

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

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 177/2024, del 31 de julio de 2024

Información Financiera cortada al 31 de mayo de 2024

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@classrating.ec

www.classinternationalrating.ec

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

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00007411, emitida el 16 de noviembre de 2020.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 177/2024 del 31 de julio de 2024 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – MINUTOCORP S.A., por un monto de dos millones de dólares (USD 2.000.000,00).

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

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

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

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

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

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

Sobre el Emisor:

- MINUTOCORP S.A. es una empresa constructora comprometida con el desarrollo del sector inmobiliario del Ecuador, cuenta con más de 10 años de trayectoria, en los cuales ha adquirido gran experiencia en desarrollar actividades relacionadas con la construcción, promoción de proyectos y gerencia de proyectos tanto residenciales, comerciales e industriales y a partir del año 2019 incursiona en el ámbito de construcciones de viviendas lujosas.
- MINUTOCORP S.A. tiene implementado un proceso de Prácticas de Buen Gobierno Corporativo y para esto cuenta con una Junta General de Accionistas, un Directorio y la Administración, mismas que le permiten manejar de forma eficiente los intereses de cada área y del negocio en general.

- Los principales ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollas sus actividades, además de que MINUTOCORP S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- Al cierre de 2023 los ingresos¹ alcanzaron USD 53,11 millones, lo que significó una variación anual de +33,41% (USD 39,81 millones en diciembre de 2022), que se atribuye al incremento de contratos de construcción. Para los periodos interanuales los ingresos crecieron en 1,36%, pasando de USD 22,36 millones en mayo de 2023 a USD 22,67 millones en mayo de 2024, lo que estuvo determinado por un incremento en el rubro de prestación de servicios e intereses financieros, principalmente.
- En todos los periodos analizados, los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando de esta forma un margen operativo positivo, el cual pasó de 0,32% de los ingresos en el año 2022 a 3,39% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024, la utilidad operacional presentó una mejor posición frente a su similar de 2023 y su peso dentro de los ingresos ascendió a 18,06% (6,23% en mayo de 2023), gracias al registro de mayores ingresos y un eficiente control de sus costos.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y egresos netos y el impuesto a la renta, el resultado neto de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 cerró en USD 0,51 millones, 0,96% de los ingresos ordinarios, superior al margen alcanzado en diciembre de 2022, USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos ordinarios), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales que incluyen alquiler de bienes, utilidad en venta de activos fijos y otros. Para mayo de 2024, la utilidad antes de impuestos se recupera, gracias a la reactivación económica que experimenta el sector, significó el 16,18% de los ingresos ordinarios, participación superior a la registrada en su similar de 2023 (3,57% de los ingresos), gracias a un mejor control de sus costos.
- El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo, mostró una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde 0,84% en diciembre de 2022 a 4,63% en diciembre de 2023; comportamiento determinante para que el flujo generado por la Compañía sea suficiente para hacer frente a los gastos financieros (excepto en los años 2020 y 2022). A mayo de 2024 el EBITDA (acumulado) se recupera, hasta representar el 19,11% de los ingresos (7,11% en mayo de 2023), resultado que brindó cobertura sobre sus gastos financieros, gracias a que el margen operativo se fortaleció significativamente respecto a mayo de 2023.
- Los activos totales de la compañía mostraron una tendencia general creciente (matizado con una imperceptible disminución en el año 2023), pasando de USD 36,97 millones en el año 2021 a USD 51,87 millones en diciembre de 2022, USD 51,43 millones en el año 2023 y USD 65,94 millones en mayo de 2024, comportamiento que se atribuye al incremento en sus anticipos a proveedores y cuentas por cobrar a relacionadas de corto y largo plazo.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos presentó una tendencia decreciente como efecto del de la mayor velocidad de crecimiento de los activos frente a los pasivos, es así que pasaron de financiar el 90,27% de los activos en el año 2022, a un 89,38% en diciembre de 2023 y 86,16% en mayo de 2024.
- Al 31 de mayo de 2024, la deuda con costo financió el 18,50% de los activos (19,54% en diciembre 2023), misma que estuvo constituida por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento).
- El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, influenciado por el comportamiento de resultados del ejercicio, pasando de USD 5,05 millones en 2022 (9,73% del total de activos) a USD 5,46 millones en 2023 (10,62% de los activos) y USD 9,13 millones en mayo de 2024 (13,84% de los activos).
- MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.
- El indicador de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) determinó que la compañía privilegia el financiamiento de activos con recursos de terceros, lo que maximiza la rentabilidad de los accionistas; sin embargo, debe existir un equilibrio entre esta ventaja y el riesgo inherente a un alto endeudamiento.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MINUTOCORP S.A., reunida en Guayaquil el 25 de agosto de 2020, resolvió autorizar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones.

¹ Se incluye intereses y rendimientos financieros y otros intereses generados, considerados como ingresos operacionales.

- Posteriormente, con fecha 04 de septiembre de 2020, MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A.
- Con fecha 02 de diciembre de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con la colocación de los valores, determinando que hasta el 03 de marzo de 2021 logro colocar el 100% del total aprobado (USD 2,00 millones).
- El saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas hasta el 31 de mayo de 2024 registró una suma de USD 0,60 millones, luego de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ❖ Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- El emisor se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
 - Al 31 de mayo de 2024, el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- La emisión cuenta con una garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión de obligaciones.
 - ✓ Al 31 de mayo de 2024, la compañía no ha hecho uso de la fianza solidaria.
- Al 31 de mayo de 2024, MINUTOCORP S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 53,28 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 42,62 millones, cifra que genera una cobertura de 71,04 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a mayo de 2024 fueron comparadas con las proyecciones del segundo trimestre de 2024, haciendo la calificadora constar su avance.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de los proyectos en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato, podría generar multas o demorar su pago, lo cual podría acarrear presión sobre su caja y efectivo.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con MINUTOCORP S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

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

Primero se debe establecer que los activos libres de gravamen que respaldan la emisión son los activos financieros libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de los activos financieros que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados proyectos podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

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

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

Al 31 de mayo de 2024, la compañía registra dentro de la garantía general registra cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

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

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

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

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

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MINUTOCORP S.A.
- Escritura Pública de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de la Compañía MINUTOCORP S.A.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 de MINUTOCORP S.A., así como los Estados de Situación Financiera y los Estados de Resultados Integrales, internos no auditados, sin notas, al 31 de mayo de 2023 y 31 de mayo de 2024.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de Obligacionistas.

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

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

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

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

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

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

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MINUTOCORP S.A., conformada por el 100,00% de sus accionistas, reunida en Guayaquil el 25 de agosto de 2020, resolvió autorizar que la compañía realice la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 2,00 millones.

Posteriormente, con fecha 04 de septiembre de 2020, MINUTOCORP S.A., en calidad de Emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO - MINUTOCORP S.A.					
Emisor	MINUTOCORP S.A.				
Capital a Emitir	USD 2'000.000,00				
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.				
Clase, Monto, Plazo, Tasa de Interés		Clase	Monto (USD)	Plazo (días)	Tasa de Interés
		B	2.000.000	1.800	8.00% fija anual
Valores	Desmaterializados. Con valor nominal múltiplo de USD 1,00.				
Pago del Capital	Cada 90 días				
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial 30/360				
Pago de intereses	Cada 90 días				
Fecha de Inicio	Fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.				
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Contrato de Underwriting	No contempla contrato de underwriting				
Redención Anticipada	No contempla sorteos ni rescates anticipados.				
Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.				
Garantía Específica	Fianza Solidaria otorgada por la compañía Formaper S.A., servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión de obligaciones				
Destino de los recursos a captar	Los recursos captados servirán en un 25% para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 75% restante, financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.				
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Sistema de colocación	Bursátil hasta por el monto de la emisión.				
Agente Colocador	Casa de valores Advfin S.A.				
Agente Estructurador Financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.				
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:				
	Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:				
	0. 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. 1. 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 de Endeudamiento	Según lo dispone el literal f) del Artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero), la compañía se compromete a mantener durante el período de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.
--------------------------------	--

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

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

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

CLASE B					
PAGO	FECHA	CAPITAL	INTERÉS	DIVIDENDO	SALDO DE CAPITAL
					1.992.458
1	02/03/2021	92.458	36.983	129.442	1.900.000
2	02/06/2021	100.000	38.000	138.000	1.800.000
3	02/09/2021	100.000	36.000	136.000	1.700.000
4	02/12/2021	100.000	34.000	134.000	1.600.000
5	02/03/2022	100.000	32.000	132.000	1.500.000
6	02/06/2022	100.000	30.000	130.000	1.400.000
7	02/09/2022	100.000	28.000	128.000	1.300.000
8	02/12/2022	100.000	26.000	126.000	1.200.000
9	02/03/2023	100.000	24.000	124.000	1.100.000
10	02/06/2023	100.000	22.000	122.000	1.000.000
11	02/09/2023	100.000	20.000	120.000	900.000
12	02/12/2023	100.000	18.000	118.000	800.000
13	02/03/2024	100.000	16.000	116.000	700.000
14	02/06/2024	100.000	14.000	114.000	600.000
15	02/09/2024	100.000	12.000	112.000	500.000
16	02/12/2024	100.000	10.000	110.000	400.000
17	02/03/2025	100.000	8.000	108.000	300.000
18	02/06/2025	100.000	6.000	106.000	200.000
19	02/09/2025	100.000	4.000	104.000	100.000
20	02/12/2025	100.000	2.000	102.000	-
	Total	1.992.458	416.983	2.409.442	

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

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de mayo de 2024)

Mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00007411 del 16 de noviembre de 2020, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, aprobó y autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., por un monto de hasta USD 2,00 millones e inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 20 de noviembre de 2020. El plazo de oferta pública venció el 16 de agosto de 2021.

