



CALIFICACIÓN:

Tercera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	julio 2025

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Contrato Privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AAA (-)	nov-2021	GlobalRatings
AAA (-)	may-2022	Class
AAA (-)	feb-2023	Class
AAA (-)	ago-2023	Class
AAA (-)	feb-2024	Class
AAA (-)	jul-2024	Class
AAA (-)	ene-2025	GlobalRatings
AAA (-)	jul-2025	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Tercera Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A. en comité No. 017-2026, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de enero de 2026; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024 estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre de 2024 y 2025. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553 del 25 de enero de 2022 por un monto de hasta USD 4.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador al estar relacionado con otras industrias como la siderurgia, el comercio, la manufactura y el transporte. El dinamismo y desarrollo de la construcción depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar mayores obras a través de inversión privada y pública; sin embargo, la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y el bajo presupuesto estatal son factores que no permiten un crecimiento en la actividad económica del sector en los últimos años, evidenciado en una contracción de -7,76% en el PIB de 2024. En este contexto, el fundamento de calificación se robustece al considerar que, pese al ciclo adverso, el emisor mantiene un posicionamiento operativo que combina construcción, promoción y una línea *build to suit*, lo cual tiende a diversificar parcialmente la exposición a un solo motor de demanda (obra pública o venta residencial) y le permite capturar oportunidades en segmentos corporativos/industriales cuando el residencial se desacelera; adicionalmente, la recurrencia de operaciones e instrumentos en el Mercado de Valores sugiere capacidad de acceso a financiamiento y relacionamiento con el mercado aun en entornos más restrictivos.
- MINUTOCORP S.A. cuenta con una trayectoria de 19 años en el sector de la construcción y surgió con la idea de construir soluciones habitacionales bajo un sistema industrializado con la finalidad de disminuir costos y tiempos en los procesos. El gobierno de MINUTOCORP S.A. está a cargo de la Junta General de Accionistas, que constituye el órgano supremo, además cuenta con un Comité de Control Interno que junto a los principales directivos desempeñan un trabajo organizado para una adecuada administración y planificación de la compañía y que a través del personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en los cargos han alcanzado un adecuado desarrollo de la compañía. Este fundamento puede fortalecerse al precisar que la evaluación se sustenta no solo en la trayectoria, sino en un marco formal de gobierno y control que incorpora comités (auditoría, control interno y ética) orientados a la integridad de la información, la supervisión de cumplimiento y la gestión de conflictos de interés; en instrumentos con presencia bursátil, esta arquitectura de control resulta particularmente relevante para sostener disciplina financiera y confianza del inversionista, mitigando riesgos de agencia y de revelación insuficiente.
- Los ingresos de MINUTOCORP S.A. han registrado un crecimiento constante post pandemia, sustentados en la reactivación de la economía en general y del sector de la construcción en particular. En 2024, los costos de venta en torno a 86% de las ventas y gastos operacionales de 14% de las ventas produjeron niveles de utilidad operativa del orden de 3,41% de los ingresos, que combinados con gastos financieros crecientes e ingresos no operacionales producto de intereses de proyectos constructivos realizados a compañías relacionadas dieron como resultado un valor de ROE de 14% en 2024, superior al de los años 2023 y 2022. Adicionalmente, a noviembre de 2025 se registra una aceleración relevante en el volumen de ingresos, con ingresos ordinarios de USD 75,77 millones (58,59% superiores frente a noviembre 2024), lo que se tradujo en un incremento de la utilidad operativa a USD 5,07 millones y una utilidad neta de USD 4,34 millones, evidenciando una mayor capacidad de generación de resultados en el periodo interanual, aunque sujeta a la sostenibilidad del ritmo de ejecución, cobro y control de costos del portafolio.
- La mejora observada en los indicadores de cobertura financiera constituye un soporte relevante, al evidenciarse que la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se incrementó desde niveles bajos en 2022–2023 hasta 1,51 veces en 2024 y 2,76 veces a noviembre de 2025, en línea con el fortalecimiento del EBITDA; en paralelo, la compañía reporta un crecimiento del activo total hasta USD 96,01 millones a noviembre de 2025 y un fortalecimiento patrimonial hasta USD 10,62 millones a la

misma fecha, junto con un mayor peso de anticipos de clientes/fideicomisos como fuente de fondeo operativo, lo cual sugiere capacidad para sostener el ciclo operativo y absorber presiones de capital de trabajo en un sector intensivo en ejecución y cobros.

- La Tercera Emisión de Obligaciones (Clase C) de MINUTOCORP S.A. se encuentra debidamente estructurada y cumple con la normativa vigente. El riesgo del instrumento se ve mitigado por el cumplimiento de los resguardos financieros (activos reales/pasivos de 1,06; activos depurados/obligaciones de 7,78; pasivos afectos/activos de 23%) y por la existencia de una garantía específica mediante fianza solidaria otorgada por FORMAPER S.A., cuya solvencia se sustenta en activos inmobiliarios de alta plusvalía. Estos elementos fortalecen la protección del obligacionista y acotan la severidad de pérdida ante escenarios de estrés.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de MINUTOCORP S.A. provienen principalmente de sus tres líneas de negocio (promotora, constructora e inmobiliaria) y, en la práctica, se concentran en la construcción de proyectos como Almax Park y Almax Center, además de vivienda (p. ej., Ribera del Buijo) y contratos de casas con terceros (p. ej., Villa del Rey).

Los ingresos de MINUTOCORP S.A. mostraron un crecimiento relevante entre 2022 y 2023, al pasar de USD 38,79 millones a USD 50,81 millones (+31%), impulsados por la reactivación del sector de la construcción y una mayor participación en proyectos propios como promotora, además de su actividad tradicional como constructora. En 2024 las ventas se ajustaron levemente a USD 49,81 millones (-1,98%) debido a una menor facturación en servicios de construcción; sin embargo, a noviembre de 2025 los ingresos ordinarios alcanzaron USD 75,77 millones, 58,59% superiores al mismo periodo de 2024, apoyados principalmente en los proyectos Almax Park, Almax Center, Ribera del Buijo y contratos de vivienda con terceros. El costo de ventas, compuesto por materiales, mano de obra y herramientas, mantuvo históricamente una alta participación sobre los ingresos (aproximadamente 90%), pero evidenció mejoras relevantes al reducirse a 85,64% en 2024 y a 80,03% a noviembre de 2025 gracias a mejores condiciones con proveedores y mayor eficiencia contractual, lo que fortaleció el margen bruto.

Como resultado de lo anterior, el margen bruto creció de USD 3,85 millones en 2022 a USD 5,03 millones en 2023 y USD 7,15 millones en 2024, alcanzando USD 15,13 millones a noviembre de 2025 en línea con el fuerte incremento de ventas. Los gastos operativos aumentaron en términos absolutos desde USD 4,71 millones en 2022 hasta USD 7,32 millones en 2024 y USD 10,06 millones a noviembre de 2025, principalmente por mayores gastos de personal, honorarios y promoción; no obstante, en términos relativos se mantuvieron controlados y cerraron en 13,28% de los ingresos en 2025. En este contexto, la utilidad operativa evolucionó positivamente desde USD 19 mil en 2022 hasta USD 1,69 millones en 2024 y USD 5,07 millones a noviembre de 2025, apoyada además por ingresos no operacionales por intereses de proyectos con relacionadas. El gasto financiero aumentó acorde al mayor uso de deuda, pero la cobertura EBITDA/gasto financiero mejoró sustancialmente hasta 2,76 veces en 2025. La utilidad neta fue positiva durante todo el periodo, con un máximo de USD 852 mil en 2024 y USD 4,34 millones a noviembre de 2025.

El activo total de MINUTOCORP S.A. creció de manera sostenida desde USD 51,87 millones en 2022 hasta USD 73,27 millones en 2024 y USD 96,01 millones a noviembre de 2025, reflejando la expansión del negocio. La estructura del activo se concentró principalmente en activos corrientes (72% en promedio), destacándose las cuentas por cobrar a compañías relacionadas vinculadas a los fideicomisos de proyectos, que representaron más del 50% del activo en 2024–2025, así como las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas, aunque estas últimas mostraron una tendencia decreciente. Los inventarios fueron poco significativos (alrededor del 3% del activo), coherentes con el giro del negocio, mientras que las propiedades de inversión se mantuvieron estables en USD 2,55 millones correspondientes a terrenos. La propiedad, planta y equipo aumentó moderadamente por inversiones en maquinaria y equipos, y los anticipos a proveedores crecieron de forma relevante hasta USD 9,24 millones en 2025 por el mayor volumen de obra en ejecución.

La estructura de financiamiento de MINUTOCORP S.A. combinó cuentas por pagar comerciales y a relacionadas, anticipos de clientes y deuda con costo proveniente de entidades financieras y del Mercado de Valores. La deuda neta pasó de USD 12,56 millones en 2022 a USD 9,04 millones en 2023, aumentó a USD 15,61 millones en 2024 y alcanzó USD 19,18 millones a noviembre de 2025, con una concentración cercana al 63% en el corto plazo y tasas activas entre 8,0% y 9,7%. Los anticipos de clientes cobraron un peso creciente, llegando a USD 33,47 millones en 2025 (39% del pasivo), lo que refleja el dinamismo comercial de los proyectos. El patrimonio se fortaleció progresivamente desde USD 5,04 millones en 2022 hasta USD 6,28 millones en 2024 y USD 10,62 millones a noviembre de 2025, apoyado en resultados acumulados y aumentos de capital, permitiendo que el apalancamiento se reduzca desde niveles superiores a 10 veces en 2024 hasta 8,04 veces en 2025.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2024	NOVIEMBRE 2025
		REAL		INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	38.789	50.809	49.805	47.774	75.767
Utilidad operativa (miles USD)	19	189	1.699	2.617	5.067
Utilidad neta (miles USD)	32	511	852	2.907	4.340
EBITDA (miles USD)	299	593	2.175	3.199	5.715
Deuda neta (miles USD)	12.559	9.035	15.606	15.763	19.175
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.645	14.457	8.209	(5.780)	(1.868)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.262	4.399	(2.037)	(3.506)	(8.611)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.713	8.975	5.038	8.508	3.648
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,04	0,07	0,43	0,38	1,57
Capital de trabajo (miles USD)	242	4.913	155	13	4.025
ROE	0,63%	9,36%	13,57%	37,90%	44,60%
Apalancamiento	9,28	8,42	10,68	8,16	8,04

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024 e Internos noviembre 2024 – 2025.

FACTORES DE RIESGO

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

- Un deterioro del entorno macroeconómico —originado por choques externos, contracción del crédito o debilitamiento de la confianza empresarial— puede traducirse en retrasos de pagos entre agentes económicos y afectar la cadena de cumplimiento de obligaciones. En el caso de MINUTOCORP S.A., este riesgo podría materializarse en diferimientos de cobros, ralentización de ventas o mayor presión sobre el capital de trabajo. No obstante, el modelo operativo basado en fideicomisos de proyectos, la diversificación entre líneas de negocio (constructora, promotora y build to suit) y el uso recurrente del Mercado de Valores como fuente de financiamiento actúan como amortiguadores parciales, al permitir ordenar flujos por proyecto y acceder a liquidez aun en escenarios de mayor estrés económico.
- La economía ecuatoriana mantiene una alta sensibilidad a los ciclos económicos derivados del precio del petróleo, lo que incide en la disponibilidad de recursos fiscales, inversión pública y liquidez sistémica. Para MINUTOCORP S.A., este entorno puede afectar la ejecución de obras vinculadas a inversión pública o la demanda agregada de vivienda. Sin embargo, la exposición directa de la compañía al precio de commodities es limitada, y su portafolio incorpora proyectos residenciales privados, corporativos e industriales, lo que reduce la dependencia de un solo motor macroeconómico y contribuye a una mayor resiliencia frente a choques sectoriales.
- La inestabilidad política, cambios regulatorios o incertidumbre jurídica pueden afectar la inversión privada, elevar el riesgo país y encarecer el financiamiento, impactando tanto la demanda inmobiliaria como el costo de capital. En este contexto, MINUTOCORP S.A. mitiga parcialmente este riesgo mediante una trayectoria sostenida en el Mercado de Valores, el cumplimiento histórico de resguardos y obligaciones, y una estructura de gobierno corporativo formal que favorece la transparencia y disciplina financiera, factores que tienden a preservar el acceso a fuentes de financiamiento aun en entornos institucionales adversos.
- Los desequilibrios fiscales del Estado ecuatoriano pueden derivar en recortes presupuestarios, retrasos de pagos y menor ejecución de obra pública, afectando la actividad del sector construcción. Para MINUTOCORP S.A., este riesgo se atenúa por su menor dependencia relativa de contratos estatales y por su enfoque en proyectos privados, fideicomisos inmobiliarios y

esquemas build to suit, que reducen la exposición directa a la ejecución presupuestaria del Estado.

- La crisis de seguridad puede generar sobrecostos operativos, interrupciones logísticas y afectaciones a la confianza de compradores e inversionistas. En el caso de MINUTOCORP S.A., estos efectos podrían reflejarse en mayores gastos indirectos o ajustes en cronogramas de obra. No obstante, la localización de la mayoría de sus proyectos en zonas urbanas consolidadas y de alta demanda, junto con la planificación operativa y la cobertura de seguros sobre activos relevantes, contribuyen a mitigar el impacto financiero de este riesgo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- La evidencia reciente muestra que, ante episodios de inseguridad, crisis eléctrica e incertidumbre política, se observó una reducción del consumo de hogares y una caída de reservas de vivienda, junto con menor colocación hipotecaria en 2024, lo que puede volver a materializarse en el futuro como un escenario de menor velocidad de ventas, ralentización de preventas y diferimiento de decisiones de compra. Para un actor como MINUTOCORP S.A., este riesgo se traduce en potenciales retrasos de absorción comercial, mayor plazo de cobro y presión sobre el capital de trabajo, especialmente si se combina con restricciones de crédito o endurecimiento de condiciones financieras.
- El sector mantiene una alta sensibilidad a la inversión en obra pública y a la capacidad real de ejecución; en ese marco, un recorte del Plan Anual de Inversiones 2026 (10–12% frente a 2025) y la evidencia de baja ejecución acumulada en 2025 (inversión material inferior a la mitad de lo asignado hasta octubre) anticipan un entorno en el que la demanda ligada a infraestructura y servicios públicos puede enfrentar retrasos de contratación y pagos, con impactos en el ritmo de obras, utilización de capacidad y liquidez de contratistas. En adelante, la materialización de este riesgo podría verse como una mayor volatilidad de ingresos, extensión de plazos de obra y necesidad de fondeo puente, especialmente en un entorno donde la continuidad de desembolsos públicos no sea consistente con lo presupuestado.

