de 2022, en este último se registra un incremento del 40,20%, determinado por los movimientos en cuentas relacionadas² y cuentas por cobrar clientes³, principalmente. Para junio de 2023 la conducta creciente se mantiene, el activo incrementa en 21,71% con respecto a diciembre de 2022, totalizando USD 63,13 millones, conducta que responde a las variaciones en otros activos corrientes⁴, principalmente.
- El financiamiento de los pasivos dentro del activo total creció de 86,53% en diciembre 2021 a un 90,27% en diciembre de 2022 y 90,70% en junio de 2023; en este último el comportamiento fue determinado principalmente por las variaciones en anticipos de clientes⁵.
- La deuda financiera viene creciendo en términos monetarios desde USD 5,38 millones (28,29% de los activos) en el 2020 a USD 13,59 millones (26,21% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 14,10 millones (22,33% de los activos) en junio de 2023, en este último corte se registró un crecimiento del 3,71% con respecto a diciembre 2022. La deuda financiera estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones

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

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

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

⁴ Incluye la cuenta activos del contrato, que corresponde a los avances de obra (ingresos) reconocidos y que están por facturar a clientes comerciales y a relacionadas.

⁵ De acuerdo a lo indicado por la Administración, la variación se generó dado que en el saldo de jun-2023 se encuentra incluidos los saldos de anticipos recibidos de relacionadas por USD 10,01 millones, en el informe de auditoría en los saldos del 2022 se encuentran agrupados como cuenta por pagar relacionadas.

Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Es importante señalar que, al 30 de junio de 2023, la deuda con costo de la Compañía significó el 24,62% del pasivo y superó en aproximadamente 2,40 veces el patrimonio total a la misma fecha.

- El patrimonio, en términos monetarios creció lentamente de USD 4,10 millones en el 2020 (21,54% del total de activos) a USD 5,05 millones (9,73% de los activos) en 2022 y USD 5,87 millones (9,30% de los activos) en junio de 2023, crecimiento dado en este último corte por los resultados del ejercicio principalmente. El capital social⁶ que constituye el elemento más importante de la estructura patrimonial se incrementó en el año 2020 a USD 2,24 millones y a partir de esta fecha se ha mantenido sin variación. Con corte a junio de 2023 representó el 3,55% de los activos (4,32% de los activos en el 2022).
- MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo y la inexistencia de recursos ociosos. Consecuentemente el capital de trabajo, aunque con una conducta variable fue positivo; en junio de 2023 significó el 3,30% de los activos totales (0,47% en diciembre de 2022).
- Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía presentó una tendencia al alza, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma, pues se puede observar que progresivamente subió de 6,43 veces en el 2021 a 9,28 veces en diciembre de 2022 y 9,76 veces en junio de 2023, como efecto de mayores pasivos con costo.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de MINUTOCORP S.A., reunida en Guayaquil el 20 de octubre de 2021, resolvió autorizar que la compañía realice el Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 22 de noviembre de 2021, MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de MINUTOCORP S.A.
- Con fecha 29 de diciembre de 2021, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con la colocación de los valores, determinando que hasta el 31 de marzo de 2022 logro colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2,00 millones).
- El Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
 - ❖ Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con lo listado anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
 - Al 30 de junio de 2023, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Al 30 de junio de 2023, MINUTOCORP S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 50,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 40,33 millones, cifra que genera una cobertura de 20,17 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que el Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

⁶ Con fecha 13 de marzo de 2019, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar el aumento de capital mediante compensación de créditos con la capitalización de las aportaciones para futuras capitalizaciones realizadas por los accionistas en USD 2.239.200, llegando a un capital social de USD 2.240.000, valor que se mantiene a diciembre de 2022. Posteriormente, como fecha 27 de enero de 2020 y con Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2020-00001138, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó dicho aumento de capital.

- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron, según como fueron establecidas, una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia en la mayoría de los resultados reales de la compañía.

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.
- La pandemia que sufrió el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que estancaron la operación de varias empresas, generando una paralización en sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

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, y Activos por Impuestos Corrientes, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La utilización del efectivo y sus equivalentes en actividades ajenas a la operación de la empresa constituyen un posible riesgo, que podría afectar el mantenimiento de un nivel adecuado de su caja.
- Un riesgo que podría mermar la calidad de los activos financieros que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.

- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera de clientes con irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Al referirnos a los inventarios que respaldan la emisión, se debe indicar que estos podrían estar expuestos a daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo, entre otros, por lo cual, el inventario podría verse afectado ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. Para cubrirse contra este tipo de riesgo, la compañía cuenta con pólizas de seguros vigentes.
- El inventario de la compañía podría verse afectado por un desabastecimiento de proveedores, por lo que su producción se vería comprometida.
- La cuenta contable, servicios y otros pagos anticipados que respalda la emisión podría estar expuesta a que una vez realizada la transacción, no pueda entregarse el producto a tiempo, lo que repercutiría sobre las operaciones de la compañía.
- Los activos por impuestos corrientes que respaldan la emisión, al no ser recuperados o compensados oportunamente, podrían afectar la liquidez de la empresa, y por ende la operación normal de la compañía ya que no se contaría con estos recursos como disponibles
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a Efectivo y Equivalentes al Efectivo tendrían un alto grado de liquidación y dependen únicamente de que se repongan o mantengan, mientras que, al referirnos a 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, y Activos por Impuestos Corrientes, tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la compañía esté operando.

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

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

Al 30 de junio de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general registra 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 del Segundo Programa de Papel Comercial de Corto 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 Universal Extraordinaria de Accionistas de MINUTOCORP S.A.
- Contrato del Segundo Programa de Papel Comercial de Corto 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 2019, 2020, 2021 y 2022 de MINUTOCORP S.A., así como los Estados de Situación Financiera y los Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas, al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de Obligacionistas.

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. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. 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 la compañía, 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. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas de MINUTOCORP S.A., conformada por el 100,00% de sus accionistas, reunida en Guayaquil el 20 de octubre de 2021, resolvió autorizar que la compañía realice el Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones.

Posteriormente, con fecha 22 de noviembre de 2021, MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de MINUTOCORP S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL DE CORTO PLAZO - MINUTOCORP S.A.	
Emisor	MINUTOCORP S.A.
Capital a Emitir	USD 2'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Valores	Desmaterializados. Con valor nominal múltiplo de USD 1,00.
Plazo del programa	720 días, pagos de capital al vencimiento. Se podrá colocar el Papel Comercial a distintos plazos indeterminados, pero siempre inferiores a 360 días pudiendo emitirse hasta por la totalidad del cupo disponible.
Tasa de interés	No reconocerá pago de interés (Cero cupón).
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Forma de amortización	Se pagará al vencimiento según el plazo al que se hayan emitido pero siempre inferiores a 360 días. Cuando se produzca una amortización cualquiera, se recupera automáticamente el cupo amortizado para una nueva colocación por el plazo residual. En caso de corresponder a un día no laborable, se cancelará el día laboral inmediato siguiente sin que esto genere mora para los inversionistas.
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Redención Anticipada	Los valores no tendrán redenciones anticipadas.
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Sistema de colocación	Bursátil hasta por el monto de la emisión.
Agente Colocador	Casa de valores Advfin S.A.
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 3, Sección I, Capítulo IV, 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 de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía se compromete a mantener durante el 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.

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (30 de junio de 2023)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00010926 del 13 de diciembre de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó y autorizó el Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo de MINUTOCORP S.A., por un monto de hasta USD 2,00 millones e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 22 de diciembre de 2021. El plazo de oferta pública vence el 03 de diciembre de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 29 de diciembre de 2021, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con la colocación de los valores, determinando que hasta el 31 de marzo de 2022 logro colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente. Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo a las necesidades del flujo de la compañía.

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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con los resguardos mencionados en los incisos anteriores.

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 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Límite de Endeudamiento

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

Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

- Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

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

CUADRO 2: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

Relación	Límite	jun-23	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,09	Si
Activos depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	5,81	Si
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	$\leq 80\%$	22,33%	Si

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

Monto Máximo de la Emisión

El Segundo Programa de Papel Comercial de Corto Plazo está respaldado 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 junio de 2023, MINUTOCORP S.A., alcanzó un total de activos de USD 63,13 millones, de los cuales USD 60,73 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (JUNIO 2023, Miles USD)

Concepto	Monto	%
Activo Disponible	276	0,45%
Activo Exigible	33.743	55,57%
Activo Realizable	1.584	2,61%
PPE y Propiedades de Inversión	2.966	4,88%
Otros Activos	22.158	36,49%
TOTAL ACTIVOS	60.727	100,00%

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 junio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, 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 papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el 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 complementarias⁷.