Colocación de los Valores

Con fecha 02 de diciembre de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con la colocación de los valores, determinando que hasta el 03 de marzo de 2021 logro colocar el 100% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Saldo de Capital

El saldo de capital pendiente de pago a los inversionistas hasta el 31 de mayo de 2024 registró una suma de USD 0,60 millones, luego de haber cancelado oportunamente los respectivos dividendos.

Garantías y Resguardos

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

² Tabla elaborada en base al monto negociado

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

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Al 31 de mayo de 2024, el emisor cumplió con todo lo listado anteriormente.

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

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

Límite de Endeudamiento

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

- Al 31 de mayo de 2024, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

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

CUADRO 3: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

Relación	Límite	may-24	Cumplimiento
Activos Reales / Pasivos	$\geq 1,00$	1,14	SI
Activos depurados / Obligaciones en circulación	$\geq 1,25$	10,16	SI
Pasivos afectos al pago de intereses / Activos	$\leq 80\%$	18,50%	SI

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

Garantía Específica

La emisión cuenta con una garantía específica consistente en la Fianza solidaria otorgada por la compañía FORMAPER S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de las obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión de obligaciones.

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

A junio de 2024, FORMAPER S.A. contó con un monto de activos totales de USD 76,42 millones compuestos por activos corrientes de USD 7,73 millones y activos no corrientes de USD 68,69 millones; de los cuales las cuentas más representativas son: propiedad, planta y equipo y otras inversiones (Fideicomisos), entre las principales.

La compañía contó con pasivos por un monto de USD 47,64 millones en donde, el pasivo corriente representó el 8,63% de los activos; mientras que, el pasivo no corriente un 53,71%, dentro de los cuales, las cuentas y documentos por pagar representaron el 25,86% de los activos y, obligaciones con instituciones financieras constituyó el 17,35% del total de los activos.

La estructura patrimonial por su parte sumó USD 28,78 millones (37,66% del total de activos), con un capital suscrito de USD 0,63 millones.

A la misma fecha, la Compañía alcanzó ventas por la suma de USD 2,20 millones y resultados netos positivos por USD 0,23 millones.

De los USD 76,42 millones que conformaron el total de activos de la compañía, el 45,51% se encuentra gravado y mantiene un monto de activos libres de gravamen de USD 41,65 millones a junio de 2024, suma que ofrece una cobertura de 69,41 veces sobre el monto remanente de la Segunda Emisión de Obligaciones, lo que determina la capacidad del garante para hacer frente a las obligaciones emitidas en caso de ejecutarse la garantía específica.

Al 31 de mayo de 2024, la compañía no ha hecho uso de la finanza solidaria

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por MINUTOCORP S.A., como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, al 31 de mayo de 2024, MINUTOCORP S.A., alcanzó un total de activos de USD 65,94 millones, de los cuales USD 62,62 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (MAYO 2024, Miles USD)

Concepto	Monto	%
Activo Disponible	990	1,58%
Activo Exigible	51.988	83,02%
Activo Realizable	1.135	1,81%
PPE y Propiedades de Inversión	2.447	3,91%
Otros Activos	6.060	9,68%
TOTAL ACTIVOS	62.620	100%

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de mayo de 2024, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o

extranjerías 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 complementarias³.

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de mayo de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 53,28 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 42,62 millones, cifra que genera una cobertura de 71,04 veces sobre el saldo de capital de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de MINUTOCORP S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de mayo de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 10,89 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (MAYO 2024)

Descripción	Miles USD
Total Activos	65.937
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	-
(-) Activos Gravados	3.317
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	-
(-) Derechos Fiduciarios	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	5.149
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social.	4.191
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	53.280
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	42.624
Capital Segunda Emisión Obligaciones a largo plazo	600
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	88,80
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	71,04

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de mayo de 2024, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,03 veces⁴ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de mayo de 2024, la empresa ha otorgado garantías por USD 3,32 millones lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 62,62 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

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

³ "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

⁴ (Activos deducidos – Saldo emisiones vigentes) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 31 de mayo de 2024, el 31,49% del 200% del patrimonio y el 62,97% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

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

Descripción	may-24
Patrimonio	9.129
200% del Patrimonio	18.258
Segunda Emisión de Obligaciones	600
Tercera Emisión de Obligaciones	2.614
Cuarta Emisión de Obligaciones	2.535
Total Emisiones	5.749
Valores en circulación / 200% del Patrimonio	31,49%
Valores en circulación / Patrimonio	62,97%

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

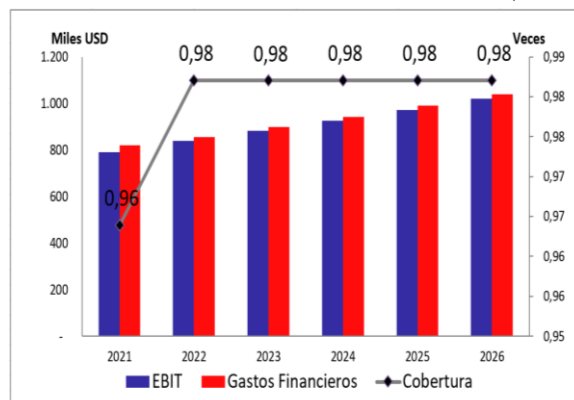
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que, para el año 2021 las ventas crecerían en un 126,66% frente al ejercicio previo de 2020. Posteriormente, se determinó una tasa de crecimiento del 5,00% para los años 2022-2026. Los costos de ventas representarían un porcentaje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

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

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBIT⁵ frente a los gastos financieros y deuda financiera que la institución presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría de acuerdo a las proyecciones, una cobertura positiva por parte del EBIT frente a los gastos financieros, la misma que pasaría de 0,96 veces en el año 2021 a 0,98 veces en el año 2026, mientras que sobre su deuda financiera, la cobertura sería de 0,35 veces en 2021 y de 0,99 veces en 2026.

⁵ Para el cálculo del EBITDA proyectado no se incluyó el gasto por depreciación, dado que la calificadora no cuenta con esa información.

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

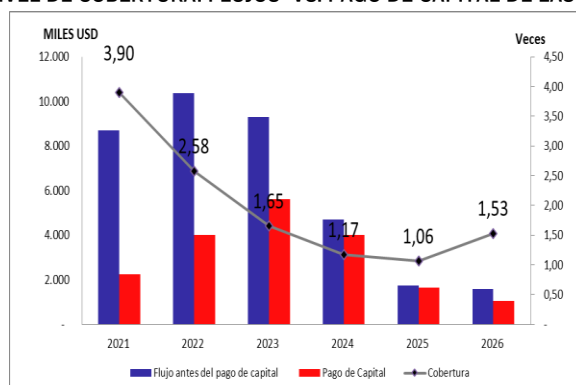
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado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

CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁶ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 9: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

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

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

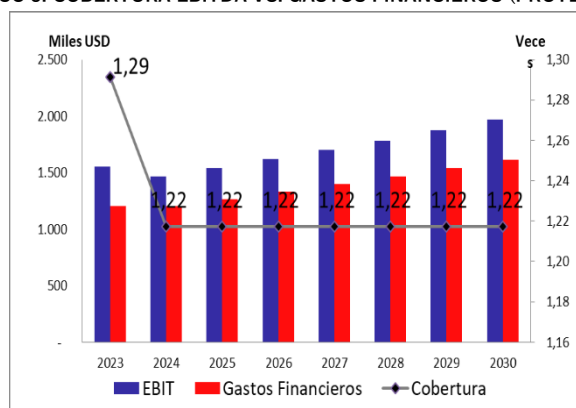
Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero determinaron que, para los años 2023-2030 las ventas crecerían en un 5,00%. Los costos de ventas representarían un porcentaje constante sobre los ingresos durante el periodo proyectado 2024-2030, mismo que se mantendría en un 85,89%, lo que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

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

⁶ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

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

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

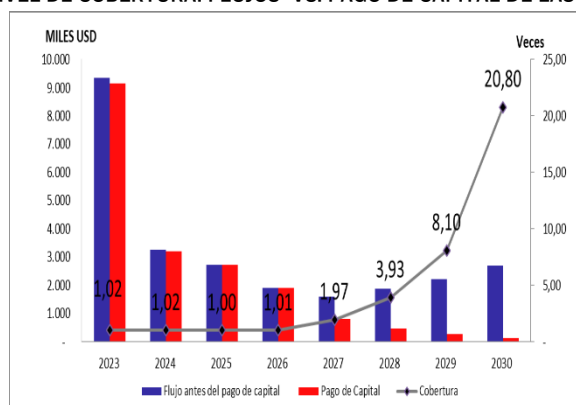
El flujo de efectivo proyectado presentaría movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arrojaría flujos de operación positivos para todos los periodos; no incluye gastos de capital; finalmente, las actividades de financiamiento contemplan las actuales obligaciones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