Conforme a la Declaración Juramentada entregada por la empresa, los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son principalmente: efectivo y equivalente de efectivo; activos financieros corrientes; inventarios netos; construcciones en proceso; propiedad, planta y equipo neto; propiedades de inversión y los activos financieros no corrientes. Por lo que puede inferirse que los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- El retraso en los plazos de entrega o condiciones especiales de las obras en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, puede ocasionar demorar el pago de sus clientes, lo cual podría generar presión sobre el flujo de efectivo para la compañía; para mitigar este riesgo, la compañía mantiene políticas de cobro que vinculan la facturación a planillas de avance de obra y asignan responsables de tesorería y finanzas para el seguimiento de cobros, reduciendo el riesgo de acumulación de saldos vencidos y reforzando la trazabilidad del ciclo de caja.
- Un elevado porcentaje de las ventas de MINUTOCORP S.A. son realizadas a crédito, lo que podría producir incumplimiento en los cobros y, por lo tanto, una menor generación de caja. Sin embargo, la mayor parte de la cartera de la empresa pertenece a compañías relacionadas, las cuales corresponden a fideicomisos de los proyectos vigentes que mantiene la empresa. El riesgo de no recuperar la cartera viene del fallo de alguno de estos proyectos, los cuales son correctamente gestionados y están en zonas de gran interés del público, lo que mitiga adecuadamente el riesgo; adicionalmente, la estructura de políticas de crédito exige el anticipo y define el plazo en función de la duración contractual, lo que contribuye a reducir el riesgo de exposición sin respaldo económico durante el ciclo de obra.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de los clientes que mantiene; a ello se suma que el esquema predominante de ejecución vía fideicomisos y el seguimiento operativo–financiero de cobros y vencimientos favorecen una gestión más ordenada del riesgo de recaudo en contextos de estrés.

- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es recuperable dentro de los plazos pactados; en este sentido, las políticas de cobro (gestión activa desde tesorería y escalamiento a finanzas en pagos vencidos) constituyen un mitigante operativo clave para sostener la recuperabilidad dentro de los plazos contractuales y limitar el deterioro de cartera.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los vehículos de carga liviana y pesada, al igual que los edificios, se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantiene sobre los activos contratada con La Unión Compañía Nacional de Seguros S.A.; en particular, la compañía registra pólizas vigentes para vehículos y edificios con vencimiento 24 de mayo de 2026, lo que actúa como amortiguador patrimonial ante siniestros materiales.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MINUTOCORP S.A. se registran cuentas por cobrar con compañías relacionadas a noviembre 2025 por USD 67,97 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- La concentración de cuentas por cobrar con compañías relacionadas representan el 70,79% de los activos totales, implica un riesgo material para el respaldo de la emisión, dado que un incumplimiento o retraso de pago por parte de una o varias relacionadas podría afectar negativamente los flujos y, por ende, la liquidez del emisor; adicionalmente, esta concentración eleva el riesgo de convertibilidad a caja, pues aun cuando exista respaldo económico en obra, los flujos pueden depender de hitos de avance, cronogramas de comercialización y disponibilidad de fondos en los patrimonios autónomos, y aumenta el riesgo de correlación ante escenarios macro adversos que afecten simultáneamente a varios proyectos del grupo. En contrapartida, el riesgo se atenúa en la medida en que dichas cuentas por cobrar se vinculan a fideicomisos y proyectos en ejecución con respaldo en obras en curso, complementado por políticas formales de crédito y cobranza que exigen anticipo, fijan plazos en función del contrato y vinculan la facturación a planillas de avance, con seguimiento desde tesorería y escalamiento a finanzas en vencidos, lo que fortalece la disciplina de recuperación y reduce la probabilidad de deterioro de cartera.
- En términos generales, estos activos, por su naturaleza y características, presentan un grado razonable de liquidez, lo que permitiría su eventual realización en caso de ser requerido. No obstante, la capacidad efectiva de liquidación de los activos se encuentra sujeta a factores de mercado, condiciones económicas, plazos, costos asociados y particularidades propias de cada activo, por lo que su materialización no puede preverse con certeza. En este sentido, la evaluación sobre la capacidad de liquidación incorpora un componente de juicio y subjetividad, lo que introduce un nivel de incertidumbre inherente.
- En consecuencia, los criterios, estimaciones y opiniones emitidos por esta calificadoradora respecto de la capacidad de liquidación de los activos que respaldan la Emisión deben ser considerados únicamente con carácter referencial, sin que ello constituya una garantía explícita o implícita sobre la realización efectiva de dichos activos en escenarios de estrés.

INSTRUMENTO

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERÉS
	C	4.000.000	1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2025)	USD 1.188.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión.					
Destino de los recursos	Un 20% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y					

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
	financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
Agente estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación de Activos Depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.
Límite endeudamiento	La compañía MINUTOCORP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos efectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
 Presidente Ejecutivo

PERFIL EXTERNO

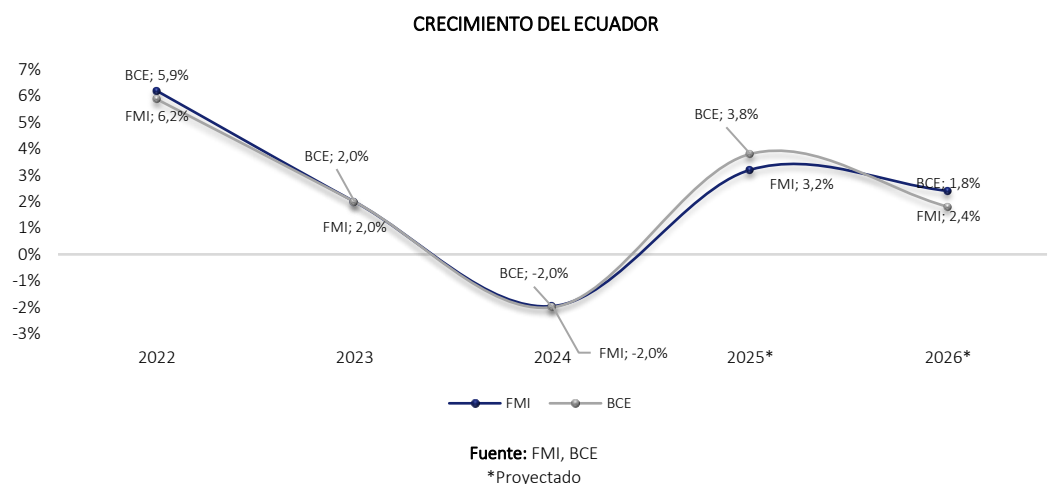
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025-2026

Contexto Mundial: La economía global crece moderadamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga moderado, con un pronóstico de 3,2% en 2025 y 3,1% en 2026. Las economías avanzadas crecerían alrededor del 1,5 %, mientras que las emergentes y en desarrollo superarían un 4%, en un contexto de inflación aún desigual: más alta en EE. UU. y moderada en otras regiones. La actividad global se ha beneficiado de factores transitorios, como el adelanto del comercio, pero estos se están desvaneciendo en un entorno aún volátil y marcado por tensiones comerciales, vulnerabilidades fiscales y riesgos financieros. El FMI insta a los gobiernos a restaurar la confianza mediante políticas creíbles, transparentes y sostenibles, fortaleciendo los márgenes fiscales, preservando la independencia de los bancos centrales y profundizando las reformas estructurales para sostener la estabilidad y el crecimiento a largo plazo¹.

Por otro lado, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,3% en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 3,2% para cerrar 2025 y de 2,4% en 2026.



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

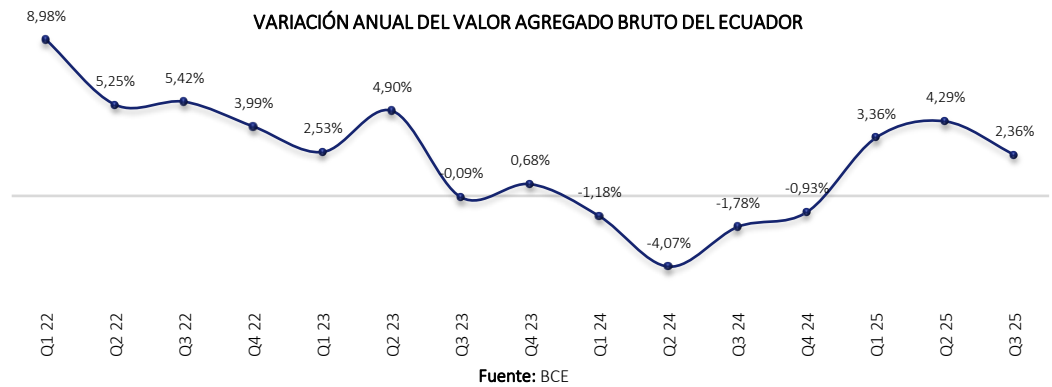
Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual, tan solo cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ FMI – Informes de perspectivas de la economía mundial (octubre 2025)

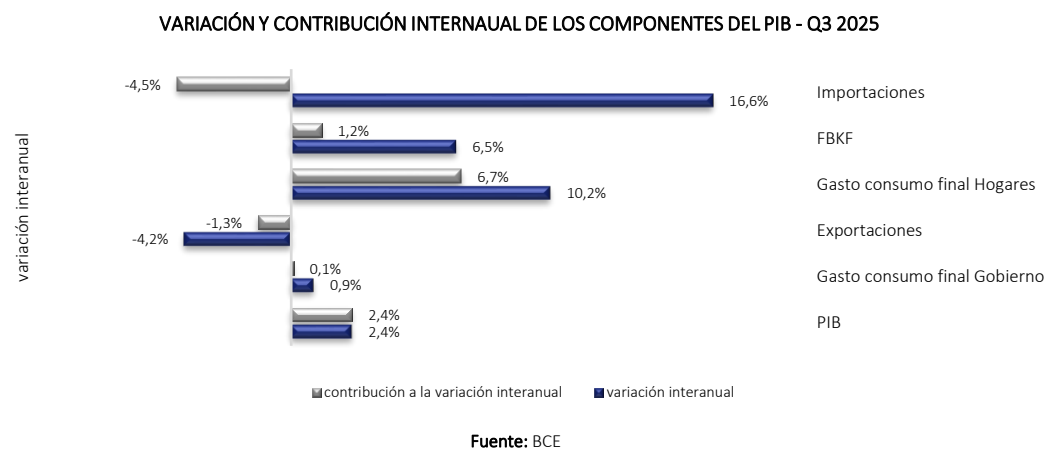
² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (junio 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales IV 2024



Al tercer trimestre de 2025, la economía ecuatoriana creció 2,36% anual, impulsado principalmente por la recuperación del consumo de los hogares y de la inversión, lo que refleja una dinámica favorable en la demanda interna. Desde el enfoque de la producción, el crecimiento interanual estuvo impulsado por el desempeño positivo de 15 de las 20 industrias analizadas. Entre las actividades con mayor incidencia en el resultado global destacaron: Comercio, con un crecimiento de 4,9% y una contribución de 0,74 puntos porcentuales (p.p.); Manufactura de productos alimenticios, que creció 8,8% y aportó 0,60 p.p.; Actividades financieras y de seguros, con un incremento de 8,4% y una contribución de 0,38 p.p.; y Actividades profesionales y técnicas, que registraron un crecimiento de 5,7% y 0,37 p.p. al resultado global. En conjunto, estos sectores explicaron gran parte del dinamismo observado en el VAB de la economía.⁴

Además, este desempeño positivo es coherente con la recuperación del consumo de los hogares, de las exportaciones no petroleras y de la inversión. Este resultado contrasta con lo observado en el tercer trimestre del año anterior, periodo en el que agravó la crisis eléctrica.



El consumo de los hogares creció 10,2%, explicado por un mayor volumen en la adquisición de productos alimenticios, insumos de ferretería, combustibles, vehículos y electrodomésticos, así como por el incremento en el crédito de consumo y del flujo de remesas. Por otro lado, la formación bruta de capital fijo (FBKF) aumentó 6,5%, impulsada por una mayor demanda de equipos de transporte y bienes de capital en los sectores agrícola e industrial, además del dinamismo observado en el sector de la construcción. El gasto del gobierno presentó un incremento de 0,9%, asociado principalmente a un aumento en la adquisición de bienes y servicios en el sector educativo⁴. Por otro lado, las exportaciones registraron una disminución de 4,2%, atribuida principalmente a la reducción de la producción petrolera. Las importaciones aumentaron un 16,6%, impulsadas por mayores adquisiciones externas de bienes de consumo, combustibles, materiales de construcción y materias primas, en línea con la recuperación de la actividad económica.

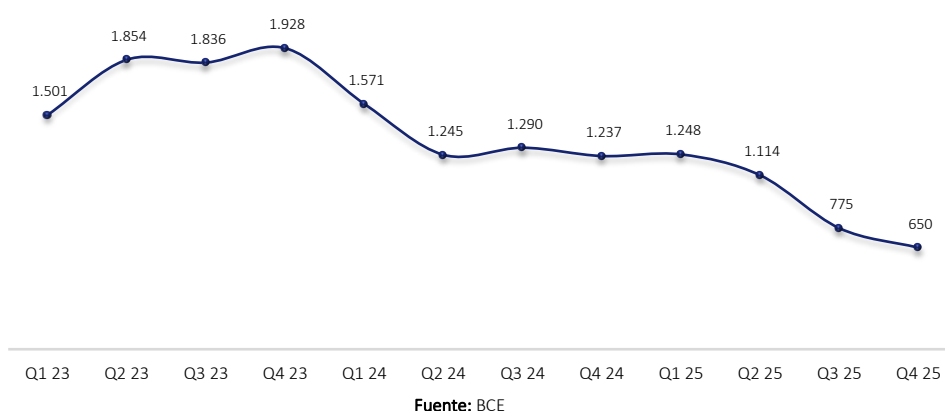
El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 3,2% (crecimiento de 3,8% según el BCE), crecimientos superiores a los proyectados a inicio del año.

⁴ BCE: Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales III 2025

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social. No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo.

RIESGO PAÍS PROMEDIO



En todo 2025, el riesgo país promedio marcó una clara tendencia a la baja. El indicador de riesgo país de Ecuador se situó en 492 puntos al 31 de diciembre de 2025, según datos del Banco Central del Ecuador, el valor más bajo desde febrero de 2018. Este nivel refleja un aumento de la confianza de los mercados internacionales en la capacidad del país de cumplir sus obligaciones de deuda. Uno de los motivos de esta tendencia son la aprobación reciente de varias leyes clave por el gobierno (como las de Integridad Pública, Inteligencia y Transparencia), lo que potencia la imagen de estabilidad institucional⁶. El Gobierno de Daniel Noboa prevé volver a buscar deuda externa en el mercado de bonos a mediados de 2026, si el riesgo país cae entre 300 y 400 puntos, ha señalado la ministra de Economía y Finanzas, Sariha Moya⁷.