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

⁷ "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."

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 50,42 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 40,33 millones, cifra que genera una cobertura de 20,17 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que el Segundo Programa de Papel Comercial de Corto 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 junio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 6,03 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	63.127
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	2.400
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁸	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁹	-
(-) 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 ¹⁰	8.064
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social.	2.247
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ¹¹	1
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa (USD)	50.416
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión (USD)	40.333
Saldo de la Segunda Emisión de Obligaciones de Corto Plazo	2.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	25,21
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	20,17

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,86 veces¹² 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 junio de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 2,40 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 60,73 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 junio de 2023, el 85,73% del 200% del patrimonio y el 171,47% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

⁸ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁹ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

¹⁰ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

¹¹ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

¹² (Activos deducidos – Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

CUADRO 5: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (miles USD)

Descripción	Jun-23
Patrimonio	5.869
200% del Patrimonio	11.739
Segunda Emisión de Obligaciones	1.000
Segunda Emisión de Papel Comercial	2.000
Tercera Emisión de Obligaciones	3.564
Cuarta Emisión de Obligaciones	3.500
Total Emisiones	10.064
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	85,73%
Valores en circulación / Patrimonio	171,47%

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

Proyecciones del Emisor¹³

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

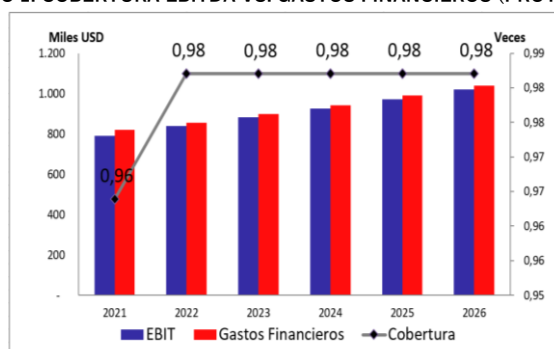
Por su parte, los gastos operacionales significarían el 12,50% de los ingresos en 2021 y 12,46% de los ingresos para los años 2022-2026. Por lo mencionado, el margen operacional representaría un 3,01% de los ingresos en 2021 y 3,05% de 2022 a 2026. Finalmente, después de descontar los gastos financieros,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

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBIT¹⁴ frente a los gastos financieros y deuda financiera que la institución presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva por parte del EBIT frente a los gastos financieros, la misma que pasaría de 0,96 veces en el año 2021 a 0,98 veces en el año 2026, mientras que sobre su deuda financiera, la cobertura sería de 0,35 veces en 2021 y de 0,99 veces en 2026.

¹³ Últimas proyecciones reportadas por el emisor

¹⁴ Para el cálculo del EBITDA proyectado no se incluyó el gasto por depreciación, dado que la calificadora no cuenta con esa información.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

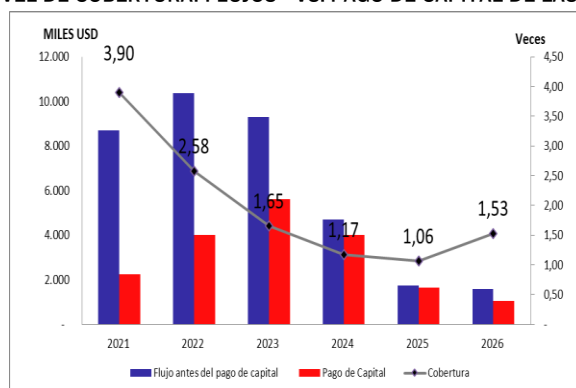
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado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

CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

DESCRIPCIÓN	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
RECIBIDO DE CLIENTES	26.000	27.300	28.665	30.098	31.603	33.183
PAGOS PROVEEDORES	(21.967)	(23.066)	(24.219)	(25.430)	(26.701)	(28.036)
PAGO A EMPLEADOS Y OTROS	(3.249)	(3.403)	(3.573)	(3.752)	(3.939)	(4.136)
OTRAS ENTRADAS DE EFECTIVO	75	78	82	86	91	95
FLUJO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	858	910	955	1.003	1.053	1.106
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
ADQUISICIONES PPE	(470)	-	-	-	-	-
FLUJO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(470)	-	-	-	-	-
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
INGRESOS 3ERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	4.000	-	-	-	-	-
INGRESOS II PAPEL COMERCIAL	-	2.000	2.000	-	-	-
INGRESOS REVOLVING I PAPEL COMERCIAL	1.000	1.000	-	-	-	-
INGRESOS MERCADO DE VALORES U OTROS FINANCIEROS	1.900	-	-	-	-	-
PAGO DE OBLIGACIONES BANCARIAS	(574)	(961)	(673)	(399)	(142)	(35)
PAGO CAPITAL+INTERES 1ERA EMISIÓN	(1.112)	(1.035)	(247)	-	-	-
PAGO CAPITAL+INTERES 2DA EMISIÓN	(548)	(516)	(484)	(452)	(420)	-
PAGO CAPITAL+INTERES 3ERA EMISIÓN	-	(512)	(1.226)	(1.150)	(1.074)	(998)
PAGOS CAPITAL I PAPEL COMERCIAL	-	(1.000)	(1.000)	-	-	-
PAGOS CAPITAL II PAPEL COMERCIAL	-	-	(2.000)	(2.000)	-	-
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	4.666	(1.024)	(3.629)	(4.001)	(1.636)	(1.033)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DE EFECTIVO EN EL PERÍODO	5.054	(114)	(2.674)	(2.998)	(583)	72
EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO	1.417	6.472	6.357	3.683	685	477
EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	6.472	6.357	3.683	685	103	549

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS¹⁵ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

Riesgo de la Economía Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024¹⁶. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024¹⁷. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas¹⁸.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹⁹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios²⁰.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la

¹⁵ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

¹⁶ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.ashx>

¹⁷ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹⁸ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹⁹ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

²⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024²¹.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral²².

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

CUADRO 8: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023) ²³	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% 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 primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.²⁴

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones²⁵.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y

²¹ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

²² Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

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

²⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParaNacional062022.pdf>

combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. 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 interés²⁶.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²⁷.

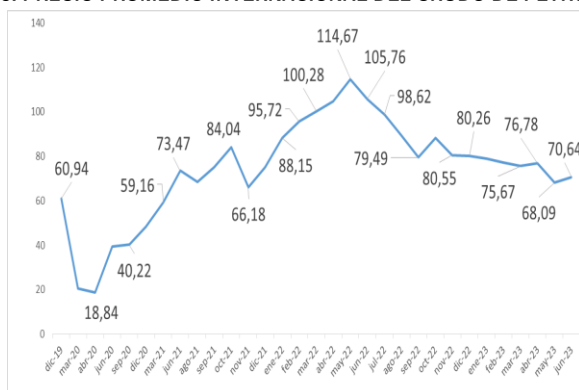
Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones²⁸.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²⁹ por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84³⁰.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

²⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/EMensual/m2056/EM-322-e.xlsx>

²⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

³⁰ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador³¹.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)³².

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones³³.

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación³⁴.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83³⁵; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. 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 472,04 para junio 2023³⁶. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35³⁷, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³⁸.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁹ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023⁴⁰.

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en

³¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf>

³² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

³³ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf>

³⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>.

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf>

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

³⁸ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf

³⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

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

⁴⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf

el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴¹, se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)⁴².

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%⁴³. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones⁴⁴.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía⁴⁵.

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos⁴⁶.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴⁷.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos⁴⁸.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los

⁴¹ 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

⁴² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

⁴⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx

⁴⁵ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁶ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁷ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2023I.pdf>

inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁹. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁵⁰.

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁵¹.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)⁵². Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁵³ constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones⁵⁴.