CUADRO 10: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

DESCRIPCIÓN	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
RECIBIDO DE CLIENTES	53.871	56.565	59.393	62.363	65.481	68.755	72.193	75.803
PAGOS PROVEEDORES	(46.615)	(48.582)	(51.011)	(53.561)	(56.239)	(59.051)	(62.004)	(65.104)
PAGO A EMPLEADOS Y OTROS	(5.741)	(6.540)	(6.867)	(7.210)	(7.571)	(7.949)	(8.347)	(8.764)
OTRAS ENTRADAS DE EFECTIVO	(57)	(71)	(75)	(78)	(82)	(86)	(91)	(95)
FLUJO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	1.458	1.372	1.441	1.513	1.589	1.668	1.751	1.839
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
ADQUISICIONES PPE								
FLUJO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								
Ingresos 4ta. Emisión de Obligaciones	3.500							
Ingresos Mercado de Valores u Otros Fina	4.000	1.645	1.270	390				
Pago de Obligaciones Bancarias	(4.732)	(721)	(403)	(148)	(111)			
Pago Capital + Interés 1era. Emisión	(255)							
Pagos Capital + Interés 2da. Emisión	(484)	(452)	(420)					
Pagos Capital + Interés 3ra. Emisión	(1.226)	(1.150)	(1.074)	(998)				
Pagos Capital + Interés 4ta. Emisión	(454)	(868)	(814)	(760)	(706)	(479)	(275)	(130)
Pagos Capital II Papel Comercial	(2.000)							
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIAMIENTO	(1.651)	(1.546)	(1.441)	(1.516)	(817)	(479)	(275)	(130)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA DE EFECTIVO EN EL PERÍODO	(193)	(173)	0	(3)	772	1.189	1.476	1.709
EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERÍODO	379	186	13	13	18	212	478	862
EFECTIVO AL FINAL DEL PERÍODO	186	13	13	10	790	1.402	1.954	2.572

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un comparativo entre lo arrojado en mayo de 2024 real y lo proyectado en el segundo trimestre de 2024, lo que evidenció en sus ventas un avance de 81,79%; mientras que, los costos de ventas tuvieron un desempeño de 65,79%, lo que generó una utilidad bruta con un avance de 179,16%. Al deducir sus gastos operativos la compañía alcanzó un margen operativo de 578,90%. Finalmente, su utilidad antes de impuestos y participaciones superó de manera significativa lo proyectado en un inicio.

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

Rubro	Proy II T 2024	Real may-24	Avance
Ventas	27.717	22.669	81,79%
Costo de Ventas	23.805	15.660	65,79%
Utilidad Bruta	3.912	7.008	179,16%
Gastos de Administración y de Ventas	3.205	2.914	90,94%
Utilidad Operacional	707	4.094	578,90%
Gastos Financieros	591	366	61,97%
Otros ingresos / egresos no operacionales	35	60	173,14%
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	81	3.668	4.511,14%

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

Por otro lado, el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de mayo de 2024 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, que arrojó un valor de USD -1,23 millones; mientras que, su flujo de procedente de actividades de financiamiento fue de USD 2,06 millones y un flujo procedente de actividades de inversión de USD -0,21 millones, lo que generó una variación neta del efectivo de USD 0,99 millones, valor que significó el 4,37% de los ingresos y el 1,50% de los activos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de efectivo, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan

⁷ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

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

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁹. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹⁰. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹¹.

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹²

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹³.

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

CUADRO 12: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (abr 2024)	38,55%	Inflación mensual (jun- 2024)	-0.95%
Balanza Comercial Total (millones USD) abril 2024	2.301,4 (Superávit)	Inflación anual (jun 2024)	1,18%
Reservas Internacionales (millones USD mayo-2024)	6.740,1	Inflación acumulada (jun 2024)	0,70%
Riesgo país, 11 de jul 2024 (puntos)	1.339	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

¹² <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

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

Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 jul 2024)	82,21	Tasa de Desempleo nacional (may- 2024)	3,55%
--	-------	--	-------

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

Producto Interno Bruto (PIB): Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁴.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento fue impulsado por una reducción del 3,3% en las importaciones y un aumento positivo en las existencias. Sin embargo, los componentes principales del PIB mostraron contracciones interanuales: el gasto del gobierno cayó un 0,3%, las exportaciones descendieron un 0,5%, el consumo de los hogares bajó un 1,1% y la formación bruta de capital fijo (FBKF) disminuyó un 1,3%.¹⁵

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁶. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁷. El **Riesgo País** registró 1.339 puntos al 11 de julio de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁸.

La **calificación de deuda** al 20 de mayo de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para mayo de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "CCC+"¹⁹, calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para mayo de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.²⁰

Hasta mayo de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.026,6 millones, mostrando una reducción de USD 728,7 millones, lo que equivale a un descenso del 6,2% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²¹

Las exportaciones totales en valores FOB hasta mayo de 2024 ascendieron a USD 14.026,9 millones, lo que representa un incremento del 11,1% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de

¹⁴ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2023.pdf

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIITrim2024.pdf

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁹ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

²⁰ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

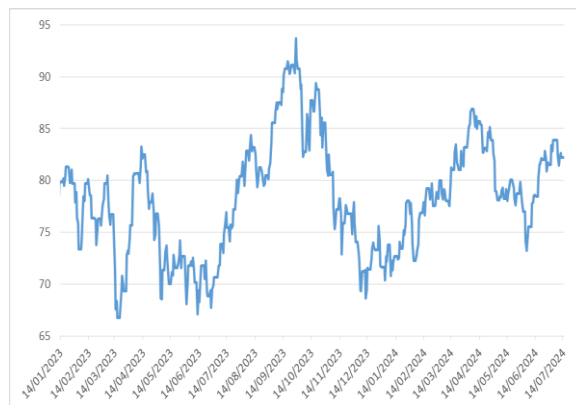
²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

petróleo registraron un aumento del 29,5% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 4,4%, alcanzando un valor de USD 9.704,4 millones.

Hasta mayo de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 3.000,3 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 2.127,3 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 1.664,9 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 1.335,5 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 82,21 por barril el 14 de julio de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²².

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



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

La producción promedio diaria de crudo en el Ecuador registró 485 miles de barriles en mayo de 2024, EP Petroecuador registró un promedio de 390,2 miles de barriles y las Compañías privadas de 94,3 miles de barriles, cifras superiores a lo registrado en mayo de 2023 en 1,42% y 5,65% respectivamente. Por su parte las exportaciones de crudo en mayo de 2024 se ubicaron en 11.190 miles de barriles, 13,05% más que en su similar de 2023. De estas exportaciones, el 84,80% fueron exportados por empresas públicas, el 12,24% por el Ministerio de Energía y Minas y el 2,96% por otras compañías²³.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococho, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo esta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.²⁴

Hasta junio de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 10.002,12 millones, es decir existió un incremento de 4,09% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta junio de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.628,68 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 3.353,71 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 558,00 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 276,57 millones.²⁵

La **inflación mensual** en junio de 2024 registró una variación de -0,95%, mientras que la variación **anual** fue de 1,18% y la **acumulada** fue de 0,70%. Para junio de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al

²² <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2024208.pdf>

²⁴ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

²⁵ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con -0,76%. Y la división de alimentos y bebidas no alcohólicas también tuvo un impacto significativo del -0,15% en el resultado final del IPC.²⁶

En referencia al **salario nominal promedio**, para mayo de 2024, se fijó en USD 536,60²⁷; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,46 para mayo de 2024²⁸. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en mayo de 2024, se ubicó en USD 560,81²⁹, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 53,11% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 3,55% en mayo de 2024. La tasa de **empleo adecuado**³⁰ pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 33,41% en mayo de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 23,05% en ese mismo orden³¹.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8%. En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³², se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³³.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 8,27% para mayo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,12%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,85%³⁴. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para mayo de 2024 alcanzó la suma de USD 81.633,80 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.633,5 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.641,1 millones³⁵.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera³⁶. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos³⁷.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos

²⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Junio/Boletin_tecnico_06-2024-IPC.pdf

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas>

²⁸ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

²⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Mayo/Boletin_tecnico_05-2024-IPC.pdf

³⁰ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³¹ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

³² El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes052024.htm>

³⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202403.pdf>

³⁶ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

³⁷ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecer-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales³⁸.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que representó un aumento del 6,8% en comparación con el cuarto trimestre de 2023 (USD 1.496,2 millones), y un incremento del 16,9% respecto al valor contabilizado en el primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos³⁹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2024 fueron de USD 78,3 millones; monto superior en 47,8 millones frente a lo registrado en el primer trimestre de 2023 (USD 30,5 millones), resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁰. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁴¹.