NIVELES DE CRÉDITO

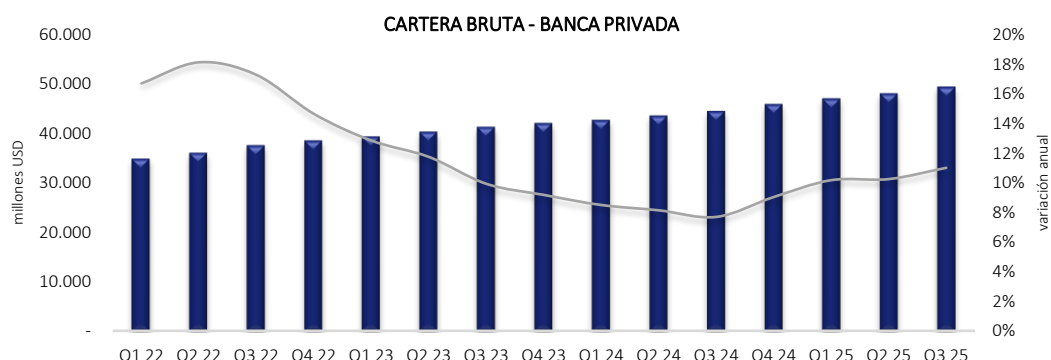
En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁸ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

⁶ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-ecuador-caida-daniel-noboa-record-104706/>

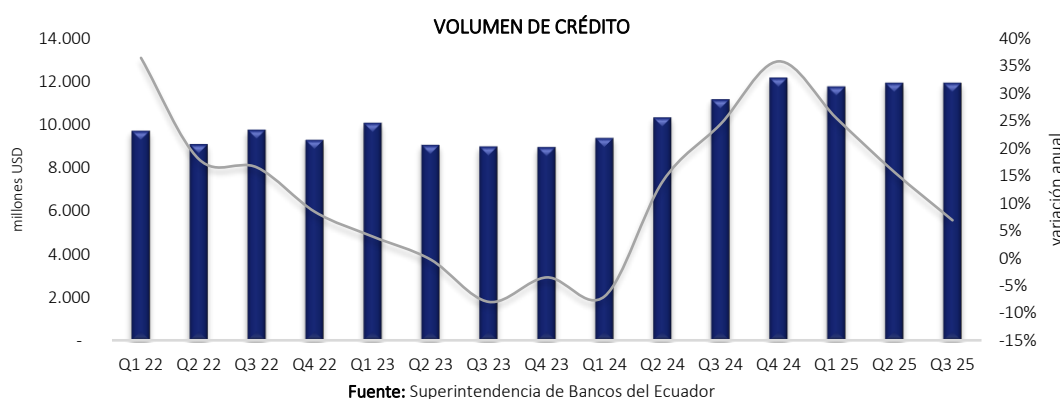
⁷ <https://www.primicias.ec/economia/riesgo-pais-500puntos-ecuador-deuda-externa-112322/>

⁸ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A septiembre de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 11% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo del crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 15,44% anual entre enero y septiembre de 2025, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, los mismo que representaron 74,43% del crédito total otorgado.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

La evolución del crédito para cerrar 2025 y de cara a 2026 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para financiarse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo a lo largo de ese año. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁹ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano

⁹ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.¹⁰

Sin embargo, la economía del Ecuador marca una clara tendencia de recuperación y crecimiento en el primer semestre de 2025. En el segundo trimestre de 2025, la economía ecuatoriana consolidó su proceso de recuperación, registrando un crecimiento interanual del PIB de 4,3%, tendencia que se mantuvo con un crecimiento de 2,4% en el tercer trimestre. Este resultado se sustentó principalmente en el dinamismo del sector no petrolero, donde 15 de las 20 industrias mostraron variaciones positivas, lo que evidencia una recuperación en la estructura productiva nacional. Entre las actividades que reportaron mayores tasas de crecimiento se encuentran: Pesca y acuicultura (18,6%); Suministro de electricidad y agua (14,1%); Manufactura de productos alimenticios (8,8%); Actividades financieras y seguros (8,4%); Manufactura de productos no alimenticios (6,4%); Construcción (6,2%)⁴.

Desde la perspectiva del gasto el crecimiento económico estuvo impulsado principalmente por el Gasto de Consumo Final de los Hogares, favorecido por el aumento del crédito, el mayor flujo de remesas y el dinamismo del comercio minorista. Asimismo, la Formación Bruta de Capital Fijo mostró una evolución favorable, reflejando una mayor inversión en construcción, maquinaria y equipo, y bienes de capital destinados a los sectores productivos.

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Según el informe de perspectivas para la economía del hemisferio occidental del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía de Ecuador crecerá un 3,2% en 2025, ubicándose como la tercera con mayor crecimiento proyectado en Sudamérica, solo por detrás de Argentina y Paraguay. El organismo destaca que este buen desempeño se da pese a desafíos como la caída de la producción petrolera, y lo atribuye a factores como el buen comportamiento de las exportaciones no petroleras, la entrada considerable de remesas y la ejecución satisfactoria de políticas fiscales respaldadas por el programa de crédito del FMI.

De cara al cierre de 2025 y a 2026, las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	3,8%	1,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,42%	0,72%	-0,70 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	5,03%	0,83%	-4,20 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	36,1%	37,0%	0,90 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,7%	3,2%	-0,50 p.p.
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	94,59	77,64	75,92	69,65	63,53	-8,79%
Riesgo país promedio	1.139	1.773	1.337	1.211	727	-39,97%
Ventas netas acumuladas (millones USD) *	229.065	238.210	244.455	153.805	165.017	7,29%

Fuente: BCE, INEC

*acumulado enero-agosto de 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO-SEPT 2024	ENERO-SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	25.410	27.337	7,58%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	7.385	5.907	-20,02%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	18.025	21.430	18,89%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	20.293	22.646	11,60%

¹⁰ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

SECTOR EXTERNO*	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	5.117	4.691	-8,33%

Fuente: BCE

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.080	32.982	9,65%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	54.538	63.577	16,57%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	84.617	96.558	14,11%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	28.995	29.209	0,74%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,62	2,90	2,97	2,92	3,31	0,39 p.p.
Reservas internacionales -millones USD	8.459	4.454	6.900	8.578	8.322	-2,97%
Reservas bancarias -millones USD	7.230	5.484	6.255	6.798	5.820	-14,38%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	11,68	8,00	-3,68 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,70	7,46	8,25	5,73	-2,52 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	ENERO- SEPT 2024	ENERO- SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados	45.199	43.610	46.177	17.584	17.484	-0,57%
Gastos fiscales acumulados	45.223	47.883	47.810	18.208	20.253	11,23%
Resultado fiscal	-24	-4.274	-1.633	-660	-2.769	319,55%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR CONSTRUCCIÓN

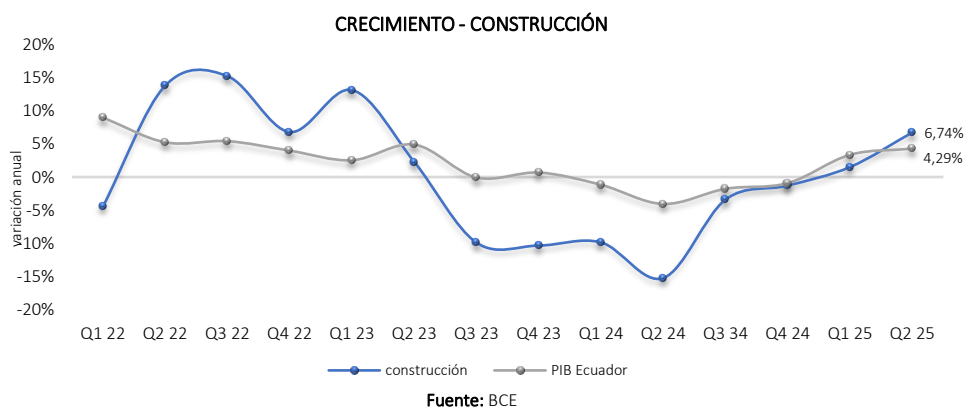
El sector de la construcción es fundamental para el desarrollo económico y social del Ecuador, ya que impulsa la generación de empleo, dinamiza otras industrias como la manufactura, el transporte y los servicios, y contribuye significativamente al Producto Interno Bruto (PIB). Además, la construcción de viviendas, infraestructura vial, hospitales y escuelas mejora la calidad de vida de la población y facilita el acceso a servicios básicos. Este sector también desempeña un papel clave en la reactivación económica del país, especialmente en contextos de crisis, al atraer inversión pública y privada que promueve el crecimiento sostenible¹¹.

CRECIMIENTO

El nivel de inversión en obras públicas tiene un efecto directo en el desempeño del sector de la construcción en los últimos años, algo que se ve reflejado en la fluctuación del crecimiento económico. En 2024, el sector de la Construcción se contrajo en -7,8% respecto a 2023. Este resultado respondió a una menor demanda de insumos utilizados por la industria, reflejada en ciertos indicadores¹²: la producción de cemento disminuyó un 4,5% en toneladas métricas; 2) las importaciones de materiales de construcción (hierro y acero) en toneladas métricas disminuyeron en 16,3%; 3) según registros del SRI, las ventas de la actividad de fabricación de otros minerales no metálicos (incluye cemento) cayeron un 9,1%; asimismo, las ventas de fabricación de metales comunes y derivados del metal descendió un 5,4%. En cuanto a los créditos hipotecarios en 2024, el BIESS colocó un total de USD 537,5 millones, lo que representa una disminución anual de más de USD 50 millones, es decir, una variación negativa del 9%. Además, según la encuesta de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda (APIVE), entre enero y noviembre de 2024, las reservas de viviendas cayeron un 8,8% en comparación con el mismo período de 2023. Además de esto, se debe considerar que en el año hubo una reducción del consumo de los hogares como respuesta a la crisis de inseguridad, la crisis eléctrica y la incertidumbre política.

¹¹ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>

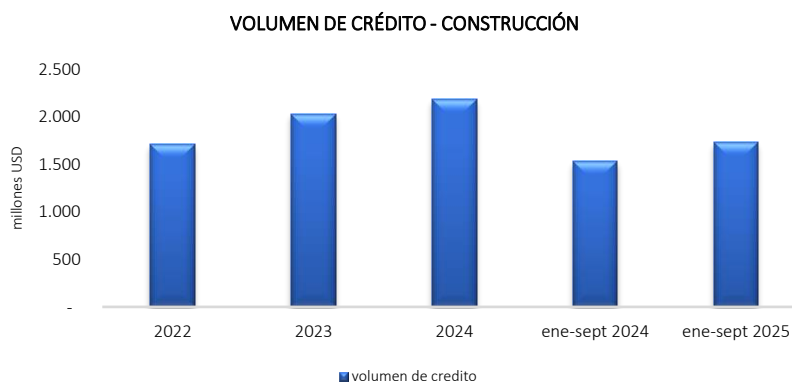
¹² BCE – Informe de cuentas trimestrales IV 2024



En el segundo trimestre de 2025, el VAB de la construcción creció en 6,74% anual, reflejando una clara recuperación económica luego de presentar seis trimestres consecutivos de tasas negativas hasta el último trimestre de 2024¹³. Este resultado se asocia al comportamiento favorable de varios insumos y actividades relacionadas. En particular, la producción y los despachos de cemento crecieron en 4,1% y 7,0% respectivamente, mientras que las importaciones de materiales de construcción se incrementaron en un notable 46,9% en volumen, evidenciando un aumento en la demanda de insumos en la actividad constructora, debido a la ejecución de obras. De igual forma, las ventas de actividades demandadas como insumos por la industria crecieron la fabricación de otros minerales no metálicos (cemento) en 8,1% y las de fabricación de metales comunes y derivados del metal aumentaron en 7,0%. Este dinamismo también se observó en un incremento del empleo registrado en la construcción de edificios (8,6%), construcción de proyectos de servicios públicos (3,9%), construcción de obras de ingeniería civil (6,9%), y terminación y acabado de edificios (6,9%).

VOLUMEN DE CRÉDITO

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras. En 2022 el volumen de crédito disminuyó en 7,96% anual, totalizando USD 1.706 millones otorgados. Sin embargo, es importante mencionar que, a pesar de este decrecimiento, el nivel de crédito otorgado fue mayor a lo observado en años prepandemia, lo que todavía sugiere un mayor dinamismo. Al terminar el año 2023 el volumen de crédito del sector totalizó USD 2.029 millones, evidenciando un incremento de 18,89% anual. Finalmente, en 2024 el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 2.185 millones, valor 7,70% mayor al reportado en 2023. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pacífico S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador del Ecuador

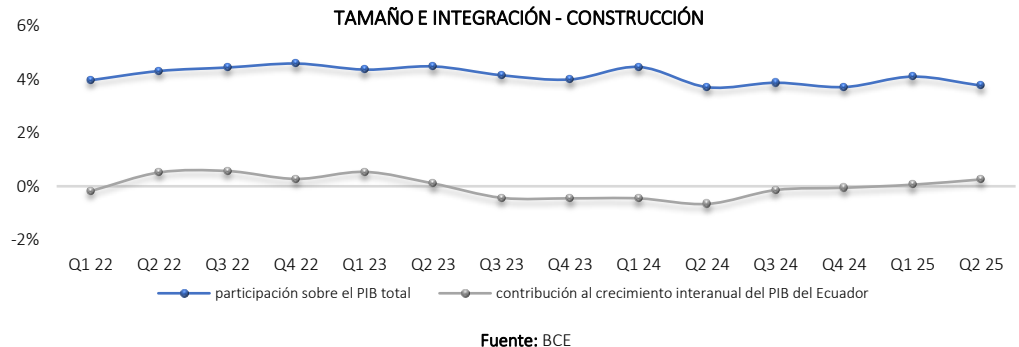
A septiembre de 2025, el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 1.727 millones, valor 12,96% mayor al reportado en el mismo periodo de 2024, lo que sugiere un mayor dinamismo económico. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de

¹³ BCE - Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales II 2025

carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron., Banco Pacífico S.A., Banco Pichincha C.A y Banco Internacional S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La participación que mantiene el PIB de la construcción sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 4,14% en los últimos tres años, por encima de actividades como la pesca y acuicultura y el alojamiento y comidas. Es importante mencionar que el sector de la construcción y su productividad se relaciona con otras industrias de relevancia en el país como la siderurgia, las actividades inmobiliarias, el transporte y logística, el comercio, entre algunas otras. En el segundo trimestre de 2025, la construcción mantuvo una participación de 3,76% sobre el PIB del Ecuador.