La **calificación de deuda** para julio de 2023⁵⁵ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La 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"⁵⁶. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

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

⁴⁹ <https://www.lahora.com.ec/pais/instabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁵⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁵¹ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx>

⁵² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁵³ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁵⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf

⁵⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁵⁶ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

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 a junio de 2023, cuyo detalle se muestra a continuación:

CUADRO 9: OBRAS EN EJECUCIÓN

NOMBRE PROYECTO	% DE AVANCE DE OBRA
AIRES DEL BATAN	97%
ATV	100%
BONAVILA	70%
BUIJO CITY CENTER	65%
BIO BAC	100%
JAC MOTORS	100%
MOTRAC	100%
PARQUE BICENTENARIO	68%
LA MODERNA	100%
RESIDENCIA BRUZZONE	100%
ARBOLEDA QUEVEDO	85%
RESIDENCIA YUNEZ CHAVEZ	100%
RESIDENCIA ESPINOZA	100%
ALMAX 3	59%
BK LA JOYA	29%
CARGILL	98%
QUICKLANE	8%
RESIDENCIA ERRAEZ PLATA	7%

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 junio de 2023, se mantiene en USD 2,24 millones, conformado por USD 2.240.000 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 10: SOCIOS o ACCIONISTAS

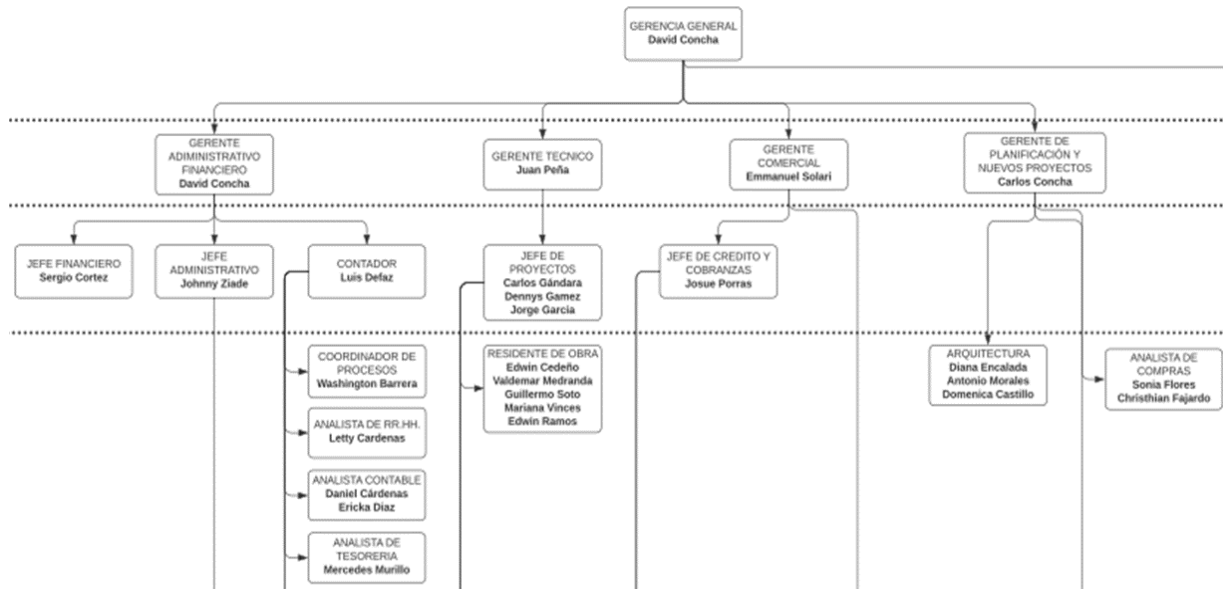
Nombre	Capital (USD)	Participación %
CONCHA NEME CARLOS ANDRES	746,667	33.33%
CONCHA NEME DAVID EDUARDO	746,667	33.33%
CONCHA NEME MARIA DANIELA	746,666	33.33%
Total	2.240.000	100,00%

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

La compañía es gobernada por la Junta de Socios y administra por el Gerente General. Las atribuciones de los órganos de gobierno se detallan en los estatutos. Estos toman las decisiones más adecuadas para mantener una

estructura financiera y procesos productivos del negocio. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/Elaboración: MINUTOCORP S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de MINUTOCORP S.A.⁵⁷, 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 11: PLANA GERENCIAL

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

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

⁵⁷ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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 junio de 2023, MINUTOCORP S.A., contó con un total de 700 colabores en su nómina (651 en diciembre de 2022), de los cuales el 74,43% son trabajadores en obra y la diferencia, 25,57% trabajadores en el área administrativa, mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es importante mencionar que 6 de los trabajadores poseen capacidades especiales. El emisor es un importante generador de empleo para el país.

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

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

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 12: VINCULADAS

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

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

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes⁵⁸

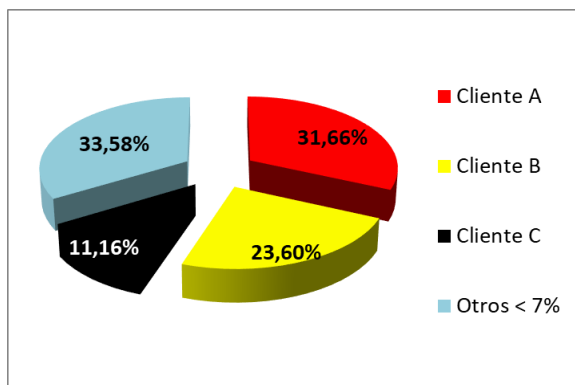
MINUTOCORP S.A., es promotora del desarrollo de diversos proyectos en el sector inmobiliario y cuenta con una gran diversificación de su campo de acción.

Al 30 de junio de 2023, de acuerdo a la información reportada por la Compañía, los principales clientes de MINUTOCORP S.A. Cliente A, B y C, en conjunto representaron el 66,42% de las ventas. Lo mencionado denota

⁵⁸ 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.

un nivel medio de concentración en sus cuentas por cobrar, lo que podría generar afectaciones mínimas en los resultados de la compañía en el caso de presentarse incumplimientos en el cobro de sus cuentas por cobrar. El 33,58% restante está distribuido en varios clientes cuyas participaciones individuales son inferiores al 7% del total de las ventas.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES, JUNIO 2023



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

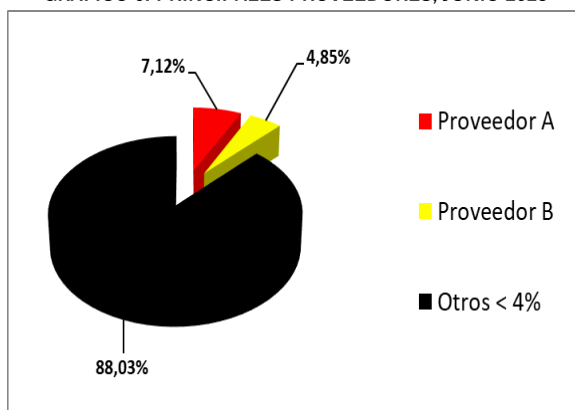
Es importante mencionar que según lo reportado por la Compañía el 100,00% de las ventas de la compañía se realizan al contado.

La administración de la compañía menciona que, al 30 de junio de 2023 toda la cartera⁵⁹ de MINUTOCORP S.A. se encuentra vencida⁶⁰, la cual se concentra en el rango de más de 121 días.

Proveedores⁶¹

MINUTOCORP S.A. cuenta con una amplia cartera de proveedores. Al 30 de junio de 2023, los proveedores más destacados son locales, representaron el 7,12% y del 4,85% sobre el costo de ventas, los demás registraron participaciones individuales inferiores al 4%. La compañía no denota concentración de sus proveedores, además que existen posibilidades de alternabilidad de los mismos en el mercado.

GRÁFICO 6: PRINCIPALES PROVEEDORES, JUNIO 2023



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

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

⁵⁹ Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados de act. Ordinarias que no generen intereses.

⁶⁰ Minutocorp no otorga días de crédito, las facturas con retraso de 1 día se catalogan como vencidas

⁶¹ 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.

Conforme información de la administración de la compañía, al 30 de junio de 2023, el 100% de las cuentas por pagar a proveedores se encuentra vencido.