Para abril de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 46.184,85 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para abril de 2024 fue de USD 11.995,46 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.111,16 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,57% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴².

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 6.740,05 millones en mayo de 2024)⁴³. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024⁴⁴.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

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

Su objeto social consiste en dedicarse a la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, centros comerciales,

³⁸ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>

⁴⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴² <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴³ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁴⁴ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

condominios, hospitales, carreteras, puentes, pistas de navegación aérea y aeropuertos y obras civiles en general; fiscalización, diseño, instalación, construcción, mantenimiento y supervisión de cualquier clase de obras y proyectos relacionadas con la ingeniería civil, mecánica, eléctrica, sanitaria, hidráulica y con la arquitectura y urbanística en general; así mismo podrá importar, comprar, alquilar, permutar, vender, consignar las maquinarias livianas y pesadas, materiales y accesorios para la industria de la construcción, etc.

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

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

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

CUADRO 13: OBRAS EN EJECUCIÓN

NOMBRE PROYECTO	% DE AVANCE DE OBRA
ALMAX CENTER	77%
ALMAX PLUS	25%
ALMAX ICON	100%
GALPON TESALIA	55%
GALPÓN GRAND SUR	8%
RESIDENCIA ERRAEZ PLATA	82%
RESIDENCIA NOBOA VALLARINO	40%
RESIDENCIA VASCONEZ TORRES	72%
RIBERA DEL BUIJO	57%
GRAND VIEW	82%
YILPORT	18%
VDR TORRES	45%

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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de MINUTOCORP S.A., al 31 de mayo de 2024, asciende a USD 2,97 millones, conformado por USD 2.968.094 acciones nominativas y ordinarias de un dólar cada una. Se debe destacar, que la participación accionaria se divide de manera equitativa entre sus 3 accionistas.

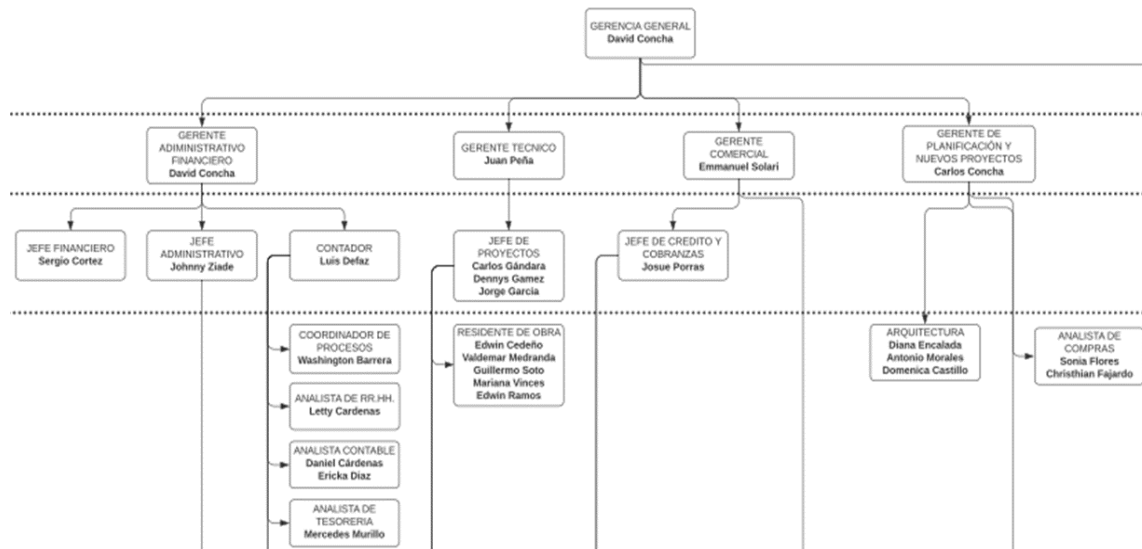
CUADRO 14: SOCIOS o ACCIONISTAS

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

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

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

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente/Elaboración: MINUTOCORP S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de MINUTOCORP S.A.⁴⁵, en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, los mismos que se presentan en el cuadro siguiente:

CUADRO 15: PLANA GERENCIAL

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

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

Gobierno Corporativo

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

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

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

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

⁴⁵ El comportamiento de los órganos administrativos es estable.

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

Empleados

Al 31 de mayo de 2024, MINUTOCORP S.A., contó con un total de 527 colaboradores en su nómina (630 en diciembre de 2023), de los cuales el 64,71% son trabajadores en obra y la diferencia, 35,29% trabajadores en el área administrativa, mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. El emisor es un importante generador de empleo para el país.

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

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

Empresas vinculadas o relacionadas⁴⁶

CUADRO 16: VINCULADAS

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

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

Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes⁴⁷

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

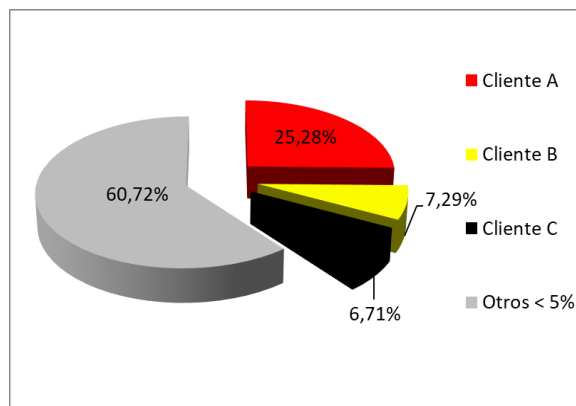
Al 31 de mayo de 2024, de acuerdo a la información reportada por la Compañía, los principales clientes de MINUTOCORP S.A. Cliente A, B y C, en conjunto representaron el 39,28% de las ventas. Lo mencionado denota un nivel medio de concentración en sus cuentas por cobrar, lo que podría generar ciertas afectaciones en los resultados de la compañía en el caso de presentarse incumplimientos en el cobro de sus cuentas por cobrar. El

⁴⁶ Al 31 de mayo de 2024, las Compañías relacionadas registran situación legal activa.

⁴⁷ La compañía cuenta con una política de crédito establecida en función del tiempo que dure el contrato y a su vez el cliente deberá cumplir con el pago del anticipo, el cual estará establecido en el contrato. Adicionalmente, la compañía mantiene una política de descuento que está sujeta al valor del contrato, para esto debe cumplirse la condición de que el valor de la entrada sea mayor al 50% del valor total del contrato. La compañía cuenta con una buena capacidad de negociación con sus clientes.

60,72% restante está distribuido en varios clientes cuyas participaciones individuales son iguales o inferiores al 5% del total de las ventas.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES, MAYO 2024



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

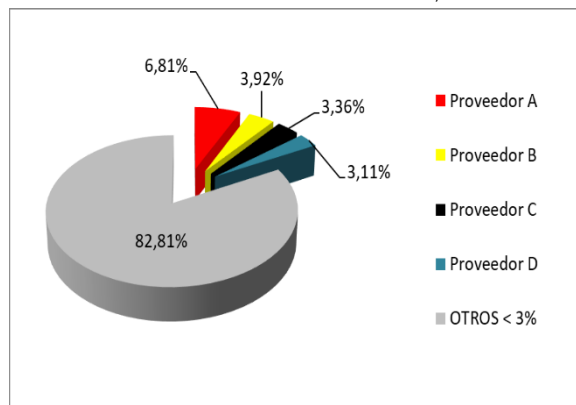
Es importante mencionar que según lo reportado por la Compañía el 100,00% de las ventas se realizan en efectivo.

La administración de la compañía menciona que, al 31 de mayo de 2024 toda la cartera⁴⁸ de MINUTOCORP S.A. se encuentra vencida⁴⁹, la cual se concentra en el rango de más de 181 días.

Proveedores⁵⁰

Al 31 de mayo de 2024, los 4 proveedores más destacados representaron el 17,19% del costo de ventas; la diferencia, 82,81% agrupa proveedores con representaciones menores a 3,00%, minimizando de esta manera la probabilidad de un posible riesgo de concentración.

GRÁFICO 8: PRINCIPALES PROVEEDORES, MAYO 2024



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

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

⁴⁸ La administración de la compañía explica que el vencimiento de la cartera por cobrar se debe principalmente al avance de los proyectos.

⁴⁹ Minutocorp no otorga días de crédito, las facturas con retraso de 1 día se catalogan como vencidas

⁵⁰ El plazo para el pago a proveedores, con los cuales exista un contrato de por medio, estará establecido mediante el pago de 3 anticipos divididos por la suma total del contrato. Por otro lado, los pagos a proveedores por compras y prestación de servicios que cuenten con su respectiva factura, se realizarán todos los viernes.