Por otro lado, desde 2022, la contribución promedio del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido por debajo de 0%, evidenciando la falta de dinamismo y las fluctuaciones en el propio crecimiento de la construcción. Sin embargo, coherente con el crecimiento presentado en el segundo trimestre de 2025, el VAB de la construcción contribuyó positivamente al crecimiento interanual, con una cifra de 0,26%.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de la construcción es una fuente importante de empleo y su aporte al PIB resulta significativo al contar con un amplio encadenamiento con otras industrias involucradas con el sector (cemento; acero; hormigoneras, proveedores de cable; acabados, tuberías, varios servicios, entre otras). A pesar de su importancia, el sector presentó cifras que evidencian una contracción en la actividad económica de 2023 y 2024. La inversión en obra pública en 2024 fue una de las más bajas de los últimos cuatro años, considerando datos del Ministerio de Finanzas reflejan que en el año, la inversión en obra pública alcanzó USD 689 millones, cifra que es USD 73 millones menos que en 2023¹⁴.

Con respecto a los retos que presenta el sector en 2025, se encuentra posibles reformas tributarias, la crisis de seguridad, factores que podrían afectar la demanda de vivienda y el nivel de inversiones a nivel privado y público.

Por otra parte, La Ley para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, establece una reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno en el que se determina que las transferencias locales de materiales de construcción estarán gravadas con 5% del IVA. En este sentido, tras una resolución del SRI, algunos materiales de construcción tuvieron una reducción del impuesto a partir de abril 2024, con el objetivo de reducir costos en el sector e impulsar la inversión en proyectos inmobiliarios, promover el crecimiento y el empleo¹⁵. Sin embargo, con la devolución del IVA, los constructores tienen una reducción en los costos asociados a sus proyectos, que beneficiará a los compradores de viviendas, por una disminución de los precios de hasta 4%, según Constructores Positivos¹⁶. Esto podría fomentar un mayor dinamismo al plantea atraer y beneficiar a las inversiones realizadas en los sectores de la construcción e inmobiliaria, situación que podría permitir el crecimiento de 2,50% en el PIB del sector en 2025, según proyecciones del BCE.

En 2026, el Plan Anual de Inversiones (PAI) ha sufrido un recorte de entre 10–12% respecto a lo asignado en 2025, lo que representa una reducción de unos USD 241 millones¹⁷. Para el sector construcción, vial, de vivienda y obra pública, esto implica una presión sobre la capacidad de ejecución de nuevos proyectos: si bien

¹⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-ecuador-enfrenta-panorama-desafiante-para-2025>

¹⁵ <https://ekosnegocios.com/articulo/panorama-de-los-precios-en-el-sector-de-la-construccion#:~:text=Seg%C3%BA%20las%20cifras%20del%20Banco,a%20un%206%2C8%25>

¹⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-vivienda-iva-devolucion-casas/#:~:text=Beneficio%20adicional,constructores%20y%20al%20consumidor%20final>

¹⁷ https://www.primicias.ec/economia/recorte-presupuesto-plan-anual-inversiones-proforma-noboa-109091/#google_vignette

el presupuesto del Ministerio de Infraestructura y Transporte para 2026 crece hasta USD 407 millones, con partidas específicas para vivienda, puentes (como el Quinto Puente de Guayaquil) y mercados, la ejecución efectiva ha sido aún baja. Además, los datos de 2025 muestran que hasta octubre solo se habían invertido USD 120 millones en obra pública, menos de la mitad del monto asignado, lo que refleja problemas de eficiencia y financiamiento que podrían mantenerse si no se aceleran los desembolsos.

La Cámara de Industrias y Producción (CIP), destacó que el sector de la construcción requiere políticas públicas específicas y un ambiente económico propicio para recuperar su impulso y aportar al desarrollo de Ecuador. Se espera que, mediante una colaboración entre los sectores público y privado, la industria recupere su papel como motor económico en 2025 y 2026, promoviendo la sostenibilidad e innovación hacia el futuro².

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	2026*	VARIACIÓN ANUAL
Variación anual - VAB - Construcción	7,46%	-1,49%	-7,76%	2,50%	2,50%	-6,27 p.p.
Variación anual PIB Ecuador	5,87%	1,99%	-2,00%	3,80%	1,80%	-3,99 p.p.

Fuente: BCE
*proyectado

INDICADORES	2022	2023	2024	SEPT 2024	SEPT 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	3,50%	2,39%	2,12%	4,25%	1,96%	-2,29 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar - variación anual	0,81%	-1,09%	3,83%	4,56%	0,29%	-4,27 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	1,11%	0,00%	2,26%	3,54%	0,13%	-3,41 p.p.
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - variación anual	0,81%	1,19%	0,72%	0,72%	1,24%	0,52 p.p.
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	38,80%	40,80%	34,00%	39,70%	41,10%	1,40 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	7,10%	6,20%	3,70%	4,30%	5,20%	0,90 p.p.
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD)	8.495	9.244	9.189	6.187	6.531	5,56%

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

POSICIÓN COMPETITIVA

MINUTOCORP S.A. se desenvuelve en el sector construcción en donde compite con más de 2.000 mil empresas con el mismo giro de negocio. Ocupa una posición importante en relación con el total de sus ingresos al cierre del año 2024.

COMPETENCIA (DICIEMBRE 2024)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD DEL EJERCICIO (USD)	ROE
Etinar S.A.	69.817.632	70.528.863	15.919.840	4.528.900	28,45%
MINUTOCORP S.A.	49.805.490	73.271.430	6.275.678	851.845	13,57%
Ritofa S.A.	41.715.823	78.222.169	21.263.009	4.340.081	20,41%
Concesionaria Del Guayas Concegua S.A.	39.816.000	43.372.000	35.977.000	1.655.000	4,60%
Elot, Construcciones Y Servicios C. Ltda.	14.207.707	32.431.289	13.029.337	96.866	0,74%
Inmomariuxi C.A.	14.092.584	21.374.478	4.475.804	-520.940	-11,64%
Ekron Construcciones S.A.	12.456.273	28.335.557	7.347.334	1.423.358	19,37%
Gonzalo León Serrano Constructores S.A.	2.358.748	11.861.116	7.797.672	749.548	9,61%

Fuente: SCVS

En un enfoque conservador, el desempeño reciente del sector construcción evidencia un perfil de riesgo aún elevado por su marcada sensibilidad a la inversión pública y a la disponibilidad de crédito, con una contracción relevante en 2024 (-7,8% del VAB) seguida de una recuperación parcial en el segundo trimestre de 2025 (+6,74% interanual), lo que sugiere un rebote más asociado a normalización de ejecución y reposición de insumos que a un cambio estructural del ciclo. En este contexto, pese a que MINUTOCORP S.A. exhibe una escala de ingresos relevante dentro de su universo competitivo (USD 49,8 millones en 2024) y una rentabilidad sobre patrimonio positiva (ROE 13,6%), su perfil comparativo refleja una base patrimonial acotada frente al tamaño de activos (patrimonio USD 6,3 millones vs activos USD 73,3 millones), lo que limita holguras para absorber shocks típicos del sector (sobrecostos, retrasos, menor ritmo de ventas/cobros) y amplifica el riesgo de tensiones de liquidez en escenarios de desaceleración o de ejecución pública inferior a lo presupuestado en 2026. Adicionalmente, la evidencia de heterogeneidad en la rentabilidad entre competidores (ROE desde negativo hasta aproximadamente 28%) refuerza que la capacidad de generar retornos es altamente dependiente de ejecución, mix de proyectos y disciplina financiera, por lo que la lectura prudente es que la posición competitiva de MINUTOCORP S.A., aunque relevante por escala, debe evaluarse con cautela ante un entorno todavía sujeto a incertidumbre (seguridad, tributación/IVA en materiales, y capacidad efectiva de inversión pública) y con necesidad de monitoreo estrecho de capitalización, cobertura de costos y generación de caja.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

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

2026 ACTUALIDAD	MINUTOCORP S.A. declara contar con más de 19 años de trayectoria en el mercado ecuatoriano y enfatiza una propuesta de valor orientada a resultados efectivos, altos niveles de detalle y entregas puntuales.
2025 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General de Accionistas de MINUTOCORP S.A. aprobó el aumento de capital pagado de la compañía en USD 1.304.205, mediante la emisión de nuevas acciones normativas.
2022 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General de Accionistas de MINUTOCORP S.A. aprobó el aumento de capital pagado de la compañía en USD 728,094, mediante la emisión de nuevas acciones normativas.
2021 CAMBIO DE DOMICILIO	El 19 de agosto, la Junta General de Accionistas aprobó el cambio de domicilio de la compañía del cantón Guayaquil al cantón Samborondón, provincia del Guayas.
2019 AUMENTO DE CAPITAL	La Junta General de Accionistas de MINUTOCORP S.A. aprobó el aumento de capital pagado de la compañía en USD 2.24 millones, mediante la emisión de nuevas acciones normativas.
2018 INCURSIONAMIENTO	Incursionó en la construcción de vivienda de gama alta, trabajando junto a destacados arquitectos, urbanizaciones de Samborondón.
2013 RECONOCIMIENTO	Holcim Ecuador S.A. otorgó un reconocimiento por su proyecto de vivienda social.
2007 SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	MINUTOCORP S.A. participó en la construcción, la promoción inmobiliaria y la gerencia de importantes proyectos en el Ecuador.
2006 CONSTITUCIÓN	MINUTOCORP S.A. Se constituye el 5 de junio ante el Notario Décimo del cantón Guayaquil, República del Ecuador, e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón Guayaquil el día 13 de julio del mismo año.

Fuente: MINUTOCORP S.A.

MINUTOCORP S.A. define su misión como: “Ser la Nueva Era de la industria inmobiliaria creando soluciones innovadoras de alta calidad y que sean responsables con la sociedad”. Asimismo, define su visión como: “Ser el principal referente en la industria inmobiliaria del país”.

Los incrementos de capital ejecutados por MINUTOCORP S.A. evidencian un respaldo recurrente de sus accionistas, consistente con una disposición a fortalecer patrimonialmente a la compañía cuando las condiciones del negocio lo requieren. En línea con ello, la estructura accionaria concentrada y el capital social vigente de USD 4.272.299 sugieren alineación de intereses y capacidad de decisión oportuna para apoyar la continuidad operativa. No obstante, este compromiso debe evaluarse junto con la necesidad estructural de capital del negocio y la evolución de la generación interna de caja.

ACCIONISTAS	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Concha Neme Carlos Andrés	Ecuador	1.424.100	33,33%
Concha Neme David Eduardo	Ecuador	1.424.100	33,33%
Concha Neme María Daniela	Ecuador	1.424.099	33,33%
Total		4.272.299	100,00%

Fuente: SCVS

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

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Almablanca Cía.Ltda.	Accionaria	Activa
Almax Plus Almaxplusa S.A.	Administración	Activa
Almaxhold S.A.	Accionaria	Activa
Bastian S.A.	Administración	Activa
Benzino S.A.S.	Administración	Activa
Biscotti S.A.	Accionaria	Activa

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Cocteles y Bebidas del Ecuador CYBEC S.A.S.	Accionaria	Activa
Confetex S.A.	Accionaria/Administración	Activa
Construterra S.A.	Administración	Activa
Ethos S.A.S.	Administración	Activa
Forlano S.A.	Accionaria	Activa
Formaper S.A.	Accionaria	Activa
FSRC S.A.S.	Administración	Activa
Garden-Buijo S.A.S.	Administración	Activa
Inmobiliaria Chaps S.A.S.	Accionaria/Administración	Activa
Inversiones Samborondón INSAM S.A.S.	Administración	Activa
Labotella S.A.S.	Administración	Activa
Lokarsa S.A.	Accionaria	Activa
Macarayalsa S.A.	Administración	Activa
Movimientos Estratégicos MOVESTRA S.A.S.	Administración	Activa
Smykker S.A.	Accionaria	Activa
Transporte de Carga Pesada Logística Minuto TRANSMINUTO S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

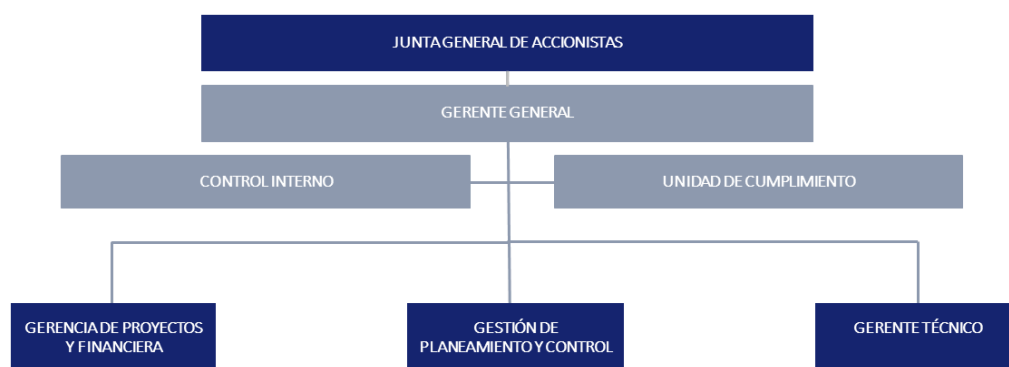
MINUTOCORP S.A. tiene implementado un Código de Buen Gobierno Corporativo, entendido como el conjunto de reglas y prácticas que la compañía adopta y cumple para gobernar las relaciones entre la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Administración, y para gestionar de forma eficiente los intereses de sus grupos de interés, incluyendo a la comunidad. Los lineamientos, políticas y mecanismos descritos en dicho código se sustentan, entre otros, en los siguientes principios: derechos y trato equitativo de los accionistas; funciones y responsabilidades de la Junta General de Accionistas y del Directorio; transparencia, fluidez e integridad de la información; grupos de interés y responsabilidad social; ejecutivo principal; conflictos de interés; y administración y resolución de controversias.

Desde la óptica de riesgos, el Código plantea que el sistema de gobierno corporativo es un proceso dinámico orientado a facilitar el establecimiento de objetivos estratégicos que procuren una organización viable, segura y competitiva, y cuyo cumplimiento debe ser supervisado por accionistas y la organización, apoyando el control de la Administración por parte del Directorio. Asimismo, el documento señala que, mediante su Código de Gobierno Corporativo, la compañía busca sentar bases para su continuidad y desarrollo, generar confianza en el mercado y agregar valor a sus grupos de interés.

En materia de conducta, MINUTOCORP S.A. cuenta con un Código de Ética que establece reglas generales de comportamiento y orienta el relacionamiento con clientes, proveedores y autoridades, buscando enmarcar la actuación de sus colaboradores en principios de integridad y transparencia. En particular, el Código contempla lineamientos sobre respeto a los derechos fundamentales, compromiso con la formación, seguridad y salud en el trabajo, igualdad de oportunidades y ausencia de discriminación, prevención del acoso o intimidación, compromiso con el medio ambiente y conflictos de interés, lo cual contribuye a mitigar riesgos reputacionales, laborales y de cumplimiento.