Política de Precios

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

Política de Inversiones

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

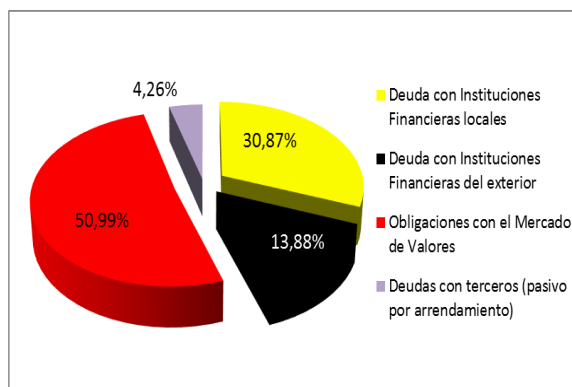
Adicionalmente, uno de los pilares fundamentales en los que invierte MINUTOCORP S.A. es en su capital humano, reconoce a su equipo de trabajo como el activo más importante de la compañía, por lo que está comprometida con la formación profesional y el éxito de sus colaboradores.

Política de Financiamiento

MINUTOCORP S.A., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que al cierre de junio de 2023 financiaron el 90,70% (90,27% a diciembre de 2022) de los activos totales. El nivel de financiamiento de los activos con pasivos se presenta creciente a lo largo del periodo analizado.

La deuda financiera viene creciendo en términos monetarios desde USD 5,38 millones (28,29% de los activos) en el 2020 a USD 13,59 millones (26,21% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 14,10 millones (22,33% de los activos) en junio de 2023, en este último corte se registró un crecimiento del 3,71% con respecto a diciembre 2022. La deuda financiera estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Es importante señalar que, al 30 de junio de 2023, la deuda con costo de la Compañía significó el 24,62% del pasivo y superó en aproximadamente 2,40 veces el patrimonio total a la misma fecha.

GRÁFICO 7: DEUDA FINANCIERA (JUNIO 2023)



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

Responsabilidad Social

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

En este sentido la compañía intenta reducir el impacto ambiental negativo generado en el diseño y la construcción. Por esta razón, lleva a cabo acciones encaminadas a la prevención o reducción de adverso

impacto ambiental en la fase de diseño, constructiva, de logística de almacenamiento de materiales, de tareas con pintura y otros químicos, y en el uso del recurso del suelo, aire y agua.

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

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

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

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

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

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

Riesgo Legal

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

Liquidez de los títulos

Con fecha 29 de diciembre de 2021, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con la colocación de los valores, determinando que hasta el 31 de marzo de 2022 logro colocar el 100,00% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Al 30 de junio de 2023 MINUTOCORP S.A., ha participado anteriormente en el Mercado de Valores, tal como se detalla a continuación:

CUADRO 13: EMISIONES REALIZADAS

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

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

Presencia Bursátil

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

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

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, durante el semestre de enero a junio de 2023, los valores registraron negociaciones de la siguiente manera:

CUADRO 14: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-23	9	13	372.405	21	42.86%
feb-23	7	7	599.437	17	41.18%
mar-23	4	9	129.594	23	17.39%
abr-23	11	13	286.366	19	57.89%
may-23	12	18	518.384	21	57.14%
jun-23	2	2	114.410	22	9.09%

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

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

Eventos Importantes

MINUTOCORP S.A. al 31 de diciembre de 2022, registra un cambio a nivel de accionistas, la participación accionaria se divide de manera equitativa entre sus 3 accionistas CONCHA NEME CARLOS ANDRES, CONCHA NEME DAVID EDUARDO y CONCHA NEME MARIA DANIELA.

Situación del Sector

En 2023, la entidad central avizora una recuperación del sector tras cuatro años consecutivos de contracción. En ese año, el BCE prevé que las actividades relacionadas a la construcción crezcan en términos reales 3,5% y ascienda a USD 11.331 millones (en términos nominales), situándose como uno de los sectores con mejores perspectivas de crecimiento en el próximo año, por encima de actividades como la “elaboración de cacao, chocolate y productos de confitería” (3,4%), “fabricación de productos de la refinación de petróleo y de otros productos” (3,2%) y “Comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (3%)⁶².

En lo que tiene que ver con ventas totales del sector privado, entre cuentas de ventas nacionales y extranjeras alcanzaron los USD\$61.591 millones, registrando un crecimiento del 3,3% frente al periodo de enero a abril de año anterior, es decir USD\$ 1.963 millones más en ventas.⁶³

En contexto con estas previsiones, el aporte de la construcción al PIB total la situaría como uno de los sectores más relevantes de la economía. Su aporte al PIB se mantendría en 6,1% en 2023, y junto a “comercio al por mayor y al por menor; y reparación de vehículos automotores y motocicletas” (11%), “extracción de petróleo, gas natural y actividades de servicio relacionadas” (8,2%), “transporte y almacenamiento” (7,4%) y “administración pública, defensa; planes de seguridad social obligatoria” (6,1%), completaría el top 5 de los principales sectores con mayor Valor Agregado Bruto (VAB) por actividad económica, según el BCE.

Por el lado de la oferta, el sector construcción es un gran generador de empleo, debido a que desencadena en una serie de actividades relacionadas como es la de suministros que requieren al menos mil ítems para cada construcción habitacional. Además, es un gran empleador de mano de obra no calificada y consumidor de productos elaborados en el Ecuador, lo que dinamiza otros sectores como el cementero, de grifería, sanitarios, entre otros⁶⁴.

⁶² <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector>

⁶³ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/ventas-del-sector-privado-en-ecuador-se-desaceleraron-en-abril-de-2023/>

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

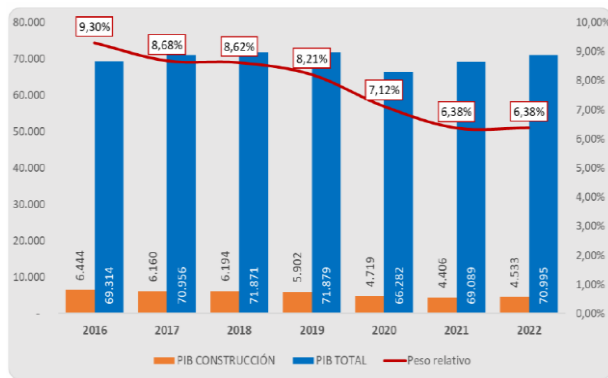
El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) Global se situó en 35,3 puntos en junio de 2023, superior en 0,9 puntos con respecto al de mayo de 2023 que fue de 34,4 puntos; asimismo, el Indicador de Situación Presente registró 34,9 puntos, igualmente superior en 0,7 puntos porcentuales con relación a mayo de 2023 que fue de 34,2 puntos. Finalmente, el Indicador de Expectativas alcanzó 36,2 puntos asimismo superior en 1,3 puntos al compararlo con el mes anterior que fue de 34,9 puntos.⁶⁵

El director de la Cámara de la Construcción de Guayaquil (CCG), comenta que el segmento que porcentualmente más se ha recuperado es el de carreteras, alcanzando una facturación superior a los 309 millones de dólares. Las ventas del sector donde puramente intervienen servicios de construcción, han logrado una recuperación general del 12,5 por ciento, comparando los cuatro meses del año frente al mismo período del anterior, pero una reducción del 7,7 por ciento frente al 2019. Esto demuestra una mejora, que básicamente ha sido llevada de la mano del sector privado y emprendimientos inmobiliarios”.⁶⁶

En lo comercial e industrial esta empresa ha desarrollado proyectos propios como ALMAX Center, ALMAX Plus e ICON, que son bodegas, ofibodegas, lotes, oficinas, locales comerciales, showrooms y oficinas de lujo. También construye proyectos inmobiliarios de terceros, incluyendo torres de apartamentos, viviendas, casas de alta gama, ampliación de cámaras de congelados, refrigerados y secos.⁶⁷

El sector de la construcción experimentó un crecimiento del 0,1% durante el tercer trimestre de 2022, según las cifras presentadas por el Banco Central del Ecuador (BCE). A pesar de que es uno de los 14 sectores que han reportado cifras positivas en este período, se encuentra en la cola. La construcción ha demostrado un crecimiento del 0,1% durante dos trimestres consecutivos desde el segundo trimestre de 2022, pero aún no ha logrado recuperarse a niveles prepandemia en 2023, después de haber sido negativo durante más de tres años. El Producto Interno Bruto (PIB) del sector de la construcción en Ecuador decreció un 2% en 2022 en comparación con el 2019 (prepandemia), pasando de 8,2% a 6,1%. Sin embargo, sigue siendo el quinto sector más importante de la economía ecuatoriana.⁶⁸

GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL PIB CONSTANTE (millones de USD) (SECTOR CONSTRUCCIÓN)⁶⁹



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

El sector de la construcción aportó \$280 millones, mientras que las actividades inmobiliarias contribuyeron con \$250 millones, lo que representa un crecimiento del 16% y el 50%, respectivamente, en comparación con el año 2021. Varios factores impulsan estos crecimientos, entre ellos, la tasa de interés subsidiada por el gobierno nacional para viviendas de hasta \$103.000, así como la gestión del Miduvi. Este organismo ha implementado importantes mejoras en el proceso tramitológico, lo que ha facilitado y digitalizado los procedimientos y ha generado mayor confianza entre los promotores inmobiliarios⁷⁰. La contribución que realiza el sector de la construcción al Estado a través del pago de impuestos registró entre enero y mayo 2023, USD 288 millones, se

⁶⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadísticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/mensual/ICC202306.pdf>

⁶⁶ <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

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

⁶⁸ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-inmobiliario-ecuador-inversiones.html>

⁶⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>. Ultimo corte de información marzo 2022.