Política de Precios

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

Política de Inversiones

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

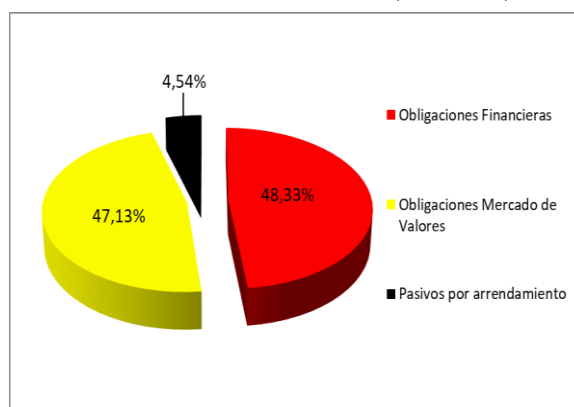
Adicionalmente, uno de los pilares fundamentales en los que invierte MINUTOCORP S.A. es en su capital humano, reconoce a su equipo de trabajo como el activo más importante de la compañía, por lo que está comprometida con la formación profesional y el éxito de sus colaboradores.

Política de Financiamiento

MINUTOCORP S.A., históricamente ha fondeado sus actividades principalmente con pasivos, es así que al 31 de mayo de 2024 financiaron el 86,16% (89,38% en diciembre de 2023) de los activos totales.

Al 31 de mayo de 2024, la deuda con costo financió el 18,50% de los activos (19,54% en diciembre 2023), misma que estuvo constituida por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento).

GRÁFICO 9: DEUDA FINANCIERA (MAYO 2024)



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

Responsabilidad Social

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

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

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

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

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

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

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

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

Riesgo Legal

Al 31 de mayo de 2024, según información proporcionada por la compañía, MINUTOCORP S.A., no posee procesos judiciales en su contra.

Liquidez de los títulos

Con fecha 02 de diciembre de 2020, Casa de Valores ADVFIN S.A. inició con la colocación de los valores, determinando que hasta el 03 de marzo de 2021 logro colocar el 100% del total aprobado (USD 2,00 millones).

Al 31 de mayo de 2024 MINUTOCORP S.A., mantiene las siguientes emisiones en el Mercado de Valores, tal como se detalla a continuación:

CUADRO 17: EMISIONES VIGENTES

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado (USD)	Estado
Segunda Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00007411	2.000.000	Vigente
Tercera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000553	4.000.000	Vigente
Cuarta Emisión de Obligaciones	2023	SCVS-INMV-DNAR-2023-00039893	3.500.000	Vigente

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

Presencia Bursátil

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

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

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, dentro del periodo de diciembre 2023 – mayo 2024, se registraron valores negociados en todos los meses como se detalla a continuación:

CUADRO 18: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-24	1	3	30.000,00	22	4,55%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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

Eventos Importantes

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

Situación del Sector

La industria de la construcción desempeña un papel crucial en la economía nacional, generando empleo y promoviendo el crecimiento en diversos sectores. En este contexto, se anuncia su contribución al impulso de la reactivación del sector de la construcción en 2024, mediante su innovador enfoque en el renting de maquinaria amarilla, proporcionando a las empresas constructoras acceso a equipos especializados sin comprometer su liquidez ni capacidad operativa.⁵¹ El sector de la construcción es uno de los más dinamizadores de la economía de los países debido a que demanda mano de obra de forma constante.⁵²

La modificación tributaria de reducir el impuesto al valor agregado (IVA) al 5 % para una lista de 18 materiales de construcción provoca que el sector se redirija hacia una senda de crecimiento en este 2024. La medida de reducir el IVA está vigente desde el 01 de abril de 2024, al entrar en vigencia la Ley para enfrentar el Conflicto Armado, la Crisis Social y Económica. Su fin es generar una mayor demanda al abaratar ciertos materiales. Las empresas de construcción ven con optimismo una recuperación y crecimiento hasta el cierre del año. Este sector proyecta un incremento del 0,8 % en comparación con el 2023, alcanzando USD 4.816 millones del producto interno bruto (PIB) nacional, según un estudio elaborado con cifras oficiales del Banco Central del Ecuador (BCE).⁵³

El mercado inmobiliario ecuatoriano enfrenta un 2024 lleno de cambios y oportunidades, marcado por un creciente interés en viviendas más sostenibles y tecnológicamente avanzadas.⁵⁴ Así como por una notable migración de las áreas urbanas densamente pobladas hacia entornos más abiertos y naturales. Una tendencia clave para este año es la creciente demanda de propiedades ubicadas fuera de las áreas urbanas centrales. Impulsado por la pandemia y el aumento del teletrabajo, este fenómeno no muestra signos de desaceleración. Los consumidores buscan no solo más espacio y contacto con la naturaleza, sino también una mejor calidad de vida lejos del bullicio urbano. Otro aspecto que está cobrando protagonismo es la construcción de proyectos sostenibles. En respuesta a una mayor conciencia ambiental y económica, los desarrolladores están invirtiendo en viviendas que utilizan materiales ecológicos y tecnologías que reducen la huella de carbono y los costos energéticos. Estas iniciativas no solo apelan a la responsabilidad ambiental de los compradores, sino que también ofrecen ahorros a largo plazo en gastos de energía.

La tecnología sigue transformando todas las facetas del mercado inmobiliario. Desde la realidad virtual que permite recorridos virtuales de propiedades hasta plataformas en línea que simplifican las transacciones, la digitalización está haciendo que comprar o vender una propiedad sea más accesible y eficiente. Este avance

⁵¹ <https://periodismoecuador.info/2024/05/06/alivo-renting-impulsa-la-reactivacion-del-sector-de-la-construccion-en-2024/>

⁵² <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/el-sector-de-la-construccion-tiene-expectativa-de-crecer-este-ano-reduccion-del-impuesto-al-valor-agregado-para-compra-de-materiales-deja-su-impacto-nota/>

⁵³ <https://www.eluniverso.com/noticias/informes/el-sector-de-la-construccion-tiene-expectativa-de-crecer-este-ano-reduccion-del-impuesto-al-valor-agregado-para-compra-de-materiales-deja-su-impacto-nota/>

⁵⁴ <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuatoriano-para-el-2024>

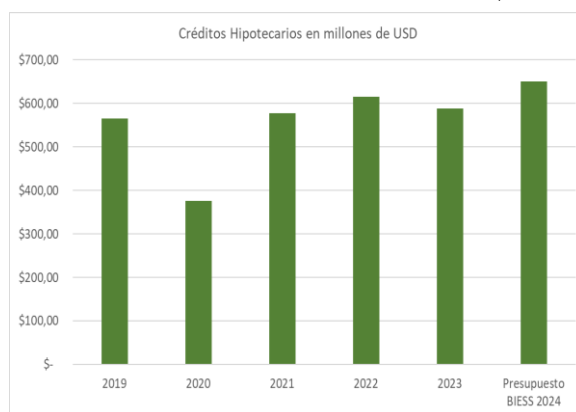
permite a los usuarios tener toda la información necesaria al alcance de sus manos, facilitando decisiones más informadas y rápidas.⁵⁵

A criterio de la cámara de la Construcción de Guayaquil y de la Federación de Cámaras de la Construcción del Ecuador, el sector está en un nivel de recuperación y a la expectativa de los resultados, para la segunda mitad del año, de los beneficios vigentes de esa normativa y en la Ley de Eficiencia Económica, que en cambio dispone la devolución del IVA para las personas naturales y las sociedades que hubiesen pagado el IVA en las adquisiciones locales o importaciones de bienes y servicios para la construcción de proyectos inmobiliarios.⁵⁶

Finalmente, la innovación en técnicas de construcción y la adaptación a nuevas políticas gubernamentales son fundamentales para el futuro del sector. Las innovaciones permiten desarrollar propiedades que no solo cumplen con los estándares modernos de sostenibilidad y eficiencia energética, sino que también responden a las necesidades y gustos de los consumidores.⁵⁷

El Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS) ha aumentado su presupuesto para créditos hipotecarios en 2024 a USD 650 millones, un 11% más que el año pasado. Esta medida busca apoyar a nuestros afiliados y jubilados en la adquisición de vivienda, contribuyendo a la recuperación económica del país.⁵⁸ No solo está un 11% por encima del 2023, sino que también supera las cantidades colocadas desde el 2019. En el siguiente gráfico, se puede observar la evolución de los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS en los últimos años.⁵⁹

GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS BIESS (en millones de USD)⁶⁰



Fuente: Asociación de promotores inmobiliarios de vivienda del Ecuador / Elaboración: Superintendencia de Bancos

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

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

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

⁵⁵ <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuatoriano-para-el-2024>

⁵⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/iva-construccion-incentivos-tributarios-ecuador-nota/>

⁵⁷ <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuatoriano-para-el-2024>

⁵⁸ <https://apive.org/biess-aumenta-presupuesto-hipotecario-en-2024/>

⁵⁹ <https://apive.org/biess-aumenta-presupuesto-hipotecario-en-2024/>

⁶⁰ <https://apive.org/biess-aumenta-presupuesto-hipotecario-en-2024/>

usualmente es amplia en este mercado. La necesidad de economías de escala, la necesidad de fuertes inversiones de capital en bienes raíces, la experiencia y el Know How necesario para incursionar en este sector.