Adicionalmente, el Directorio cuenta con un Comité de Auditoría, integrado por miembros del Directorio e incluyendo miembros independientes, el cual se reúne como mínimo dos veces al año. Sus funciones incluyen supervisar la integridad de los sistemas contables, supervisar el cumplimiento de la ley, reglamentos y el código conforme los reportes del ejecutivo principal, y apoyar el trabajo del auditor externo e interno, fortaleciendo el marco de control y la confiabilidad de la información.

En paralelo, MINUTOCORP S.A. documenta la implementación de un Comité de Control Interno interrelacionado con los procesos y actividades ejecutadas por gerencia, administradores y personal, diseñado para proporcionar seguridad razonable sobre tres objetivos: (i) suficiencia y confiabilidad de la información financiera; (ii) efectividad y eficiencia de las operaciones; y (iii) cumplimiento de leyes y regulaciones aplicables. El documento establece que el comité está compuesto por miembros del Directorio, alta gerencia y miembros independientes (auditor externo), y que se reúne al cierre de cada periodo contable para análisis de resultados y mejoras.



Fuente: MINUTOCORP S.A.

MINUTOCORP S.A. contó con 738 empleados, distribuidos en las distintas áreas de la empresa: administrativa (184) y en obra (554) en los que invierte recursos a través de talleres y programas de capacitación, aportando continuamente al desarrollo del talento humano. Cabe mencionar que a la fecha no presenta sindicatos ni comités. La compañía tiene el compromiso de preservar y cuidar de su capital humano para lo que ha establecido un marco permanente de promoción de las políticas y reglamentos de Seguridad y Salud Ocupacional. Este esfuerzo comprende formar de manera continua a los colaboradores sobre los riesgos inherentes en su trabajo, así como de los medios y las medidas a adoptar para su prevención.

En su comunicación institucional, la compañía enmarca su crecimiento en una lógica de diversificación de proyectos y ampliación del alcance de sus servicios, reforzando la idea de consolidación en el mercado y continuidad del portafolio inmobiliario bajo estándares de calidad y transparencia, coherente con el direccionamiento establecido en su documentación interna.

Con la finalidad de mantener un manejo adecuado de la información y soportar el control operativo–financiero, MINUTOCORP S.A. dispone de un sistema informático ERP descrito como un sistema de gestión empresarial personalizado de código abierto, con cobertura de áreas como contabilidad y finanzas, ventas, RRHH, compras, proyectos, reportería y almacenes (SGA). Entre sus funcionalidades se incluyen automatización de asientos, control de cuentas por cobrar y pagar, cierres parciales, contabilidad analítica, control de costos, reportería y tableros de control, además de compatibilidad con NIIF para PYMES.

En materia de responsabilidad social y ambiental, la compañía establece un enfoque orientado a minimizar impactos ambientales mediante buenas prácticas desde la fase de diseño, construcción y logística de materiales, y optimización de recursos a través de reciclaje de residuos y reducción del consumo de energía y agua. Dentro de este rubro, MINUTOCORP S.A. ha definido cinco áreas de énfasis: ahorro de energía, reducción de emisiones, ahorro de agua, manejo integral de residuos sólidos y responsabilidad social empresarial respecto a temas ambientales.

En continuidad y seguridad ocupacional, la compañía documenta la existencia de un Plan de emergencia y contingencia para el control de emergencias, complementado por herramientas preventivas de seguridad y salud ocupacional, con el objetivo de prevenir, combatir y mitigar efectos, y proteger el bienestar de los colaboradores y sus familias.

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

NEGOCIO

MINUTOCORP S.A. se posiciona como una constructora y promotora inmobiliaria que ofrece servicios especializados en construcción, promoción inmobiliaria y proyectos build to suit, bajo un enfoque de procesos integrales e innovadores y con una propuesta de valor orientada a estándares de calidad, detalle y cumplimiento en la ejecución de obras.

MINUTOCORP S.A. se presenta como una empresa con trayectoria en el sector inmobiliario, con experiencia en construcción, promoción de proyectos y build-to-suit para cadenas del sector comercial (incluyendo gasolineras), y reporta además haber promovido más de 200.000 m² de proyectos industriales y comerciales, destacando proyectos como La Arboleda (Quevedo) y desarrollos asociados a ALMAX (Centro de Operaciones ALMAX II y Espacios Estratégicos ALMAX 3).

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
PROMOTORA	Comprende urbanizaciones residenciales, comerciales y edificios comerciales.
CONSTRUCTORA	Comprende viviendas de interés social, viviendas de clase media alta y alta, urbanismo y bodegas.
INMOBILIARIA	Comprende alquiler de bodegas, de oficinas y de estaciones de servicio.

Fuente: MINUTOCORP S.A.

En términos de portafolio, la compañía ha generado proyectos emblemáticos en distintos frentes: en promoción inmobiliaria destaca desarrollos residenciales como Grand View (Km 11.5 Vía a la Costa), Jardines del Buijo (Km 9.5 Vía a Samborondón), Ribera del Buijo (junto al Malecón del Buijo Histórico), A92 (Km 8.5 Vía a Samborondón) y La Arboleda (Quevedo); mientras que en el segmento comercial e industrial exhibe proyectos asociados a la plataforma ALMAX (ALMAX Plus, ALMAX Plus Plaza Comercial, ICON, ALMAX Center, Almax 2 y Almax 3), lo que sugiere un modelo con exposición relevante a la dinámica inmobiliaria residencial y al desempeño del componente corporativo–empresarial.

Adicionalmente, en la línea build to suit, MINUTOCORP S.A. reporta proyectos para clientes corporativos como Axionlog, Primax Ciudad Celeste y Primax Almax, consistentes con un esquema de desarrollo “a la medida” y de renta a largo plazo, cuyo perfil de riesgo tiende a depender de la concentración por contrapartes, la estabilidad contractual y la ejecución en plazo y costo.

RIESGO OPERATIVO

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

PÓLIZA	ASEGURADORA	VENCIMIENTO
Vehículo	La Unión Compañía de Seguros S.A.	24/05/2026
Edificios		24/05/2026

Fuente: MINUTOCORP S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, MINUTOCORP S.A. mantiene vigente varias Emisiones de Obligaciones al igual que el Tercer Programa de Papel Comercial.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2019	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001430	4.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007411	2.000.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553	4.000.000	Vigente

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007463	1.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010926	2.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039893	3.500.000	Vigente
Tercer Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00012834	3.000.000	Vigente
Quinta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2024-00017927	6.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2025	SCVS-INMV-DNAR-2025-00036053	10.000.000	Vigente

Fuente: SCVS.

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	CLASES	MONTO COLOCADO (USD)	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES
Primera Emisión de Obligaciones	A	3.938.907	203	16
Segunda Emisión de Obligaciones	B	2.000.000	91	13
Tercera Emisión de Obligaciones	C	4.000.000	13	27
Cuarta Emisión de Obligaciones	D	1.611.425	313	27
	E	560.239		
Quinta Emisión de Obligaciones	F	3.179.466	77	23
	G	2.793.668	78	63
	H	26.866	1	1
Sexta Emisión de Obligaciones	K	2.000.000	1	86
Primer Programa de Papel Comercial	SC	1.000.000	93	7
	SC	1.000.000	195	62
	SC	900.000	195	5
Segundo Programa de Papel Comercial	SC	250.000	1	1
	SC	2.000.000	119	7
	SC	1.413.255	149	15
Tercer Programa de Papel Comercial	SC	119.938	2	10
	SC	2.884.722	27	16

Fuente: SCVS.

En conjunto, el perfil de riesgos de MINUTOCORP S.A. se apoya en un marco formal de gobierno corporativo y control —Código de Buen Gobierno Corporativo, Comité de Auditoría, Comité de Control Interno y Comité de Código de Ética— que, en términos de diseño, cubre pilares críticos como integridad de la información, supervisión de cumplimiento, gestión de conflictos de interés y seguimiento disciplinario, lo cual constituye un mitigante relevante frente a riesgos de agencia y reputacionales. Sin embargo, desde una lectura conservadora, el principal riesgo de gobierno se concentra en la estructura accionaria concentrada y en la amplitud de vínculos con compañías relacionadas, lo que eleva la materialidad del riesgo de partes relacionadas, potenciales conflictos de interés y transferencia de riesgos dentro del grupo; en ese contexto, la eficacia del marco depende críticamente de evidencia de ejecución (actas, reportes, medidas correctivas) y de la aplicación estricta de los mecanismos de revelación y abstención previstos en el Código de Ética y en el esquema de control interno.

En riesgos operacionales, la naturaleza del negocio (construcción, promoción y build to suit) implica exposición estructural a sobrecostos, retrasos y fallas de calidad, por lo que es positivo que la compañía documente un sistema de control interno orientado a confiabilidad de información financiera, eficiencia operativa y cumplimiento regulatorio, además de un enfoque formal en seguridad y salud ocupacional y un plan de emergencia y contingencia, lo que mitiga parcialmente riesgos de accidentabilidad y continuidad operativa. En la misma línea, la presencia de un ERP con módulos integrados (ventas, compras, proyectos, contabilidad, inventarios y reportería) constituye un habilitador para trazabilidad y control, aunque el riesgo residual se mantiene en la medida en que no se evidencien indicadores de desempeño, controles de acceso, continuidad tecnológica y disciplina de cierre/reporte que respalden la calidad y oportunidad de la información en periodos de alta ejecución de obra.

Finalmente, respecto de la presencia bursátil, el historial de emisiones vigentes y programas de papel comercial incrementa el escrutinio regulatorio y la exposición a riesgos de refinanciamiento, reputación e información, por lo que la robustez de comités (auditoría, control interno y ética) es particularmente relevante para sostener

confianza del mercado y minimizar riesgos de revelación insuficiente o asimetrías de información. En un enfoque conservador, el riesgo clave no es únicamente la existencia de instrumentos, sino la capacidad de mantener un estándar consistente de gobierno, control y transparencia que soporte la disciplina financiera y la atención oportuna de obligaciones, especialmente considerando la potencial interacción con partes relacionadas y las exigencias de revelación y control previstas en su marco interno.

INSTRUMENTO

Con fecha 20 de octubre del 2021, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía MINUTOCORP S.A. donde fue autorizada la Tercera Emisión de Obligaciones. La Emisión fue autorizada por un monto total de hasta USD 4.000.000 comprendida en la clase C.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó la presente Emisión de Obligaciones, el contenido del Prospecto de MINUTOCORP S.A., y autorizó su inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores, mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553 con fecha 25 de enero de 2022.

Con fecha 02 de febrero de 2022, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con el proceso de colocación de la Tercera Emisión de Obligaciones, colocando hasta la fecha del presente informe el 100% del monto aprobado.

TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERÉS
	C	4.000.000	1.800	8,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (noviembre 2025)	USD 1.188.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A., la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión.					
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Destino de los recursos	Un 20% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil					
Rescates anticipados	No se contempla redención, rescates anticipados, ni sorteos de los valores.					
Valor nominal	USD 1,00					
Agente estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. - Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación de Activos Depurados sobre obligaciones en circulación en una razón mayor o igual a 1,25.					
Límite endeudamiento	La compañía MINUTOCORP S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta emisión, un nivel de endeudamiento referente a los pasivos efectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en el monto total colocado hasta la fecha por parte de MINUTOCORP S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE C	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	02/05/22	4.000.000	49.600	80.000	129.600	3.950.400
2	02/08/22	3.950.400	49.600	79.008	128.608	3.900.800
3	02/11/22	3.900.800	49.600	78.016	127.616	3.851.200
4	02/02/23	3.851.200	49.600	77.024	126.624	3.801.600
5	02/05/23	3.801.600	237.600	76.032	313.632	3.564.000
6	02/08/23	3.564.000	237.600	71.280	308.880	3.326.400
7	02/11/23	3.326.400	237.600	66.528	304.128	3.088.800
8	02/02/24	3.088.800	237.600	61.776	299.376	2.851.200
9	02/05/24	2.851.200	237.600	57.024	294.624	2.613.600
10	02/08/24	2.613.600	237.600	52.272	289.872	2.376.000
11	02/11/24	2.376.000	237.600	47.520	285.120	2.138.400
12	02/02/25	2.138.400	237.600	42.768	280.368	1.900.800
13	02/05/25	1.900.800	237.600	38.016	275.616	1.663.200
14	02/08/25	1.663.200	237.600	33.264	270.864	1.425.600
15	02/11/25	1.425.600	237.600	28.512	266.112	1.188.000
16	02/02/26	1.188.000	237.600	23.760	261.360	950.400
17	02/05/26	950.400	237.600	19.008	256.608	712.800
18	02/08/26	712.800	237.600	14.256	251.856	475.200
19	02/11/26	475.200	237.600	9.504	247.104	237.600
20	02/02/27	237.600	237.600	4.752	242.352	-

Fuente: Casa de Valores ADVFINSA S.A.

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
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.	Con corte noviembre de 2025 la relación de activos reales sobre pasivos fue de 1,06.	CUMPLE
No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	Se han repartido dividendos, no existen obligaciones en mora.	CUMPLE
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.	Con corte noviembre de 2025 la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación fue de 7,78.	CUMPLE

Fuente: MINUTOCORP S.A.

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.	Al 30 de noviembre de 2025, la compañía presentó una relación de pasivos afectos de pago/activos de 23%.	CUMPLE

Fuente: MINUTOCORP S.A.

GARANTÍA ESPECÍFICA

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

Dicha garantía específica conlleva a analizar la posición financiera de la compañía Formaper S.A., una empresa ecuatoriana dedicada a la compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación, arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.

Para noviembre 2025, la empresa contó con un monto de activos totales de USD 121,06 millones. Las principales cuentas dentro del activo son los terrenos (USD 47,79 millones) e inversiones en fideicomisos (USD 28,78 millones) que, en conjunto, abarcaron con más del 50% del activo total.

Los pasivos se concentraron mayoritariamente en el largo plazo (73%), estos se financiaron principalmente con entidades financieras (31 % del pasivo), cuentas por pagar (40% del pasivo), anticipos recibidos (6% del pasivo) y otras cuentas.

El patrimonio contabilizó USD 25 millones y está conformado principalmente por superávit por revaluación (47%), resultados acumulados (48%) y el capital social (2,49%). Respecto con el apalancamiento, se ubicó en 1,49 veces, sin embargo, este parámetro está afectado principalmente por la revalorización de la propiedad, planta y equipo.

La empresa alcanzó un monto de ingresos de USD 3,46 millones, y la utilidad neta del ejercicio fue USD 169 mil.