⁷⁰ <https://www.clave.com.ec/francisco-briones-sector-de-la-construccion-se-reactiva/>

debe indicar que este sector registró una participación del 14,44% sobre la recaudación total bruta del Servicio de Rentas Internas (SRI) ⁷¹.

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

Según el reporte mensual del mercado de vivienda el -28% es la desaceleración anual en la tendencia de reservas netas registrada en el primer semestre 2023. Pese a ello el 79% de promotores cree que las ventas de los próximos 6 meses serán buenas o aceptables.

El boletín de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE), muestra una perspectiva del comportamiento del mercado de vivienda en los primeros seis meses del 2023, a través del análisis de variables como unidades reservadas, número de visitas, número de resciliaciones, indicadores de percepción e información sobre el volumen de crédito de vivienda obtenidas mediante la Encuesta muestral de APIVE. El desarrollo de indicadores del sector inmobiliario y la generación de información estadística es de vital importancia para el desarrollo de políticas y para la actividad regulatoria ya que permiten monitorear la situación del mercado, observando su comportamiento, necesidades y tendencias de tal manera que se pueda desarrollar e implementar acciones efectivas para cumplir con el objetivo de impulsar conjuntamente el acceso a vivienda en el país.⁷²

Las cifras de reservas neta de vivienda en los seis meses del 2023 evidencia decrecimiento anual de -28,4% si se lo compara con el periodo del 2022 y de -33,4% respecto al mismo periodo del 2019. No obstante, si se analiza la variación de lo reservado en el 2023 con el peor año de la muestra pre pandemia (2016) se evidencia una variación de -5,4% y si se analiza la variación de las reservas del 2023 con el mismo periodo del mejor año de la muestra (2012) la variación anual es de -64,5%.⁷³

De acuerdo a las cifras publicadas a la fecha de la publicación del presente boletín se tiene que hasta mayo del 2023 la colocación de créditos hipotecarios fue de USD 749,7 millones que representa un incremento de 1,4% (USD 10,6 millones) con respecto al mismo periodo del año 2022.

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

- El crédito otorgado por el SFPr hasta mayo de 2023 (USD 517,3 millones) registra una variación de 9,8% (USD 46,3 millones) respecto a lo colocado en el mismo periodo del año 2022 (USD 471,0 millones).
- El BIESS presentó un decrecimiento anual en el total de crédito hipotecario otorgado en los primeros cinco meses del 2023 de -13,3% (USD 35,7 millones) al pasar de entregar USD 268,2 millones en los primeros cinco meses del año 2022 a entregar USD 232,5 millones en el mismo periodo de 2023 según reporte estadístico cargado en el sitio web.

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

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

⁷¹ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/06/Boletin-Cifras-Productivas-JUN-2023.pdf>

⁷² <https://apive.org/download/cifras-del-sector-inmobiliario-junio-2023/>

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

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

o disminución sensibles en el mercado.

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

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

Expectativas

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

El BCE prevé que el sector cerrará el año con el mismo 6,1 por ciento de participación del PIB, que es el mismo indicador con el cual empezó.

Para el director de la CCG la escalada de inseguridad y la incertidumbre política que hay en el país son factores negativos que han llevado a inversionistas y agentes financieros a analizar al sector con mayor cautela, un comportamiento que se reflejará en una desaceleración de las proyecciones económicas previstas a inicios de año⁷⁶.

La construcción es una industria desafiante marcada por tendencias que evolucionan y se reinventan cada año, guiando a la sociedad hacia un futuro sostenible y digitalizado, con métodos de edificación que han ido adaptándose a los cambios sociales y económicos⁷⁷.

La recuperación del sector de la construcción sugiere un trabajo mancomunado, de mediano y largo plazo, entre los agentes de la economía. En este sentido, asentar las bases de su consolidación implica la promoción de la inversión privada mediante la estabilidad jurídica. De esta manera, el 2023 será un año clave para el sector, cuyo crecimiento se reflejará en una mejora sustancial de los principales indicadores macroeconómicos del país⁷⁸.

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

⁷⁶ <https://www.vistazo.com/enfoque/sector-construccion-requiere-mayor-impulso-reactivarse-EB5650897>

⁷⁷ <https://pulpo.ec/asi-sera-la-construccion-en-ecuador-en-2023/>

⁷⁸ <https://mundoconstructor.com.ec/noticias/cifras-del-sector>

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 residenciales⁷⁹, 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: Ripconciv Construcciones Civiles Cía. Ltda., Hidalgo e Hidalgo S.A., Herdoiza Crespo Construcciones S.A., Panavial, Compañía Verdu S.A., Ecuatoriana de Construcciones, Fopeco.

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 15: FODA

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

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

Riesgo operacional

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

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

La operación de MINUTOCORP S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno, en donde factores como el incremento en el precio de los materiales de construcción e incluso el clima podrían reducir la

⁷⁹ <https://mundoconstructor.com.ec/revistas/2>

demanda de los servicios prestados por la compañía, puesto que dichos eventos podrían demorar la culminación de determinados proyectos o incluso encarecer su realización.

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

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

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

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a MINUTOCORP S.A., se realizó con base en los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos, no auditados, cortados al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Durante los periodos analizados los ingresos de la compañía no mostraron un comportamiento definido, pues luego de registrar USD 11,60 millones en diciembre de 2019⁸⁰, para luego disminuir levemente a USD 11,47 millones en el año 2020⁸¹, este escenario se produjo como efecto de la crisis sanitaria (Covid-19) que detuvieron las actividades económicas del país, siendo el sector de la construcción el más afectado.

Posteriormente, para diciembre de 2021, los ingresos se incrementaron de manera considerable en un 157,31% frente al 2020, registrando una suma de USD 29,52 millones, gracias a una paulatina recuperación económica del país gracias al plan de vacunación y la flexibilización de las medidas restrictivas impuestas por el gobierno ecuatoriano, lo que generó una reactivación de varios sectores, incluyendo el de la construcción. Con corte a diciembre 2022, los ingresos⁸² generados por la Compañía ascendieron a USD 39,81 millones, suma que significó un incremento anual del 34,86% determinado por el aumento sustancial de los proyectos constructivos, de acuerdo a lo indicado por la Administración.

Analizando los cortes interanuales, la conducta creciente se mantiene, los ingresos pasaron de USD 17,62 millones en junio de 2022 a USD 26,50 millones en junio de 2023 (+50,40%), incremento que se atribuye principalmente a los contratos de construcción.

El peso del costo de ventas sobre los ingresos ordinarios fue creciente en el período analizado, estuvieron conformados principalmente por costos de materiales utilizados o productos vendidos, mano de obra directa e indirecta, entre otros costos indirectos de fabricación. Con corte al 31 de diciembre de 2022 significaron el 87,79% de los ingresos ordinarios (87,18% en diciembre de 2021 y 81,77% en diciembre de 2020), en términos nominales alcanzaron la suma de USD 34,94 millones, +35,80% respecto al año 2021, resultado de la generación

⁸⁰ De acuerdo con el informe de auditoría externa del año 2019, el 34% (2018; 100%) de las ventas de la compañía por contratos de construcción de casas fueron realizadas a Meisterblue Cía. Ltda.