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

Expectativas

El sector de la construcción sigue siendo un pilar fundamental para el desarrollo de Ecuador. Es importante evolucionar cada año y adoptar métodos de construcción adaptados a los cambios sociales y económicos del mundo y el país, así como a las nuevas demandas del mercado, como lo es la construcción sostenible, tecnología e innovación, digitalización y gestión de proyectos, etc.⁶¹

El sector de la construcción realiza día a día esfuerzos notables para salir adelante. Las inmobiliarias todavía generan proyectos, las grandes empresas siguen invirtiendo y los constructores grandes, medianos y pequeños siguen materializando temas de infraestructura. Se estima que el 70% de la construcción corresponde a obra pública. Esto destaca la importancia de la inversión estatal para el constructor ecuatoriano y cuánto afectan los factores externos.

La innovación en técnicas de construcción y la adaptación a nuevas políticas gubernamentales son fundamentales para el futuro del sector. Las innovaciones permiten desarrollar propiedades que no solo cumplen con los estándares modernos de sostenibilidad y eficiencia energética, sino que también responden a las necesidades y gustos de los consumidores.⁶²

Con la aplicación de la Ley de Eficiencia Económica y otros incentivos gubernamentales, se espera una reducción en los precios de las viviendas nuevas, lo que hará que la propiedad sea más accesible para un mayor número de personas. Además, los incentivos para la construcción y remodelación, así como la promoción de prácticas constructivas sostenibles, están estimulando la actividad en el sector y fomentando el desarrollo de proyectos más respetuosos con el medio ambiente.⁶³

Adicional, el 2024 se perfila como un año de oportunidades en el mercado inmobiliario ecuatoriano, con medidas gubernamentales y tendencias emergentes que prometen impulsar un crecimiento sostenible y accesible para todos los actores del sector. Se anticipa un incremento en la demanda de viviendas sostenibles, un aumento en la inversión en infraestructura urbana y una mayor adopción de tecnología en el sector. Plusvalía se está preparando para estos cambios mediante la constante inversión en tecnología para lograr mejores negocios para sus clientes y así impulsar el mercado inmobiliario.⁶⁴

Posición Competitiva de la Empresa

Según la publicación realizada por “Mundo Constructor” en el cual se presenta el ranking empresarial de la industria de la construcción 2020 en sus diferentes aristas, se evidencia que MINUTOCORP S.A., se posiciona en el puesto 13 en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales⁶⁵, aspecto que demuestra la relevancia que MINUTOCORP S.A., tiene dentro de la industria, siendo un actor altamente competitivo dentro de un mercado compuesto por un importante número de participantes.

⁶¹ <https://sedemi.com/tendencias-claves-en-la-industria-de-la-construccion-ecuatoriana-que-marcaran-el-2024/>

⁶² <https://ekosnegocios.com/articulo/tendencias-en-el-mercado-inmobiliario-ecuatoriano-para-el-2024>

⁶³ <https://www.plusvalia.com/noticias/sabias-que/realidad-del-mercado-inmobiliario-ecuatoriano/>

⁶⁴ <https://ekosnegocios.com/articulo/el-mercado-inmobiliario-da-senales-de-recuperacion>

⁶⁵ <https://mundoconstructor.com.ec/revistas/2>

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

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

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

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

CUADRO 19: FODA

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

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

Riesgo operacional

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

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

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

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

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

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

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a MINUTOCORP S.A., se realizó con base en los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021, 2022 y 2023, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos, no auditados, cortados al 31 de mayo de 2023 y 31 de mayo de 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Durante el periodo analizado (2020-2023), los ingresos⁶⁶ de la compañía mostraron un comportamiento creciente, desde USD 11,47 millones en el año 2020 a USD 53,11 millones en diciembre de 2023, lo que se atribuye al incremento de contratos de construcción.

Para los periodos interanuales los ingresos crecieron en 1,36%, pasando de USD 22,36 millones en mayo de 2023 a USD 22,67 millones en mayo de 2024, lo que estuvo determinado por un incremento en el rubro de prestación de servicios e intereses financieros, principalmente.

El peso del costo de ventas sobre los ingresos ordinarios se mantuvo dentro de un rango del 80% durante el periodo anual analizado, pasando de 87,18% en diciembre de 2021 a 87,79% en el año 2022 y 86,20% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024 el costo de ventas se ubicó en 69,08%, porcentaje inferior al 85,00% registrado en mayo de 2023, evidenciándose una mejor administración de costos. Se debe indicar que el costo de ventas estuvo conformado principalmente por, costos de proyectos, mantenimiento y reparaciones, entre otros.

Lo mencionado anteriormente originó un margen bruto decreciente desde 12,82% de los ingresos en el año 2021 a 12,21% en diciembre de 2022 y 13,80% en diciembre de 2023. Para mayo de 2024 el margen bruto cambió de comportamiento al ubicarse en 30,92% de los ingresos, mejorando su posición frente a lo establecido en su similar de 2023, cuando fue de 15,00%, gracias a una disminución de sus costos.

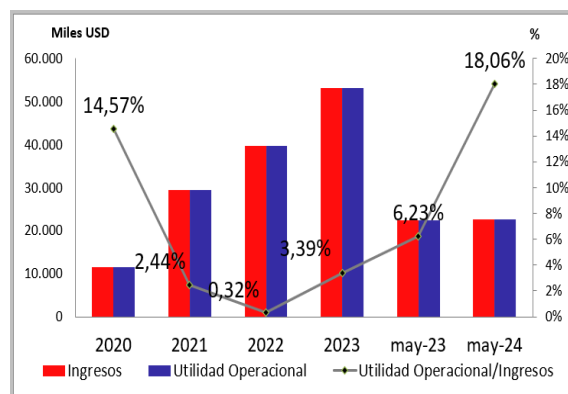
Los gastos operativos que estuvieron conformados mayormente por sueldos y beneficios sociales, y honorarios profesionales, pasó de 10,38% en diciembre de 2021 a 11,89% en 2022 y 10,42% en el año 2023. Para mayo de 2024 los gastos operativos se ubicaron en el 12,86%, representación superior frente a lo presentado en mayo de 2023, cuando fue de 8,76% de los ingresos, debido al incremento de gastos de promoción y publicidad, sueldos, salarios y demás remuneraciones, entre otros.

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

Para mayo de 2024, la utilidad operacional presentó una mejor posición frente a su similar de 2023 y su peso dentro de los ingresos ascendió a 18,06% (6,23% en mayo de 2023), gracias al registro de mayores ingresos y un eficiente control de sus costos.

⁶⁶ A partir del año 2022 los ingresos incluyen intereses y rendimientos financieros y otros intereses generados

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



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

Los gastos financieros, que estuvieron conformados por intereses por emisiones de obligaciones, intereses por obligaciones financieros y gasto financiero en activo por derecho de uso, representaron el 2,18% de los ingresos en el año 2022 y un 2,95% en diciembre de 2023 (1,62% en mayo de 2024).

Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos y egresos netos y el impuesto a la renta, el resultado neto de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 cerró en USD 0,51 millones, 0,96% de los ingresos ordinarios, superior al margen alcanzado en diciembre de 2022, USD 0,03 millones (0,08% de los ingresos ordinarios), gracias al aporte de otros ingresos no operacionales⁶⁷ que incluyen alquiler de bienes, utilidad en venta de activos fijos y otros.

Para mayo de 2024, la utilidad antes de impuestos se recupera, gracias a la reactivación económica que experimenta el sector, significó el 16,18% de los ingresos ordinarios, participación superior a la registrada en su similar de 2023 (3,57% de los ingresos), gracias a un mejor control de sus costos.

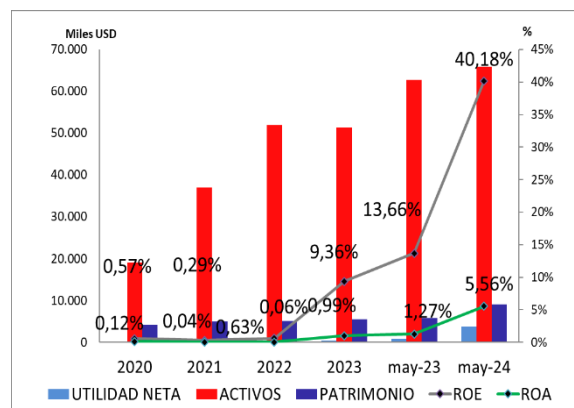
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

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

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

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

Indicador	may-23	may-24
ROA	1,27%	5,56%
ROE	13,66%	40,18%



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

⁶⁷ Según lo mencionado en el informe de auditoría externa del año 2023, la cuenta de otros ingresos no operacionales comprende principalmente descuentos y multas a empleados.

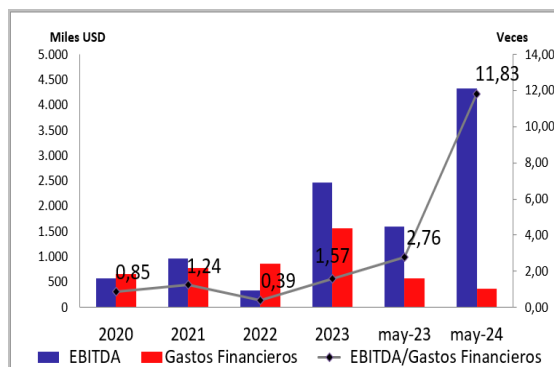
El EBITDA (acumulado) de MINUTOCORP S.A., como efecto de los movimientos en su margen operativo, mostró una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde 0,84% en diciembre de 2022 a 4,63% en diciembre de 2023; comportamiento determinante para que el flujo generado por la Compañía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

A mayo de 2024 el EBITDA (acumulado) se recupera, hasta representar el 19,11% de los ingresos (7,11% en mayo de 2023), resultado que brindó cobertura sobre sus gastos financieros, gracias a que el margen operativo se fortaleció significativamente respecto a mayo de 2023.