Formaper S.A. mantiene activos libres de gravamen por USD 86,20 millones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. con la información entregada ha verificado que la garantía otorgada por Formaper S.A. empresa relacionada por administración, dispone de los recursos suficientes para garantizar el pago de las obligaciones de MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión, si fuese del caso.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de noviembre de 2025, la compañía posee un total de activos de USD 96,01 millones, siendo los activos depurados por USD 86,44 millones, siendo la relación entre activos depurados y monto de obligaciones en circulación igual a 7,78, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Se entiende como 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 conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias”.

ACTIVOS DEPURADOS (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	96.013.334
(-) Activos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	3.396.754
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	6.175.556
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	
Total Activos Depurados	86.441.024
Saldo de obligaciones en circulación	11.103.914
Cobertura Activos Depurados / Obligaciones en circulación	7,78

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan, de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo de un mismo originador y/o emisor, además del monto en circulación como aceptante de facturas comerciales negociables, 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 valor de la Segunda Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa un

52,30% del 200% del patrimonio al 30 de noviembre de 2025 y un 104,60% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (NOVIEMBRE 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	10.615.494
200% Patrimonio	21.230.988
Aceptante de Facturas Comerciales Negociables	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	11.103.914
Nueva Emisión de Obligaciones	
Total Emisiones	11.103.914
Total Emisiones/200% Patrimonio	52,30%

Fuente: MINUTOCORP S.A.

En la Tercera Emisión de Obligaciones (Clase C) de MINUTOCORP S.A., el riesgo del instrumento se encuentra materialmente mitigado por (i) el saldo vigente a noviembre de 2025 (USD 1.188.000), (ii) el cumplimiento de resguardos reportado (activos reales/pasivos en 1,06; activos depurados/obligaciones en circulación en 7,78; pasivos afectos/activos en 23%) y (iii) la existencia de una garantía específica vía fianza solidaria de FORMAPER S.A.; en consecuencia, el riesgo de pérdida para el obligacionista luce acotado por la holgura patrimonial evidenciada en los resguardos y por el respaldo adicional de la garantía específica, aunque con un saldo remanente aún relevante frente a la Segunda Emisión.

PERFIL FINANCIERO

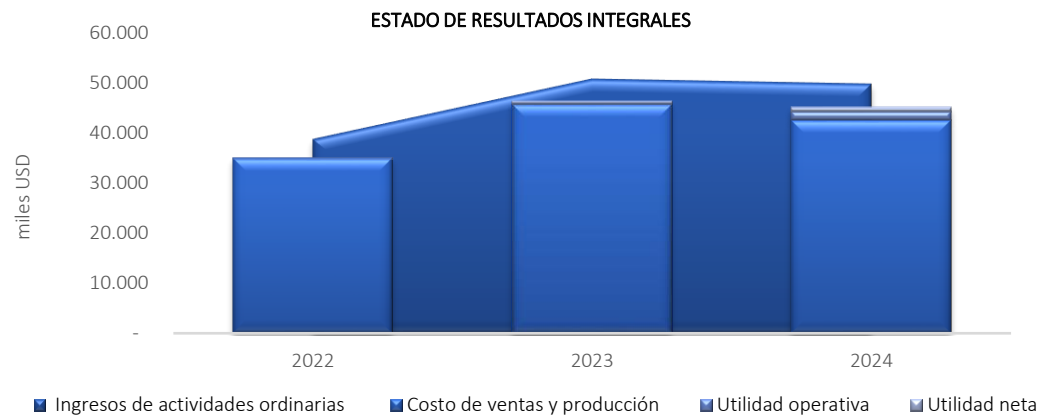
ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 auditados por PRICEWATERHOUSECOOPERS del Ecuador Cía. Ltda. y no presentan opiniones con salvedad. Adicionalmente, se utilizaron Estados Financieros internos con corte noviembre 2024 y 2025 según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La actividad principal de MINUTOCORP S.A. se basa en la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, entre otros. Los ingresos de la compañía provienen de las líneas principales de negocio: promotora, constructora e inmobiliaria. A partir de 2022, las ventas mantuvieron una tendencia creciente al pasar de USD 38,79 millones a USD 50,81 millones a fines de 2023 dada la reactivación de la economía en general y del sector de la construcción en particular, con ello, se evidenció un aumento de un 31% en el periodo analizado. En 2024 los ingresos se redujeron 1,98%, esto debido a un menor ingreso por servicios de construcción, esta reducción se tradujo a un ingreso de USD 49,81 millones.

Por el tipo de negocio que realiza la compañía, los proyectos funcionan a través de fideicomisos, que llevan el registro individual de cada construcción. Históricamente MINUTOCORP S.A. operaba como constructor para terceros, sin embargo, como parte de su estrategia ha decidido incursionar como promotor de proyectos. A noviembre 2025, los ingresos ordinarios sumaron USD 75,77 millones y fueron 58,59% superiores en comparación con el mismo periodo de 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

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

LINÉAS DE PRODUCTO	2022	PARTICIPACIÓN	2023	PARTICIPACIÓN	2024	PARTICIPACIÓN
	MONTO (USD)		MONTO (USD)		MONTO (USD)	
Construcciones	33.811.948	87,17%	46.831.601	92,17%	43.429.160	87,20%
Servicios de asesoría y diseño	4.977.116	12,83%	3.977.842	7,83%	6.376.330	12,80%
Total	38.789.064	100%	50.809.443	100%	49.805.490	100%

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 – 2024.

Dado que la empresa se maneja mediante contratos, el costo de ventas se compone principalmente de los materiales, herramientas y mano de obra que utiliza para la construcción de los proyectos. La estructura de costos se ha mantenido en niveles similares en los últimos años, variando en términos monetarios manteniendo una participación promedio de 90% sobre las ventas totales. Para diciembre 2023, el costo de venta tuvo una participación estable en comparación con el cierre de 2022 (90,09%), por un menor costo de los materiales de construcción. Para diciembre 2024 el costo de ventas se redujo en participación, alcanzando 85,64%, esto debido a mejores condiciones en los contratos con sus proveedores, y la situación se mantuvo para noviembre 2025 cuando el costo de ventas alcanzó 80,03% de las ventas.

El margen bruto alcanzó USD 3,85 millones en 2022. En el siguiente período, el margen bruto creció 31% adicional, llegando a USD 5,03 millones en 2023. Este crecimiento continuó, alcanzando USD 7,15 millones con un incremento del 42,03% en 2024. Por otro lado, a noviembre 2025, el margen bruto alcanzó USD 15,13 millones lo que significa un decrecimiento de 62,78% comparado a noviembre 2024, producto de un aumento en las ventas y una participación estable del costo.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de MINUTOCORP S.A. registraron una tendencia creciente durante el periodo de análisis, al pasar de USD 4,71 millones en diciembre 2022 a USD 7,32 millones a fines de 2024, incremento que se dio por mayores gastos de personal en línea con el dinamismo de las ventas. Para noviembre 2025, alcanzaron USD 10,06 millones y fueron 51% superiores en su lectura interanual. Los gastos operativos de la compañía se dividen en dos rubros principales, gastos administrativos y gastos de venta. Los gastos de venta se componen esencialmente de honorarios, comisiones, sueldos, promoción y publicidad, mientras los gastos administrativos, se conforman principalmente de sueldos, mantenimiento reparaciones, depreciaciones, y otros gastos.

Al cierre de 2022, la proporción entre los ingresos ordinarios y el gasto operativo se ubicó en 12,14%, proporción que se redujo en 2023 a 10,62%, lo que evidenció un incremento en la eficiencia operativa, sin embargo, para 2024 esta proporción aumenta a 14,7%, principalmente por un incremento en honorarios profesionales derivados del giro de negocio de la compañía, para noviembre 2025 esta proporción se reduce hasta 13,28% denotando un excelente manejo del gasto operativo.

Con los antecedentes mencionados, la utilidad operativa reportó un comportamiento al alza entre 2022 – 2024, al pasar de USD 19 mil a USD 1,69 millones, con este motivo a diciembre 2023 la utilidad operativa se situó en USD 189 mil debido a mayores ventas en el año. Para noviembre 2025, este rubro contabilizó USD 5,07 millones y significó un incremento interanual de 93,62% debido al incremento de las ventas para este mes. Además, se registran ingresos no operacionales provenientes de intereses generados principalmente de proyectos constructivos realizados a compañías relacionadas, por USD 2,30 millones en 2023, USD 1,91 millones en 2024 y de USD 1,34 millones para noviembre 2025.

Los gastos financieros se mantuvieron acorde a las colocaciones en Mercado de Valores de las emisiones vigentes y así mismo con sus obligaciones financieras. Estos gastos pasaron de USD 868 mil en 2022 y ubicándose en USD 1,56 millones en 2023. Para diciembre 2024 el gasto financiero alcanzó USD 1,44 millones de acuerdo con la deuda mantenida con entidades financieras y el Mercado de Valores, y para noviembre 2025 el gasto financiero llegó a USD 2,07 millones, producto de las colocaciones en el Mercado de Valores. Es así como la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros fue menor a 0,4 entre 2022 y 2023, para en 2024 incrementarse hasta 1,51 y en noviembre 2025 hasta 2,76 veces, estos incrementos se dan a pesar de que el gasto operativo mantenga una tendencia creciente, y logra ser cubierto gracias a una buena gestión operativa que permite que el EBITDA tenga también un incremento importante.

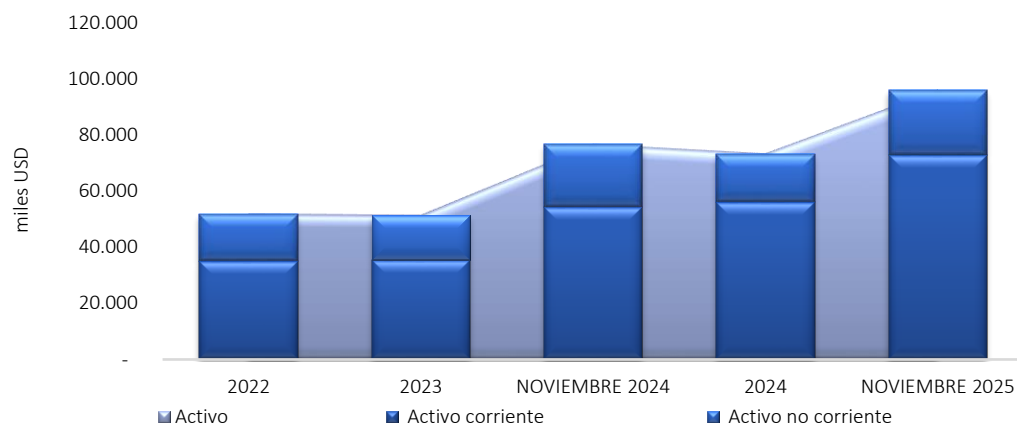
De esta manera MINUTOCORP S.A. ha mantenido resultados netos positivos durante el periodo analizado de 2022 a 2024. Siendo el 2024 el mejor año para la empresa registrando una utilidad neta de USD 852 mil. Para noviembre 2025 la compañía alcanza USD 4,34 millones de utilidad neta siendo 49,27% mayor a la registrada en su comparativo interanual, debido a mayores ingresos.

CALIDAD DE ACTIVOS

Los activos de MINUTOCORP S.A. registraron un comportamiento alcista al pasar de USD 51,87 millones a fines de 2022 a USD 73,27 millones a diciembre 2024 debido al incremento de la cartera comercial y relacionada. Para noviembre 2025, este rubro sumó USD 96,01 millones y alcanzó su máximo histórico sustentado en incrementos en activos disponibles para la venta.

Históricamente, MINUTOCORP S.A. mantuvo un índice de liquidez superior a la unidad y para diciembre 2024 este se ubicó en 1,00 veces similar al de noviembre 2025, lo que evidenció una cobertura de los exigibles a corto plazo conforme a la planificación estratégica y su giro de negocio.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 - 2024 y Estados Financieros Internos noviembre 2024 y 2025.

Los activos corrientes predominan en la estructura de la empresa con un 72,10% en promedio durante el periodo evaluado, debido a que MINUTOCORP S.A. no dispone de un elevado nivel de inversión en activos fijos. Como se mencionó, la compañía opera en base a fideicomisos que corresponden a los diferentes los proyectos. En este esquema, el grueso de los activos se concentra en cuentas por cobrar a compañías relacionadas, las cuales corresponden a los fideicomisos que requieren de fondos para desenvolverse.

Para el término del año 2023, las cuentas por cobrar relacionadas alcanzaron USD 21,52 millones y fueron 24,95% superiores frente a 2022, debido a mayores contratos por proyectos; estas se concentraron en la porción corriente y constituyeron 41,85% del activo total. Para diciembre de 2024, este rubro creció 100% y alcanzó USD 43,21 millones (59% del activo total), explicado principalmente por montos por cobrar asociados a los proyectos que administra la compañía; en el mismo sentido, a noviembre de 2025 dichas cuentas mantienen una participación relevante (54,03% del activo total), vinculadas a proyectos como Almax 3, Urb. Arboleda Quevedo y Primax, entre otros. No obstante, en el modelo operativo de MINUTOCORP S.A. este componente no responde únicamente a una exposición crediticia tradicional, sino que se origina mayoritariamente en fideicomisos de los proyectos vigentes, los cuales canalizan la ejecución y el registro individual de cada construcción; por tanto, la cartera relacionada actúa, en la práctica, como un mecanismo operativo que ordena el flujo contractual y reduce parcialmente el riesgo de contraparte, en la medida en que el repago se soporta en el avance y respaldo económico del propio proyecto. Adicionalmente, se identifica que un 2% de las cuentas por cobrar a relacionadas (USD 1,52 millones a noviembre 2025) genera intereses. Dentro del activo no corriente se registran también cuentas por cobrar a compañías relacionadas a largo plazo, que representan en promedio 17,49% del activo total y que a noviembre de 2025 alcanzaron USD 16,09 millones, en línea con su comportamiento histórico.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados mantuvieron un comportamiento decreciente al pasar de USD 11,80 millones en 2022 a USD 9,38 millones al cierre de 2023, hasta alcanzar USD 5,12 millones en 2024, sustentado en el desarrollo de nuevos proyectos y se concentraron en su totalidad en la porción corriente representando un 16% en promedio del activo total. Para noviembre 2025 este rubro disminuyó a niveles más bajos a los del 2024 alcanzando un rubro de USD 2,65 millones.

La empresa ha gestionado la recuperación de las cuentas por cobrar, tanto de corto como de largo plazo de manera oportuna, gracias a una buena diversificación de clientes y la mayoría de los proyectos se hace a través de un fideicomiso que cumple las especificaciones descritas en los contratos.