⁸¹ Según el informe de auditoría externa del año 2021, el 56% (48% en diciembre de 2020) de los ingresos por construcción de la compañía dependen de sus partes relacionadas.

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

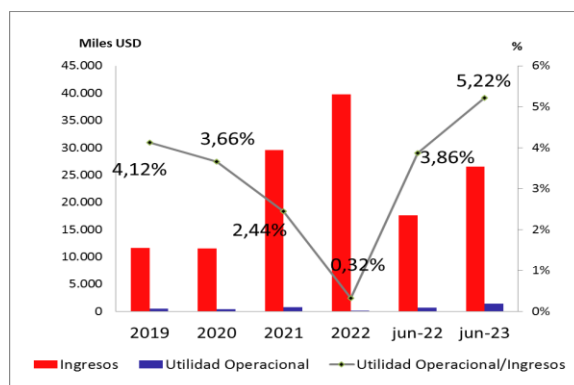
de mayores ingresos. Para junio de 2023, el costo de ventas significó un 85,50% de los ingresos, superior a la representación reportada en su similar de 2022, 83,49%; en términos monetarios el costo de ventas cerró en USD 22,65 millones, registró una variación interanual de +54,01%.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto decreciente. Al 31 de diciembre de 2020, significó el 18,23% de los ingresos, para el año 2021 representó el 12,82% y 12,21% en diciembre de 2022. En los cortes interanuales el margen bruto representó el 16,51% en junio de 2022 y 14,50% en junio de 2023.

Entre 2019 y 2021 el peso de los gastos operativos sobre el nivel de ingresos ordinarios fue cayendo, significaron 15,99% en diciembre de 2019, 14,57% en 2020 y 10,38% en diciembre de 2021, lo que evidencia un manejo aceptable en sus políticas de gastos. Para el corte diciembre de 2022, los gastos operativos cerraron en USD 4,73 millones y representaron el 11,89% de los ingresos del mismo tipo (+54,51% si se compara con su similar de 2021). En los cortes interanuales, junio de 2022 y junio de 2023, el peso de los gastos operativos pasó de 12,65% a 9,29% de los ingresos respectivamente.

En todos los períodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma márgenes operativos positivos en cada ejercicio económico, aunque con tendencia decreciente en los cortes anuales si se los relaciona con el nivel de ingresos obtenido. En diciembre de 2019, el peso del margen operacional dentro de los ingresos ordinarios fue de 4,12%, posteriormente pasó a significar 2,44% en diciembre de 2021 y 0,32% en diciembre de 2022, en este último se evidencia que los gastos operacionales absorbieron el 97,36% del margen bruto es por eso la importante caída registrada en el margen operacional. En junio de 2023, la utilidad operacional se fortalece, representó el 5,22% de los ingresos, cuando en junio de 2022 significó el 3,86%.

GRÁFICO 9: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros, tuvieron un comportamiento variable en términos monetarios y disminuyen en su participación sobre los ingresos, en el año 2019 representaron el 6,04% de los ingresos y para diciembre de 2022, su peso desciende a 2,18%, esta conducta responde a que los ingresos se incrementaron en mayor proporción que los gastos financieros durante el período sujeto de análisis. Al analizar los periodos interanuales a junio 2023 los gastos financieros registraron una participación del 2,43% (2,67% en junio 2022).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos netos que significaron en promedio (2019-2022) el 2,30% de los ingresos operativos, y el impuesto a la renta, la Compañía generó utilidad en cada uno de los ejercicios económicos analizados, aunque con un comportamiento variable y una participación inferior al 1,00%. Al 31 de diciembre de 2022, el resultado neto cerró en USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos), superior al margen alcanzado en diciembre de 2021, USD 0,01 millones (0,05% de los ingresos), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales y la utilidad en venta de activos fijos.

Para junio de 2023, la utilidad al final del periodo se recupera, gracias a la reactivación económica que experimenta el sector significó el 3,11% de los ingresos, participación superior a la registrada en su similar de

2022 cuando representó el 1,96% de los ingresos, el registro de mayores ventas y un mejor control de sus recursos influyeron en dicho comportamiento.

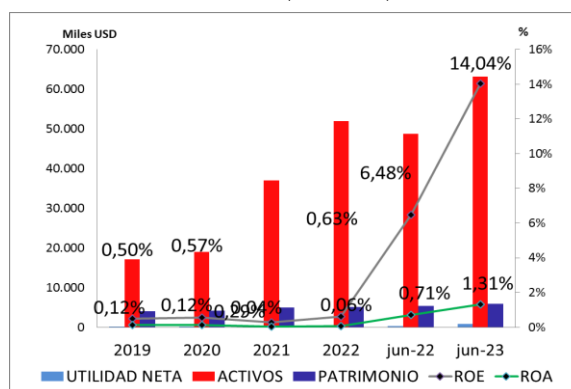
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

CUADRO 16, GRÁFICO 10: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO (Miles USD)

Indicador	2019	2020	2021	2022
ROA	0,12%	0,12%	0,04%	0,06%
ROE	0,50%	0,57%	0,29%	0,63%

Indicador	jun-22	jun-23
ROA	0,71%	1,31%
ROE	6,48%	14,04%



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

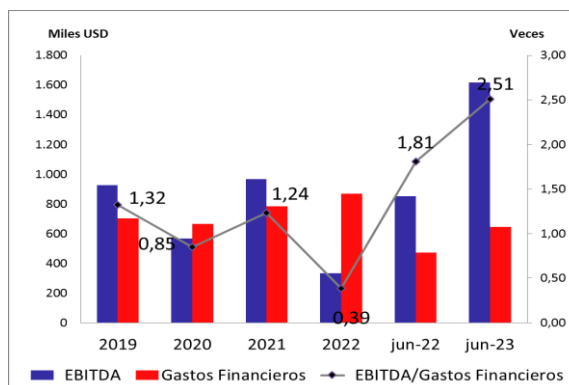
El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo mostró una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos entre los años 2019 – 2022, pasó de significar 7,98% en el año 2019 a 0,84% en diciembre de 2022, en este último al igual que en diciembre de 2020, el flujo generado por la Compañía no fue suficiente para hacer frente a los gastos financieros reportados arrojando una cobertura inferior a la unidad.

En los cortes interanuales el EBITDA (acumulado) representó el 4,83% de los ingresos en junio de 2022 y el 6,11% de los ingresos en junio de 2023, resultados que permitieron la cobertura del 100% de los gastos financieros registrados en dichos ejercicios económicos.

CUADRO 17, GRÁFICO 11: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA (USD)	926	566	966	335
Gastos Financieros (USD)	701	665	782	868
Cobertura (veces)	1,32	0,85	1,24	0,39

Concepto	jun-22	jun-23
EBITDA (USD)	850	1.618
Gastos Financieros (USD)	470	645
Cobertura (veces)	1,81	2,51



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos mostraron una tendencia creciente entre los periodos analizados dado por el crecimiento de su actividad comercial, pasando de USD 17,07 millones en el 2019 a USD 37,00 millones en 2021 y USD 51,87 millones en diciembre de 2022, en este último se registra un incremento del 40,20%, determinado por los movimientos en cuentas relacionadas⁸³ y cuentas por cobrar clientes⁸⁴, principalmente. Para junio de 2023 la conducta creciente se mantiene, el activo incrementa en 21,71% con respecto a diciembre de 2022, totalizando USD 63,13 millones, conducta que responde a las variaciones en otros activos corrientes⁸⁵, principalmente.

Al analizar la estructura de los activos esta evidencia que históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, en diciembre de 2022 significaron el 67,30% de los activos y el 69,52% en junio de 2023, en este último corte las cuentas más representativas son otros activos corrientes⁸⁶ con el 28,03% del total de activos (0,63% en diciembre de 2022), seguidos por cuentas por cobrar relacionadas con el 18,30% (33,21% en diciembre de 2022), cuentas por cobrar clientes con el 14,22% (22,75% en diciembre de 2022) y anticipo a proveedores que participó con el 3,99% (5,67% en diciembre de 2022), entre las principales.