CUADRO 20, GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA (Miles USD)

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

Concepto	may-23	may-24
EBITDA	1.589	4.332
Gastos Financieros	576	366
Cobertura (veces)	2,76	11,83



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

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de la compañía mostraron una tendencia general creciente (matizado con una imperceptible disminución en el año 2023), pasando de USD 36,97 millones en el año 2021 a USD 51,87 millones en diciembre de 2022, USD 51,43 millones en el año 2023 y USD 65,94 millones en mayo de 2024, comportamiento que se atribuye al incremento en sus anticipos a proveedores y cuentas por cobrar a relacionadas de corto y largo plazo.

La estructura de los activos evidencia que, históricamente los activos corrientes fueron los que prevalecieron, pues a diciembre de 2023 significaron un 68,88% del total de activos y un 65,57% en mayo de 2024; en este último corte las cuentas más representativas son, cuentas por cobrar relacionadas con el 43,85% (41,85% en diciembre de 2023), cuentas por cobrar clientes⁶⁸ con el 10,61% (18,24% en diciembre de 2023) y anticipo a proveedores que participó con el 6,95% (4,68% en diciembre de 2023), entre las principales.

Adicionalmente, se debe destacar que entre los periodos 2022, 2023 y mayo de 2024 la cuenta de Efectivo y equivalentes de efectivo representó menos del 1,50% de los activos, lo que podría ejercer presión sobre la liquidez de la empresa (para diciembre de 2022 y 2023 el efectivo y equivalentes al efectivo significó el 0,75% de los activos y 1,50% en mayo de 2024).

Los activos no corrientes representaron por su parte el 31,12% de los activos totales en diciembre de 2023 y el 34,43% en mayo de 2024, en este último corte sus cuentas más relevantes son, cuentas por cobrar relacionadas con el 24,26% de los activos (18,05% en diciembre de 2023), seguida por propiedades de inversión⁶⁹ con el 4,59%

⁶⁸ Según el informe de auditoría externa del año 2023, las cuentas por cobrar clientes al 31 de diciembre del 2023 y 2022, corresponde a saldos por cobrar de 4 clientes que entregarán bienes como forma de pago de la deuda. Los bienes por adquirir de las permutas pactadas respecto a las cuentas por cobrar mantenidas se miden al importe en libros del bien recibido, debido a que corresponden a permutas de carácter no comercial. Adicionalmente corresponden al porcentaje de realización de la obra estimado utilizando "el método del porcentaje de realización." Los costos relacionados a este porcentaje de realización de obra se encuentran pendientes de certificar por parte de los fiscalizadores de los contratos y de facturar. Durante el primer trimestre del periodo 2024 se han facturado USD 1.591.380 (2022: USD 4.469.368) respecto a las planillas de avance de obras pendientes de facturación mantenidas al 31 de diciembre del 2023 y 2022.

⁶⁹ De acuerdo al informe de auditoría de 2023 las propiedades de inversión corresponden principalmente a compra de terrenos ubicados en la ciudad de Milagro destinado para proyectos inmobiliarios adquiridos principalmente para generar plusvalía.

(5,89% en diciembre de 2023) y propiedad planta y equipo⁷⁰ con el 4,15% de los activos (5,29% en diciembre de 2023).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos presentó una tendencia decreciente como efecto del de la mayor velocidad de crecimiento de los activos frente a los pasivos, es así que pasaron de financiar el 90,27% de los activos en el año 2022, a un 89,38% en diciembre de 2023 y 86,16% en mayo de 2024.

En cuanto a su estructura, se evidencia que los pasivos de tipo corriente tuvieron mayor peso en el financiamiento de los activos, desde un 66,83% en el año 2022 a 59,33% en diciembre de 2023 y 58,46% en mayo de 2024, siendo la cuenta más representativa anticipo clientes⁷¹ con el 40,15% en mayo de 2024 (21,85% en 2023), le sigue de lejos proveedores⁷² con el 8,01% de los activos (12,15% en diciembre de 2023), obligaciones con instituciones financieras con el 3,41% (5,71% en diciembre de 2023) y obligaciones con el Mercado de Valores con el 2,64% (3,31% en diciembre de 2023), entre las principales.

Los pasivos no corrientes por su parte financiaron el 30,05% de los activos al cierre de 2023 y un 27,70% en mayo de 2024; donde cuentas por pagar relacionadas es el rubro más representativo, significando el 9,32% de los activos en mayo de 2024 (12,62% en diciembre de 2023), le sigue obligaciones con el Mercado de Valores con el 6,08% (7,88% en diciembre de 2023) y cuentas por pagar proveedores con el 5,84% de los activos (6,87% en diciembre de 2023), por nombrar las más representativas.

Al 31 de mayo de 2024, la deuda con costo financió el 18,50% de los activos (19,54% en diciembre 2023), misma que estuvo constituida por obligaciones con Instituciones Financieras (locales y del exterior), Mercado de Valores y deudas con terceros (pasivos por arrendamiento). Por su parte, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 21,47% y 133,62%.

Patrimonio⁷³

El patrimonio presentó una tendencia creciente en términos monetarios, influenciado por el comportamiento de resultados del ejercicio, pasando de USD 5,05 millones en 2022 (9,73% del total de activos) a USD 5,46 millones en 2023 (10,62% de los activos) y USD 9,13 millones en mayo de 2024 (13,84% de los activos).

El capital social⁷⁴, que constituye el elemento más importante de la estructura patrimonial, se incrementó de USD 2,24 millones (4,32% de los activos) en el año 2022 a USD 2,97 millones (5,77% de los activos) en diciembre de 2023, manteniendo este mismo rubro hasta mayo de 2024 (4,50% de los activos). A este le sigue los resultados del ejercicio con 5,56% de los activos en mayo de 2024 (0,99% en diciembre de 2023). Los demás componentes del patrimonio presentan participaciones individuales inferiores al 3,00%.

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

Flexibilidad Financiera

MINUTOCORP S.A., para todos los ejercicios económicos analizados, presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, lo que refleja que la compañía contó con recursos suficientes para hacer frente

⁷⁰ Según informe de auditoría 2023, al 31 de diciembre de 2023, incluye la adquisición de dos retroexcavadoras por USD 160.000; dos bombas de hormigón por USD 134.587; y, máquina de cubiertas por USD 64.742. Al 31 de diciembre de 2022 comprendía principalmente la inclusión de activos fijos que durante las tomas físicas de control no se encontraban capitalizados por USD 142.167, adquisiciones de formaleas por USD 406.452 y dos Minicargadores por un total de USD 163.320.

⁷¹ De acuerdo al informe de auditoría, al 31 de diciembre de 2023 incluye anticipos recibidos de clientes principalmente de los proyectos Residencia Vásquez por USD 554.463 y proyecto Sweet & Coffe por USD 267.655, entre otros. Al 31 de diciembre del 2022 incluía anticipos recibidos de clientes principalmente del proyecto Residencia Chávez Abril por USD 400.619, entre otros.

⁷² De acuerdo al informe de auditoría, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, corresponde principalmente a valores pendientes de cancelar por la compra de equipos y materiales utilizados principalmente para llevar a cabo los proyectos Almax 3, Almax Center, Ribera del Bujío, Villa del Rey (Torres) y otras residencias de alta gama.

⁷³ La compañía no mantiene una política de reparto de dividendos, debido a que la compañía no realiza esta actividad.

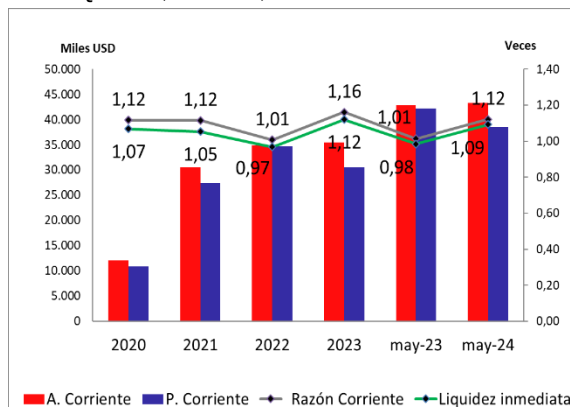
⁷⁴ Con fecha 31 de octubre de 2023, la Superintendencia de Compañías aprobó el aumento de capital suscrito de la Compañía en USD 0,73 millones.

a sus compromisos de corto plazo. Consecuentemente el capital de trabajo, aunque con una conducta variable, fue positivo; en diciembre de 2023 significó el 9,55% de los activos totales y el 7,11% en mayo de 2024.