Política de Crédito:

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

Política de Cobro:

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

Las propiedades de inversión de MINUTOCORP S.A. reportaron un comportamiento estable y a diciembre 2024 sumaron USD 2,55 millones (3,49% del activo), compuestas en su totalidad por terrenos. Estos corresponden a un terreno ubicado en el Km 14 Vía a Samborondón de 24,949 metros cuadrados. Para noviembre 2025, este rubro se mantuvo en USD 2,55 millones (2,66% del activo).

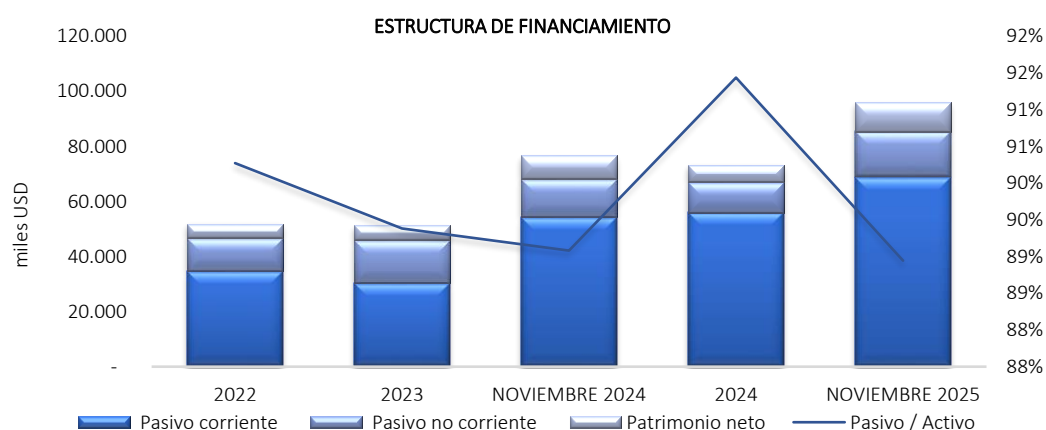
La empresa no mantiene niveles de inventario significativos dado el giro del negocio. A lo largo del periodo histórico los inventarios registrados por la empresa no han superado un 3,5% de participación sobre los activos. Para el cierre del 2024, esta cuenta registró un valor de USD 2,28 millones y estuvo compuesto de inventarios para obra y para noviembre 2025 alcanzó 2,99 millones que representaron el 3,11% de los activos totales.

En cuanto a propiedad planta y equipo, la empresa no requirió de inversiones mayores en activos fijos dada la naturaleza del giro de negocio por lo que no evidencia variaciones significativas y disminuye de acuerdo con las depreciaciones y para 2024 crece con la compra de herramientas, equipos y maquinaria. A valor de adquisición, los activos fijos pasan de USD 2,87 millones en 2022 a USD 4,01 millones al cierre de 2024, crecimiento fundamentado en la adquisición de maquinaria, equipos y vehículos. Para noviembre 2025 la propiedad planta y equipo se incrementó con respecto a 2024 debido a inversiones en maquinaria y equipo.

Por su parte, los anticipos a proveedores crecieron durante el periodo de estudio al pasar de USD 2,94 millones en diciembre 2022 a USD 3,28 millones a diciembre 2024. Este incremento se dio por un mayor volumen de compras de materiales de construcción y servicios de gerencia de proyectos. Para noviembre 2025, este rubro ascendió a USD 9,24 millones (9,62% del activo total).

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

MINUTOCORP S.A. a lo largo del periodo histórico a utilizado diversas fuentes de financiamiento para sus actividades ordinarias, siendo las principales: cuentas por pagar relacionadas, cuentas por pagar comerciales, anticipos de clientes y deuda con costo (bancos y Mercado de Valores). En el agregado, estas constituyeron un 78,34% del pasivo total a diciembre 2024.



Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 y Estados Financieros Internos noviembre 2024 y 2025.

La deuda neta de MINUTOCORP S.A. fluctuó en el periodo de estudio al pasar de USD 12,56 millones en 2022 a USD 9,04 millones al cierre 2023 hasta alcanzar USD 16,58 millones en 2024, principalmente por un aumento en las obligaciones con el Mercado de Valores para financiar la expansión de la compañía y con entidades financieras. Para noviembre 2025, este indicador sumó USD 22,18 millones, un 63% se concentró en la porción corriente y tienen una tasa activa entre un 8,00% y 9,70% anual.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	4.853	2.934	5.580	2.236	7.732
Obligaciones emitidas CP	2.946	1.647	4.895	5.021	6.276
Obligaciones con entidades financieras LP	1.276	788	2.848	5.595	3.250
Obligaciones emitidas LP	3.889	4.054	3.263	3.420	4.924
Subtotal deuda	12.963	9.423	16.586	16.273	22.182
Efectivo y equivalentes al efectivo	383	381	973	503	2.998
Activos financieros disponibles para la venta	16	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	6	7	7	7	8
Deuda neta	12.559	9.035	15.606	15.763	19.175

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022 -2024 e Internos noviembre 2024 y 2025.

Los proveedores comerciales de MINUTOCORP S.A. han financiado un 11,68% del pasivo en promedio durante el periodo de análisis. Estos registraron una tendencia fluctuante y a diciembre 2022 contabilizaron USD 3,92 millones por mayores necesidades operativas en línea con el comportamiento de las ventas. Para 2023, estos alcanzaron USD 6,25 millones y abarcaron con un 13,59% del pasivo total y se incrementó a diciembre 2024 con USD 9,44 millones. Se registran también valores en el pasivo no corriente a partir del 2022 alcanzando un rubro de USD 3,98 millones que representaron 8,51% del pasivo total. Para diciembre de 2023 el rubro registró USD 3,5 millones y aumentó en un 4,74% para diciembre de 2024 donde alcanzó USD 3,70 millones. Este valor redujo su participación del pasivo total hasta 5,52%. Para noviembre 2025 los proveedores en la porción corriente alcanzaron USD 14,25 millones representando 16,69% del pasivo total, y en la porción no corriente llegaron a USD 6,99 millones representando 8,19%.

Política de Pago:

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

Por su parte, las cuentas por pagar a relacionadas fueron disminuyendo al pasar de USD 7,6 millones en diciembre 2022 a la par de un mayor nivel de financiamiento a través de bancos locales y el Mercado de Valores. Para 2023, este rubro sumó USD 7,15 millones y constituyó un 15,55% del pasivo total, y en diciembre 2024 este rubro alcanzó 15,44 millones debido a una reestructuración en las cuentas por pagar a relacionadas cuando alrededor de 6 millones pasaron al pasivo corriente en 2024.

Los anticipos de clientes reportaron un comportamiento decreciente y alcanzaron USD 2,70 millones a diciembre 2022. Estos corresponden a los valores monetarios entregados por los clientes como pago parcial o total de una futura adquisición de bienes inmuebles antes de entregar estos. Para 2023, estos contabilizaron USD 1,75 millones y están concentrados en su totalidad en la porción corriente. Para diciembre 2024 este rubro revirtió su tendencia y alcanzó USD 18,97 millones, coherente con el incremento en las ventas y representó el 28,32% del pasivo total, tendencia que se mantuvo en crecimiento hasta noviembre 2025 cuando alcanzó USD 33,47 millones, con una participación del 39,19%. Dentro de los anticipos se registran en un 38% los anticipos de los fideicomisos, y en un 62% anticipos de clientes, que van acorde a los negocios de la compañía.

El patrimonio de MINUTOCORP S.A. creció entre 2022 – 2024 al pasar de USD 5,04 millones a USD 6,28 millones debido a USD 728 mil capitalizados en diciembre 2023 que eran parte de aportes a futuras capitalizaciones y los resultados positivos acumulados. Para noviembre 2025, el patrimonio alcanzó USD 10,62 millones debido a resultados del ejercicio sin liquidar a esa fecha y a un incremento en el capital social de USD 1,30 millones. El

crecimiento producido en 2022 en cuentas por cobrar a relacionadas y no relacionadas y el aumento en anticipos a proveedores produjeron necesidades de financiamiento que fueron cubiertas por emisiones con el Mercado de Valores y deuda con entidades financieras, lo que llevó el nivel de apalancamiento a un valor de 9,28. Este parámetro disminuyó a 8,42 a diciembre 2023 producto de aumentos en el patrimonio por efecto de resultados del periodo y de una baja en los niveles de deuda con costo tanto con el Mercado de Valores como con entidades financieras, sin embargo, para diciembre 2024 este indicador incrementó a 10,68 gracias a un incremento en los pasivos y una estabilidad en el patrimonio explicada anteriormente, por lo que a noviembre 2025 se redujo a 8,04 por el incremento en el patrimonio.

Desde una lectura conservadora, el bloque financiero sugiere que MINUTOCORP S.A. enfrenta riesgos relevantes de liquidez y calidad de activos derivados de (i) una estructura de costos históricamente elevada (costo de ventas cercano a 90% en promedio, aunque con mejoras recientes) y (ii) un capital de trabajo intensivo y altamente sensible a la ejecución de proyectos. En contraste, la elevada participación de cuentas por cobrar con compañías relacionadas —que llegó a representar una porción mayoritaria del activo con incrementos marcados entre 2023 y 2024— debe interpretarse principalmente como un rasgo estructural del modelo operativo de la compañía, dado que se origina en fideicomisos y vehículos de proyecto que registran de forma individual la ejecución y los flujos contractuales; en ese sentido, más que un riesgo crediticio tradicional, este componente funciona como un mecanismo de ordenamiento y control del negocio constructor, al estar respaldado por obras en curso y por el avance de los proyectos, aunque mantiene un riesgo residual de convertibilidad a caja por descalses de plazo entre hitos de obra, cobros y pagos. A ello se suma que el índice de liquidez se ubica alrededor de 1,0 vez (holgura acotada), mientras la deuda neta y el endeudamiento con costo muestran una tendencia al alza hacia noviembre de 2025 con una proporción relevante en el corto plazo, elevando el riesgo de refinanciamiento y presión de caja ante shocks sectoriales o retrasos de cobro. Al mismo tiempo, se observan mitigantes financieros relevantes: una mejora en el margen bruto y en la estructura de costos hacia noviembre 2025, un crecimiento significativo de ingresos a noviembre 2025 en comparación interanual, y un fortalecimiento de la capacidad de servicio de deuda reflejado en el incremento de la cobertura (EBITDA/gastos financieros) hasta 2,76 veces, elementos que sugieren mayor holgura operativa para absorber cargas financieras. Asimismo, el incremento del patrimonio hacia noviembre 2025 y el mayor peso de anticipos de clientes/fideicomisos como fuente de fondeo operativo constituyen amortiguadores parciales de liquidez, siempre que se sostenga la disciplina de cobros, la gestión de proveedores y el control del ciclo de caja; de lo contrario, podría materializarse presión sobre flujo operativo, especialmente en escenarios de menor ejecución o desaceleración en la absorción comercial.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones, aspecto importante para analizar la capacidad de pagos de la emisión. En base a la aprobación de la Tercera Emisión de Obligaciones, establece el comparativo entre las proyecciones realizadas por el estructurador financiero y los datos reales preliminares de los Estados Financieros a diciembre de 2025.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2025	
	ORIGINALES (MILES USD)	PRELIMINARES (MILES USD)
Ventas netas	31.603	83.033
Costos de ventas	26.701	66.777
Utilidad Bruta	4.902	16.255
Gastos operativos	(3.939)	(11.418)
Utilidad operativa	1.053	4.837
Gastos financieros	(990)	(2.265)
Utilidad antes de impuestos	63	2.572
Impuestos y participación trabajadores	(23)	-
Utilidad neta	40	2.572

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estados Financieros internos diciembre 2025

Al comparar las proyecciones originales con los resultados preliminares de 2025, se evidencia una desviación significativa explicada principalmente por un cambio sustancial en la escala operativa de la compañía. Las ventas netas preliminares alcanzaron USD 83,03 millones, muy por encima de los USD 31,60 millones considerados en la proyección original, reflejando un mayor volumen de contratos ejecutados y una aceleración en la ejecución de proyectos durante el ejercicio. En línea con este crecimiento, el costo de ventas ascendió a USD 66,78 millones, manteniendo una relación cercana al 80% de las ventas, lo que permitió registrar una utilidad bruta preliminar de USD 16,26 millones, ampliamente superior a la estimada inicialmente (USD 4,90 millones). Los gastos operativos también se incrementaron de forma proporcional al mayor nivel de actividad, pasando de USD 3,94 millones proyectados a USD 11,42 millones preliminares; no obstante, la utilidad operativa se ubicó en USD 4,84 millones, superando de manera holgada la proyección original de USD 1,05 millones. Finalmente, pese a un mayor gasto financiero asociado al incremento del endeudamiento, la utilidad neta preliminar alcanzó USD 2,57 millones, frente a USD 0,04 millones originalmente proyectados, evidenciando una mejora material en la rentabilidad absoluta de la compañía, coherente con la expansión efectiva de su operación durante el período.

PREMISAS DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, pero proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

PREMISAS PROYECCIÓN	2022	2023	2024	NOVIEMBRE 2025	2025	2026	2027
Cuenta							
Ingresos de actividades ordinarias	34%	31%	-2%	59%	67%	10%	5%
Costo de ventas y producción	90,09%	90,09%	85,64%	80,03%	83,00%	84,00%	84,00%
Gasto de ventas	-2%	-4%	-8%	-6%	-7%	-7%	-7%
Cuentas por cobrar (CP)	110	66	37	12	15	15	15
Provisiones	0,14%	0,28%	1,41%	2,60%	2%	2%	2%
Inventarios	14	10	19	16	20	20	20
Cuentas por pagar (CP)	40	49	80	78	80	70	65
Cuentas por pagar (LP)	11%	8%	9%	11%	11%	10%	9%

Fuente: MINUTOCORP S.A. Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Las proyecciones del emisor plantean un escenario de desempeño basado en sus supuestos de operación y ejecución, incorporando variaciones esperadas en ingresos y en rubros asociados (gastos operativos, ingresos de proyectos y gastos financieros) conforme a su lectura del negocio y del pipeline. Por su parte, las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. se estructuran bajo un enfoque más prudente para fines de análisis de riesgo, aplicando un “estrés” principalmente al potencial de generación de ingresos (asumiendo un comportamiento más horizontal y con menor aporte incremental de los proyectos) y, en paralelo, manteniendo gastos operativos como una proporción relevante de los ingresos y gastos financieros en niveles que preservan presión sobre coberturas. En conjunto, este ajuste busca evaluar la capacidad de pago y resiliencia del emisor bajo supuestos menos favorables, concentrando el estrés en la dinámica de ingresos y en la holgura operativa/financiera derivada de esos ingresos.