Los activos no corrientes representaron por su parte el 30,48% de los activos totales en junio de 2023 (32,70% en diciembre de 2022), siendo sus cuentas más relevantes, cuentas por cobrar relacionadas⁸⁷ con el 20,96% de los activos (22,24% en diciembre de 2022), propiedades de inversión⁸⁸ con el 4,62% (4,91% en diciembre de 2022) y propiedad planta y equipo⁸⁹ con el 3,88% de los activos (4,35% en diciembre de 2022).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos dentro del activo total creció de 86,53% en diciembre 2021 a un 90,27% en diciembre de 2022 y 90,70% en junio de 2023; en este último el comportamiento fue determinado principalmente por las variaciones en anticipos de clientes⁹⁰.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente tuvieron mayor peso en el financiamiento de los activos, fondeando el 66,22% en junio 2023 (66,83% en diciembre de 2022), siendo la cuenta más representativa anticipo clientes⁹¹ con el 45,18% (28,08% en diciembre de 2022), le sigue proveedores⁹² con el 6,21% de los activos (7,55% en diciembre de 2022) y obligaciones en mercado de valores con el 5,20% (5,68% en diciembre de 2022), entre las principales.

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 24,48% de los activos en junio de 2023 (23,44% en diciembre de 2022); donde cuentas por pagar permutas⁹³ es la más representativa con el 8,38% (7,68% en diciembre de 2022) y obligaciones de mercado de valores que significaron el 6,18% de los activos (7,50% en diciembre de 2022), por nombrar las más representativas.

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

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

⁸⁵ Incluye la cuenta activos del contrato, que corresponde a los avances de obra (ingresos) reconocidos y que están por facturar a clientes comerciales y a relacionadas.

⁸⁶ Incluye la cuenta Activo del Contrato, que corresponde a clasificación estipulada por normativa contable de los reconocimientos de ingresos por avance de obra.

⁸⁷ Al 31 de diciembre de 2022, registra un incremento anual de alrededor de 5 veces, que de acuerdo a lo indicado por la Administración corresponde a la facturación emitida al Fid. Almax 3 por el proyecto Almax 3.

⁸⁸ Según informe de auditoría indica que al 31 de diciembre de 2022 y 2021 incluye terreno ubicado en el Km. 14 vía a Samborondón de 24,949 metros cuadrados.

⁸⁹ Según informe de auditoría indica que al 31 de diciembre de 2022 comprende principalmente la inclusión de activos fijos que durante las tomas físicas de control no se encontraban capitalizados por USD 142,167, adquisiciones de formaletas por USD 406,452 y dos Minicargadores por un total de USD 163,320.

⁹⁰ De acuerdo a lo indicado por la Administración, la variación se generó dado que en el saldo de jun-2023 se encuentra incluidos los saldos de anticipos recibidos de relacionadas por USD 10,01 millones, en el informe de auditoría en los saldos del 2022 se encuentran agrupados como cuenta por pagar relacionadas.

⁹¹ De acuerdo al informe de auditoría indica que al 31 de diciembre de 2022 y 2021 incluye anticipos recibidos de clientes principalmente de los proyectos Urbanización Bonavilla por USD 1'016.899 y proyecto Residencia Chávez – Abril por USD 400.619 (2021: USD 445.945), entre otros.

⁹² De acuerdo al informe de auditoría al 31 de diciembre del 2022 y 2021 corresponde principalmente a valores pendientes de cancelar por la compra de equipos y materiales utilizados principalmente para llevar a cabo los proyectos Almax 3, Almax Center, Ribera del Buijo y otras residencias.

⁹³ De acuerdo al informe de auditoría al 31 de diciembre de 2022 y 2021 corresponde a los acuerdos de intercambio pendientes de entregar una vez se culminen los proyectos, entre los principales bienes que serán intercambiados por los servicios y bienes recibidos serán: oficinas, locales, departamentos y casas.

La deuda financiera viene creciendo en términos monetarios desde USD 5,38 millones (28,29% de los activos) en el 2020 a USD 13,59 millones (26,21% de los activos) en diciembre de 2022 y USD 14,10 millones (22,33% de los activos) en junio de 2023, en este último corte se registró un crecimiento del 3,71% con respecto a diciembre 2022. La deuda financiera estuvo compuesta por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Es importante señalar que, al 30 de junio de 2023, la deuda con costo de la Compañía significó el 24,62% del pasivo y superó en aproximadamente 2,40 veces el patrimonio total a la misma fecha.

Patrimonio⁹⁴

El patrimonio, en términos monetarios creció lentamente de USD 4,10 millones en el 2020 (21,54% del total de activos) a USD 5,05 millones (9,73% de los activos) en 2022 y USD 5,87 millones (9,30% de los activos) en junio de 2023, crecimiento dado en este último corte por los resultados del ejercicio principalmente.

El capital social⁹⁵ que constituye el elemento más importante de la estructura patrimonial se incrementó en el año 2020 a USD 2,24 millones y a partir de esta fecha se ha mantenido sin variación. Con corte a junio de 2023 representó el 3,55% de los activos (4,32% de los activos en el 2022).

Los demás componentes del patrimonio, con excepción de Adopción NIIF por primera vez y revalorización que significó el 2,26% de los activos en junio de 2023, presentan participaciones individuales inferiores al 1,50%.

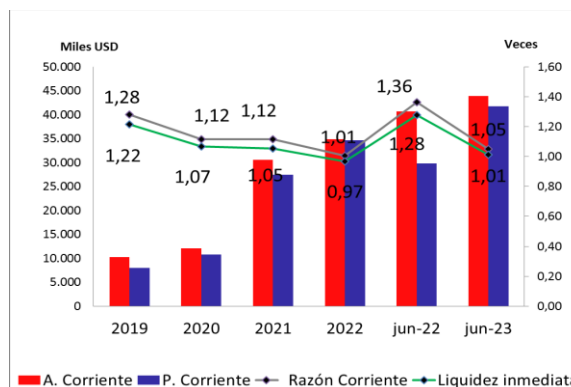
Flexibilidad Financiera

MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo y la inexistencia de recursos ociosos. Consecuentemente el capital de trabajo, aunque con una conducta variable fue positivo; en junio de 2023 significó el 3,30% de los activos totales (0,47% en diciembre de 2022).

CUADRO 18, GRÁFICO 12: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	10.298	12.087	30.604	34.906
Pasivo Corriente	8.028	10.818	27.424	34.664
Razón Circulante (veces)	1,28	1,12	1,12	1,01
Liquidez Inmediata (veces)	1,22	1,07	1,05	0,97

Cuenta / Indicador	jun-22	jun-23
Activo Corriente (USD)	40.642	43.888
Pasivo Corriente (USD)	29.786	41.803
Razón Circulante (veces)	1,36	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	1,28	1,01



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 108 días para el año 2022 (81 días el 2021). Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 41 días para el 2022 (78 días en el 2021).

⁹⁴ La compañía no mantiene una política de reparto de dividendos, debido a que la compañía no realiza esta actividad.

⁹⁵ Con fecha 13 de marzo de 2019, la Junta General Universal Extraordinaria de Accionistas resolvió aprobar el aumento de capital mediante compensación de créditos con la capitalización de las aportaciones para futuras capitalizaciones realizadas por los accionistas en USD 2.239.200, llegando a un capital social de USD 2.240.000, valor que se mantiene a diciembre de 2022. Posteriormente, como fecha 27 de enero de 2020 y con Resolución No. SCVS-INC-DNASD-2020-00001138, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó dicho aumento de capital.

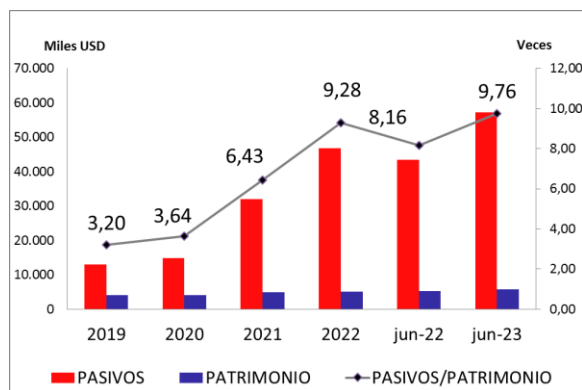
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 67 días en diciembre de 2022. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación de 14 días en el año 2022 (25 días el 2021).

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 82 días en diciembre de 2022. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el período sujeto de análisis, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía presentó una tendencia al alza, denotando la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la misma, pues se puede observar que progresivamente subió de 6,43 veces en el 2021 a 9,28 veces en diciembre de 2022 y 9,76 veces en junio de 2023, como efecto de mayores pasivos con costo.