CUADRO 21, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

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

Cuenta / Indicador	may-23	may-24
Activo Corriente	42.819	43.233
Pasivo Corriente	42.244	38.545
Razón Circulante (veces)	1,01	1,12
Liquidez Inmediata (veces)	0,98	1,09



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

Indicadores de Eficiencia

El indicador “Periodo de cobros”, que representa el tiempo que le toma a la compañía efectivizar el cobro de cartera, se ubicó en aproximadamente 67 días para el año 2023 (108 días en diciembre de 2022). Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 50 días para 2023 (41 días en 2022).

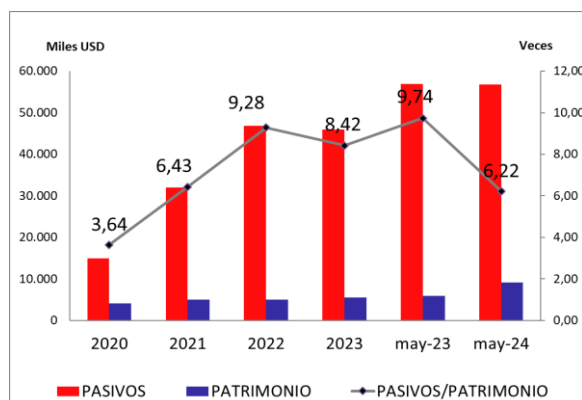
De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 17 días en diciembre de 2023. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que registró una rotación de 10 días en el año 2023 (14 días el 2022).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 27 días en diciembre de 2023. Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

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

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró 18,69 años en diciembre de 2023 y 10,92 años en mayo de 2024, interpretándose éste como el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo de operación.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), registró 4,09 años en el año 2023 y 2,34 años en mayo de 2024, siendo este el tiempo en el cual la compañía podría cancelar con recursos propios, sus obligaciones financieras.

Contingentes

Al 31 de mayo de 2024, MINUTOCORP S.A. registró varias operaciones como codeudor en el sistema financiero, estos compromisos representan el 55% de los activos de la compañía.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁵

Hasta junio de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 16 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 3 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 13 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 78,70 millones, valor que representó el 23,62% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 333,24 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 70,82%, mientras que las titularizaciones representaron el 5,56%.

⁷⁵ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.417	1.922	389	851	388	990
Cuentas por cobrar clientes	9.056	24.576	29.012	36.218	30.878	35.878
Anticipo a proveedores	479	1.158	2.939	3.176	2.409	4.581
Inventarios	541	1.743	1.378	1.255	1.266	1.135
Otros Activos Corrientes	594	1.205	1.189	1.319	485	649
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	12.087	30.604	34.906	42.819	35.425	43.233
Propiedad, planta y equipo neto	936	1.441	2.254	2.449	2.720	2.734
Otros Activos No Corrientes	6.008	4.951	14.706	17.507	13.282	19.969
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	6.944	6.392	16.960	19.957	16.002	22.704
TOTAL ACTIVOS	19.031	36.996	51.866	62.775	51.428	65.937
PASIVOS						
Obligaciones Financieras	645	3.019	4.853	3.139	2.934	2.250
Obligaciones Mercado de Valores	1.300	4.215	2.946	3.350	1.700	1.738
Proveedores	413	5.499	3.917	4.499	6.247	5.279
Cuentas por Pagar varias	6.095	10.601	7.597	2.007	7.147	1.082
Otros Pasivos Corrientes	2.366	4.091	15.352	29.248	12.483	28.196
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	10.818	27.424	34.664	42.244	30.512	38.545
Obligaciones Financieras Largo Plazo	283	1.311	5.262	8.894	4.322	7.494
Obligaciones Mercado de Valores	2.449	1.450	3.889	3.314	4.054	4.010
Otros Pasivos No Corrientes	1.382	1.828	3.006	2.480	7.078	6.759
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	4.114	4.589	12.157	14.688	15.454	18.263
Deuda Financiera	5.384	10.669	13.592	14.176	10.047	12.198
Deuda Financiera C/P	1.978	7.279	7.857	6.524	4.709	4.033
Deuda Financiera L/P	3.405	3.390	5.735	7.652	5.339	8.165
TOTAL PASIVOS	14.932	32.014	46.821	56.931	45.966	56.808
PATRIMONIO						
Capital Social	2.240	2.240	2.240	2.240	2.968	2.968
Reservas	551	551	551	554	529	546
Aportes para futuras capitalizaciones	-	728	728	728	-	-
Resultado del Ejercicio	23	14	32	799	511	3.668
Adopción NIIF por primera vez y superávit por revaluación	1.251	1.402	1.402	1.427	1.402	1.452
Resultados acumulados	34	46	92	96	51	495
TOTAL PATRIMONIO	4.099	4.982	5.045	5.844	5.461	9.129

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
Ingresos Ordinarios	11.471	29.515	39.805	22.364	53.105	22.669
Costo de ventas	9.379	25.732	34.944	19.010	45.775	15.660
MARGEN BRUTO	2.092	3.783	4.862	3.353	7.330	7.008
TOTAL GASTOS	1.671	3.064	4.734	1.959	5.532	2.914
UTILIDAD OPERACIONAL	420	720	128	1.394	1.798	4.094
Gastos Financieros	665	782	868	576	1.564	366
Otros ingresos/egresos no operacionales	337	179	882	20	548	60
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMPTOS.	92	117	142	799	782	3.668
Participación trabajadores	14	18	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	55	85	110	0	271	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	23	14	32	799	511	3.668

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	may-23	2023	may-24
Gastos Operacionales / Ingresos	14,57%	10,38%	11,89%	8,76%	10,42%	12,86%
Utilidad Operacional / Ingresos	3,66%	2,44%	0,32%	6,23%	3,39%	18,06%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	0,20%	0,05%	0,08%	3,57%	21,34%	5,23%
Utilidad Neta / capital permanente	0,38%	0,23%	0,37%	18,35%	5,78%	75,36%
Utilidad Operativa / capital permanente	6,78%	11,64%	1,50%	32,03%	20,35%	84,13%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	1801,63%	4974,84%	405,24%	174,59%	351,83%	111,63%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	1444,87%	1240,29%	2789,31%	2,45%	107,30%	1,64%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	2852,42%	5406,78%	2746,11%	72,14%	306,15%	9,99%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,57%	0,29%	0,63%	13,66%	9,36%	40,18%
Rentabilidad sobre Activos	0,12%	0,04%	0,06%	1,27%	0,99%	5,56%
Rentabilidad operacional / Activos Operacionales	8,92%	6,18%	0,81%	23,15%	13,10%	83,09%
Resultados operacionales medidos / Activos Totales	2,21%	1,95%	0,25%	5,33%	3,50%	14,90%
Liquidez						
Razón Corriente	1,12	1,12	1,01	1,01	1,16	1,12
Liquidez Inmediata	1,07	1,05	0,97	0,98	1,12	1,09
Capital de Trabajo	1.269	3.179	242	575	4.913	4.688
Capital de Trabajo / Activos Totales	6,67%	8,59%	0,47%	0,92%	9,55%	7,11%
Cobertura						
EBITDA	566	966	335	1.589	2.459	4.332
EBITDA anualizado	566	966	335	3.815	2.459	5.202
Ingresos	11.471	29.515	39.805	22.364	53.105	22.669
Gastos Financieros	665	782	868	576	1.564	366
EBITDA / Ingresos	4,93%	3,27%	0,84%	7,11%	4,63%	19,11%
EBITDA/Gastos Financieros	0,85	1,24	0,39	2,76	1,57	11,83
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,08	0,07	0,01	0,24	0,18	0,81
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,42	1,83	0,25	10,91	2,40	25,02
Gastos de Capital / Depreciación	1,61	2,14	8,19	1,79	2,00	0,87
EBITDA/Deuda Total	0,11	0,09	0,02	0,27	0,24	0,43
Flujo libre de caja/ Deuda Total	0,43	0,19	0,75	0,11	1,08	0,13
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,64	6,43	9,28	9,74	8,42	6,22
Activo Total / Capital Social	8,50	16,52	23,15	28,02	17,33	22,22
Pasivo Total / Capital Social	6,67	14,29	20,90	25,42	15,49	19,14
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	9,51	11,04	40,62	3,72	4,09	2,34
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	26,38	33,13	139,94	14,92	18,69	10,92
Deuda Financiera / Pasivo	36,06%	33,33%	29,03%	24,90%	21,86%	21,47%
Deuda Financiera / Patrimonio	131,34%	214,16%	269,39%	242,58%	183,97%	133,62%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	36,74%	68,23%	57,80%	46,02%	46,86%	33,06%
Pasivo Total / Activo Total	78,46%	86,53%	90,27%	90,69%	89,38%	86,16%
Capital Social / Activo Total	11,77%	6,05%	4,32%	3,57%	5,77%	4,50%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	21,54%	13,47%	9,73%	9,31%	10,62%	13,84%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	58	81	108	67	64	46
Duración de Existencias (días)	21	25	14	10	10	11
Plazo de Proveedores (días)	16	78	41	36	50	51

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