En este sentido, las proyecciones actualizadas muestran una trayectoria creciente de los ingresos operacionales, que pasan de USD 83,03 millones en 2025 a USD 95,90 millones en 2027, reflejando la continuidad de los proyectos en ejecución y una expansión gradual del portafolio. El costo de ventas se mantiene elevado, aunque relativamente estable en términos de participación sobre ingresos, lo que permite sostener un margen bruto creciente, desde USD 14,12 millones en 2025 hasta USD 15,35 millones en 2027, coherente con un modelo de negocio intensivo en costos directos, pero con mejoras graduales en eficiencia operativa y control contractual.

Los gastos de administración y de ventas presentan incrementos moderados y alineados con el crecimiento del volumen de operaciones, sin evidenciar deterioro significativo de la estructura de costos fijos. Como resultado, la utilidad operativa se mantiene sólida y con una leve tendencia al alza, ubicándose entre USD 4,51 millones en 2025 y USD 4,80 millones en 2027, lo que sugiere una adecuada capacidad para absorber el crecimiento sin comprometer la rentabilidad del negocio.

En el componente financiero, las proyecciones reflejan una reducción relevante de los gastos financieros hacia 2027, consistente con un menor peso relativo de la deuda con costo y una gestión más eficiente del pasivo. Paralelamente, los ingresos no operacionales continúan aportando positivamente al resultado, fortaleciendo la utilidad antes de impuestos, que se incrementa de USD 3,39 millones en 2025 a USD 5,42 millones en 2027. En consecuencia, la utilidad neta proyectada mantiene una tendencia creciente y alcanza USD 3,46 millones en 2027, reforzando la generación interna de patrimonio.

Desde la óptica de generación operativa, el EBITDA proyectado se mantiene estable y en expansión moderada, pasando de USD 5,06 millones en 2025 a USD 5,35 millones en 2027, confirmando la capacidad del negocio para generar resultados recurrentes y sostener tanto las necesidades operativas como el servicio de la deuda en el horizonte analizado.

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias	83.033	91.337	95.903
Costo de ventas y producción	68.918	76.723	80.559
Margen bruto	14.116	14.614	15.345
(-) Gastos de administración	(5.696)	(5.867)	(6.043)
(-) Gastos de ventas	(5.812)	(6.394)	(6.713)
Ingresos (gastos) operacionales neto	1.906	2.192	2.214
Utilidad operativa	4.514	4.546	4.803
(-) Gastos financieros	(2.781)	(2.684)	(1.684)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.661	2.375	2.302
Utilidad antes de participación e impuestos	3.394	4.237	5.421
(-) Participación trabajadores	(509)	(636)	(813)
Utilidad antes de impuestos	2.885	3.602	4.607
(-) Gasto por impuesto a la renta	(721)	(900)	(1.152)
Utilidad neta	2.163	2.701	3.456
EBITDA	5.061	5.066	5.349

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde una perspectiva de liquidez y riesgo financiero, el flujo de efectivo de actividades de operación muestra una presión relevante en 2025 (USD -5,74 millones), explicada principalmente por el crecimiento del capital de trabajo asociado al incremento de cuentas por cobrar y al dinamismo del portafolio de proyectos. Esta presión se reduce sustancialmente en 2026 (USD -0,12 millones) y se revierte en 2027 (USD 1,04 millones), evidenciando una mejora progresiva en la conversión de resultados contables en caja conforme los proyectos maduran y se materializan los cobros.

Los flujos de inversión permanecen en niveles moderados y controlados durante todo el período proyectado (USD -0,96 millones en 2025; USD -0,10 millones en 2026; USD -0,05 millones en 2027), consistentes con un modelo operativo que no requiere inversiones intensivas en activos fijos y que prioriza la ejecución de proyectos a través de fideicomisos, sin presionar estructuralmente la liquidez.

El flujo de financiamiento cumple un rol amortiguador relevante, particularmente en 2025 (USD 10,66 millones), permitiendo compensar la presión operativa y generar un flujo neto positivo del período de USD 3,96 millones, lo que incrementa el saldo final de efectivo hasta USD 4,93 millones. En 2026, la combinación de menor presión operativa y financiamiento moderado (USD 0,56 millones) genera un flujo del período positivo (USD 0,34 millones), elevando el efectivo a USD 5,27 millones. En 2027, el flujo del período se torna negativo (USD -0,33 millones) debido principalmente a amortizaciones financieras, aunque el saldo final de efectivo de USD 4,94 millones se considera adecuado para la escala de la operación.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2025	2026	2027
	PROYECTADO		
Flujo Actividades de Operación	(5.740)	(115)	1.044
Flujo Actividades de Inversión	(963)	(100)	(51)
Flujo Actividades de Financiamiento	10.661	556	(1.325)
Saldo Inicial de Efectivo	973	4.930	5.272
Flujo del período	3.957	342	(332)
Saldo Final de efectivo	4.930	5.272	4.940

Elaborado por: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

Desde una lectura financiera integral, el escenario proyectado muestra una dinámica razonablemente equilibrada entre operación, inversión y financiamiento, en la que la compañía utiliza el financiamiento externo de forma táctica para absorber picos de capital de trabajo, mientras que en los años siguientes mejora gradualmente su autosuficiencia financiera. En conjunto, las proyecciones respaldan la capacidad de MINUTOCORP S.A. para sostener su operación y atender oportunamente sus obligaciones, aunque confirman que la gestión del capital de trabajo y del calendario de cobros seguirá siendo un factor crítico de seguimiento, especialmente en escenarios de menor dinamismo sectorial o retrasos en la ejecución de proyectos.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

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

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
ACTIVO	51.866	51.428	73.271	76.633	96.013
Activo corriente	34.906	35.425	56.100	54.308	72.647
Efectivo y equivalentes al efectivo	383	381	973	503	2.998
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	11.801	9.381	5.124	2.673	2.653
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	17.227	21.524	43.213	42.799	51.874
Anticipos a proveedores	2.939	2.409	3.282	4.344	9.241
Inventarios	1.378	1.266	2.282	1.956	2.991
Activos por impuestos corrientes	485	66	93	1.196	1.466
Otros activos corrientes	694	399	1.133	837	1.423
Activo no corriente	16.960	16.002	17.171	22.325	23.367
Propiedades, planta y equipo	2.877	3.693	4.014	3.885	4.971
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(728)	(1.078)	(1.437)	(1.317)	(1.564)
Terrenos	105	105	105	105	105
Propiedad de inversión	2.546	3.029	2.557	2.557	2.557
Derechos de uso	412	343	274	280	211
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	11.537	9.284	10.922	16.116	16.096
Otros activos no corrientes	212	626	736	699	989
PASIVO	46.821	45.966	66.996	68.265	85.398
Pasivo corriente	34.664	30.512	55.945	54.295	68.621
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.917	6.247	9.443	8.136	14.255
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	7.597	7.147	15.444	1.983	3.918
Obligaciones con entidades financieras CP	4.853	2.934	5.580	2.236	7.732
Obligaciones emitidas CP	2.946	1.647	4.895	5.021	6.276
Anticipo de clientes CP	2.705	1.758	18.976	35.192	33.471
Provisiones por beneficios a empleados CP	528	748	966	1.111	1.652
Otros pasivos corrientes	12.120	10.031	641	616	1.317
Pasivo no corriente	12.157	15.454	11.051	13.970	16.777
Obligaciones con entidades financieras LP	1.276	788	2.848	5.595	3.250
Obligaciones emitidas LP	3.889	4.054	3.263	3.420	4.924
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	2.355	6.491	672	497	963
Provisiones por beneficios a empleados LP	80	90	161	110	228
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	3.986	3.534	3.701	3.838	6.993
Pasivos por arrendamientos no corrientes	570	497	406	497	406
Otros pasivos no corrientes	-	-	-	13	13
PATRIMONIO NETO	5.045	5.461	6.276	8.369	10.615
Capital suscrito o asignado	2.240	2.968	2.968	2.968	4.272
Reserva legal	3	6	-	23	106
Reserva facultativa y estatutaria	549	524	546	524	483
Ganancias o pérdidas acumuladas	92	50	507	496	0
Ganancia o pérdida neta del periodo	32	511	852	2.907	4.340
Otras cuentas patrimoniales	2.131	1.402	1.402	1.451	1.414

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
Ingresos de actividades ordinarias	38.789	50.809	49.805	47.774	75.767
Costo de ventas y producción	34.944	45.775	42.655	38.480	60.639
Margen bruto	3.845	5.034	7.151	9.294	15.128
(-) Gastos de administración	(3.939)	(3.199)	(3.560)	(3.154)	(5.413)
(-) Gastos de ventas	(770)	(2.195)	(3.761)	(3.522)	(4.647)
Ingresos (gastos) operacionales neto	882	549	1.869	-	-
Utilidad operativa	19	189	1.699	2.617	5.067
(-) Gastos financieros	(868)	(1.564)	(1.437)	(1.221)	(2.073)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.016	2.295	1.192	1.511	1.345
Utilidad antes de participación e impuestos	167	920	1.454	2.907	4.340
(-) Participación trabajadores	(25)	(138)	(218)	-	-
Utilidad antes de impuestos	142	782	1.236	2.907	4.340
(-) Gasto por impuesto a la renta	(110)	(271)	(384)	-	-
Utilidad neta	32	511	852	2.907	4.340
EBITDA	299	593	2.175	3.199	5.715

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
Flujo Actividades de Operación	1.645	14.457	8.209	(5.780)	(1.868)
Flujo Actividades de Inversión	(6.342)	(12.172)	(15.309)	(513)	(1.560)
Flujo Actividades de Financiamiento	3.164	(2.288)	7.692	6.885	5.453
Saldo Inicial de Efectivo	1.917	384	381	381	973
Flujo del periodo	(1.533)	(3)	592	592	2.025
Saldo Final de efectivo	384	381	973	972	2.998

ÍNDICES	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
MÁRGENES								
Costo de Ventas / Ventas	90%	90%	86%	83%	84%	84%	81%	80%
Margen Bruto/Ventas	10%	10%	14%	17%	16%	16%	19%	20%
Utilidad Operativa / Ventas	0%	0%	3%	5%	5%	5%	5%	7%
LIQUIDEZ								
Capital de trabajo (miles USD)	242	4.913	155	4.643	10.081	12.850	13	4.025
Prueba ácida	0,97	1,12	0,96	1,01	1,08	1,11	0,96	1,02
Índice de liquidez	1,01	1,16	1,00	1,06	1,14	1,18	1,00	1,06
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.645	14.457	8.209	(5.740)	(115)	1.044	(5.780)	(1.868)
SOLVENCIA								
Pasivo total / Activo total	90%	89%	91%	91%	88%	85%	89%	89%
Pasivo corriente / Pasivo total	74%	66%	84%	81%	78%	79%	80%	80%
EBITDA / Gastos financieros	0,34	0,38	1,51	1,82	1,89	3,18	2,62	2,76
Años de pago con EBITDA (APE)	42,06	15,23	7,17	4,02	3,89	3,34	4,52	3,08
Años de pago con FLE (APF)	7,64	0,62	1,90	-	-	17,12	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	7.713	8.975	5.038	8.319	13.470	10.009	8.508	3.648
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,04	0,07	0,43	0,61	0,38	0,53	0,38	1,57
Capital social / Patrimonio	44%	54%	47%	44%	34%	27%	35%	40%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	9,28	8,42	10,68	9,68	7,63	5,87	8,16	8,04
ENDEUDAMIENTO								
Deuda financiera / Pasivo total	28%	21%	25%	27%	26%	25%	24%	26%
Deuda largo plazo / Activo total	10%	9%	8%	9%	11%	10%	12%	9%
Deuda neta (miles USD)	12.559	9.035	15.606	20.327	19.720	17.880	15.763	19.175
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	9.262	4.399	(2.037)	(8.027)	(6.850)	(6.074)	(3.506)	(8.611)
RENTABILIDAD								
ROA	0%	1%	1%	2%	3%	3%	4%	5%
ROE	1%	9%	14%	22,32%	22%	22%	38%	45%
EFICIENCIA								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	12	51	(248)	(712)	(173)	(143)	(130)	99
Días de inventario	14	10	19	20	20	20	17	16
CxC relacionadas / Activo total	55,46%	59,90%	73,88%	70,96%	71,06%	71,76%	76,88%	70,79%
Días de cartera CP	110	66	37	15	15	15	18	12
Días de pago CP	40	49	80	80	70	65	70	78

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	4.853	2.934	5.580	9.599	10.519	9.900	2.236	7.732
Obligaciones emitidas CP	2.946	1.647	4.895	6.466	2.753	1.628	5.021	6.276
Obligaciones con entidades financieras LP	1.276	788	2.848	2.619	7.900	9.100	5.595	3.250
Obligaciones emitidas LP	3.889	4.054	3.263	6.580	3.827	2.200	3.420	4.924
Subtotal deuda	12.963	9.423	16.586	25.265	25.000	22.827	16.273	22.182
Efectivo y equivalentes al efectivo	383	381	973	4.930	5.272	4.940	503	2.998
Activos financieros disponibles para la venta	16	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones temporales CP	6	7	7	7	7	7	7	8
Deuda neta	12.559	9.035	15.606	20.327	19.720	17.880	15.763	19.175

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
Inventarios	1.378	1.266	2.282	3.829	4.262	4.475	1.956	2.991
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	11.801	9.381	5.124	3.460	3.806	3.996	2.673	2.653
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	3.917	6.247	9.443	15.315	14.918	14.545	8.136	14.255
NOF	9.262	4.399	(2.037)	(8.027)	(6.850)	(6.074)	(3.506)	(8.611)

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023 REAL	2024	2025	2026 PROYECTADO	2027	NOVIEMBRE 2024 INTERANUAL	NOVIEMBRE 2025
Obligaciones con entidades financieras CP	3.019	4.853	2.934	5.580	9.599	10.519	4.853	2.934
Obligaciones emitidas CP	4.215	2.946	1.647	4.895	6.466	2.753	2.946	1.647
(-) Gastos financieros	868	1.564	1.437	2.781	2.684	1.684	1.221	2.073
Efectivo y equivalentes al efectivo	389	388	980	4.938	5.279	4.948	511	3.006
SERVICIO DE LA DEUDA	7.713	8.975	5.038	8.319	13.470	10.009	8.508	3.648

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

La calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en el instrumento. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor o la capacidad de generar flujos del instrumento para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto/ Circular de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública o contrato privado de Emisión y de más documentos habilitantes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1 y 2, Artículo 76, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Numeral 1, Artículo 75 y Numeral 4, Artículo 76 Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO	Numeral 1, Artículo 75, Sección 7 Informe de Calificación Sistema de Valores, Capítulo 2 Calificación de Riesgo, Título 1, Norma unificada de calificadoras de riesgo y de calificación de riesgo aplicable a los Sistemas Financiero, de Valores y de Seguros, Libro 5 Normas de Aplicación Común para los Sectores Regulados emitido por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera

La calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.