GRÁFICO 13: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró un comportamiento creciente entre 2019 y 2022, en este último la relación llegó a 139,94 años debido a la significativa contracción del EBITDA y en junio descendiendo a 51,96 años, interpretándose como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo de operación.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), presentó la misma conducta, llegando a diciembre de 2022 a ubicarse en 40,62 años; 12,79 años en junio de 2023, siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones financieras.

Contingentes

Al 30 de junio de 2023, MINUTOCORP S.A. registró varias operaciones como codeudor de sus relacionadas en el sistema financiero, estos compromisos presentan un saldo total aproximado de USD 22,02 millones (34,88% de los activos).

Liquidez de los instrumentos

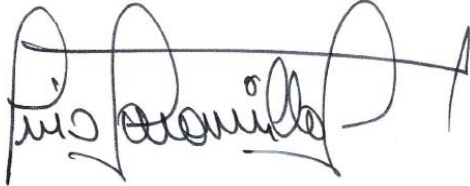
Situación del Mercado Bursátil⁹⁶

Hasta el 28 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 45 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 27 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de

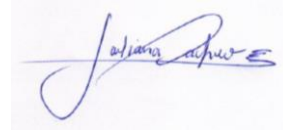
⁹⁶ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

Guayaquil y los 18 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 359,00 millones, valor que representó 45,75% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 784,76 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,52%, mientras que las titularizaciones representaron el 13,73%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL



Ing. Juliana Pacheco
Analista

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	150	1.417	1.922	977	389	276
Cuentas por cobrar clientes	8.277	9.056	24.576	13.139	29.012	20.513
Anticipo a proveedores	528	479	1.158	3.183	2.939	2.518
Inventarios	529	541	1.743	2.562	1.378	1.584
Otros Activos Corrientes	814	594	1.205	20.781	1.189	18.997
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	10.298	12.087	30.604	40.642	34.906	43.888
Propiedad, planta y equipo neto	834	936	1.441	1.500	2.254	2.449
Otros Activos No Corrientes	5.933	6.008	4.951	6.653	14.706	16.791
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	6.767	6.944	6.392	8.153	16.960	19.240
TOTAL ACTIVOS	17.065	19.031	36.996	48.795	51.866	63.127
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	1.346	645	3.019	1.161	4.853	2.614
Obligaciones Mercado de Valores	1.000	1.300	4.215	-	2.946	3.282
Proveedores	447	413	5.499	6.955	3.917	3.920
Cuentas por Pagar varias	4.136	6.095	10.601	537	7.597	-
Otros Pasivos Corrientes	1.099	2.366	4.091	21.134	15.352	31.987
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	8.028	10.818	27.424	29.786	34.664	41.803
Obligaciones Financieras Largo Plazo	858	283	1.311	2.022	5.262	8.977
Obligaciones Mercado de Valores	2.250	2.449	1.450	9.085	3.889	3.899
Otros Pasivos No Corrientes	1.869	1.382	1.828	2.574	3.006	2.579
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	4.976	4.114	4.589	13.681	12.157	15.455
Deuda Financiera	6.185	5.384	10.669	12.927	13.592	14.096
Deuda Financiera C/P	2.370	1.978	7.279	1.188	7.857	5.925
Deuda Financiera L/P	3.815	3.405	3.390	11.740	5.735	8.171
TOTAL PASIVOS	13.005	14.932	32.014	43.467	46.821	57.258
PATRIMONIO						
Capital Social	1	2.240	2.240	2.240	2.240	2.240
Reservas	550	551	551	551	551	554
Aportes para futuras capitalizaciones	2.239	0	728	728	728	728
Resultado del Ejercicio	20	23	14	345	32	824
Adopción NIIF por primera vez y revalorización	1.251	1.251	1.402	1.395	1.402	1.426
Resultados acumulados	-1	34	46	68	92	96
TOTAL PATRIMONIO	4.060	4.099	4.982	5.327	5.045	5.869

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Ventas	11.598	11.471	29.515	17.617	39.805	26.495
Costo de ventas	9.266	9.379	25.732	14.709	34.944	22.653
MARGEN BRUTO	2.332	2.092	3.783	2.908	4.862	3.842
Gastos de Administración y de Ventas	1.854	1.671	3.064	2.228	4.734	2.460
UTILIDAD OPERACIONAL	478	420	720	680	128	1.382
Gastos Financieros	701	665	782	470	868	645
Otros ingresos/egresos no operacionales	399	337	179	135	882	87
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	176	92	117	345	142	824
Participación trabajadores	26	14	18	0	0	0
Impuesto a la Renta	129	55	85	0	110	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	20	23	14	345	32	824

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Gastos Operacionales / Ingresos	15,99%	14,57%	10,38%	12,65%	11,89%	9,29%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,12%	3,66%	2,44%	3,86%	0,32%	5,22%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,18%	0,20%	0,05%	1,96%	0,08%	3,11%
Utilidad Neta / capital permanente	0,47%	0,38%	0,23%	4,75%	0,37%	15,03%
Utilidad Operativa / capital permanente	10,95%	6,78%	11,64%	9,36%	1,50%	25,20%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	2346,27%	1801,63%	4974,84%	197,03%	405,24%	167,69%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	1956,49%	1444,87%	1240,29%	39,20%	2789,31%	10,54%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	3440,32%	2852,42%	5406,78%	136,23%	2746,11%	78,23%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,50%	0,57%	0,29%	6,48%	0,63%	14,04%
Rentabilidad sobre Activos	0,12%	0,12%	0,04%	0,71%	0,06%	1,31%
Rentabilidad operacional / Activos Operacionales	21,06%	8,92%	6,18%	13,41%	0,81%	20,82%
Resultados operacionales medidos / Activos Totales	2,80%	2,21%	1,95%	2,79%	0,25%	4,38%
Liquidez						
Razón Corriente	1,28	1,12	1,12	1,36	1,01	1,05
Liquidez Inmediata	1,22	1,07	1,05	1,28	0,97	1,01
Capital de Trabajo	2.269	1.269	3.179	10.856	242	2.085
Capital de Trabajo / Activos Totales	13,30%	6,67%	8,59%	22,25%	0,47%	3,30%
Cobertura						
EBITDA	926	566	966	850	335	1.618
EBITDA anualizado	926	566	966	1.347	335	1.102
Ingresos	11.598	11.471	29.515	17.617	39.805	26.495
Gastos Financieros	701	665	782	470	868	645
EBITDA / Ingresos	7,98%	4,93%	3,27%	4,83%	0,84%	6,11%
EBITDA/Gastos Financieros	1,32	0,85	1,24	1,81	0,39	2,51
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,08	0,07	0,05	0,01	0,10
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	12,11	2,42	1,83	7,23	0,25	2,89
Gastos de Capital / Depreciación	0,73	1,61	2,14	1,10	8,19	1,62
EBITDA/Deuda Total	0,15	0,11	0,09	0,10	0,02	0,08
Flujo libre de caja/ Deuda Total	0,05	0,43	0,19	0,56	0,75	0,18
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,20	3,64	6,43	8,16	9,28	9,76
Activo Total / Capital Social	21.331,47	8,50	16,52	21,78	23,15	28,18
Pasivo Total / Capital Social	16.255,99	6,67	14,29	19,41	20,90	25,56
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,68	9,51	11,04	9,60	40,62	12,79
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	14,05	26,38	33,13	32,26	139,94	51,96
Deuda Financiera / Pasivo	47,56%	36,06%	33,33%	29,74%	29,03%	24,62%
Deuda Financiera / Patrimonio	152,32%	131,34%	214,16%	242,66%	269,39%	240,17%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	38,31%	36,74%	68,23%	9,19%	57,80%	42,03%
Pasivo Total / Activo Total	76,21%	78,46%	86,53%	89,08%	90,27%	90,70%
Capital Social / Activo Total	0,00%	11,77%	6,05%	4,59%	4,32%	3,55%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	23,79%	21,54%	13,47%	10,92%	9,73%	9,30%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	24	58	81	52	108	61
Duración de Existencias (días)	21	21	25	32	14	13
Plazo de Proveedores (días)	18	16	78	86	41	31

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