

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	20/12/2019

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN		
Inicial	AAA (-)	Global
Jun2018	AAA (-)	Global
Dic2020	AAA (-)	Global
Jun2020	AAA (-)	Global

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec
Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A. en comité No.184-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de junio de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2019 y abril de 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 13 de noviembre de 2018)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción e inmobiliario es considerado motor de desarrollo para la economía y ha mantenido un desempeño variable en los últimos años, tras la crisis que lo afectó. La emergencia causada por el COVID-19 que presenta una presión adicional al entorno económico en general también ha tocado al sector, sin embargo, por ser un gran generador de empleo y potente dinamizador de la actividad económica fue escogido como el primero para reiniciar actividades dentro de lo que será una "nueva normalidad".
- La empresa utiliza sistemas constructivos de su propiedad que han permitido un crecimiento sostenido en las obras ejecutadas. Además, cada una de las obras se controla de forma independiente lo que permite un adecuado manejo en todos sus aspectos.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, se trata de una empresa que ha ido expandiéndose en el tiempo. La empresa cuenta con personal altamente capacitado y experimentado con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos. Está en el proceso de implementación de Gobierno Corporativo y cuenta con un protocolo familiar que permite asegurar una transición ordenada entre generaciones.
- En lo que respecta a su posición financiera, MINUTOCORP S.A. presentó un manejo adecuado de su cartera, una cobertura satisfactoria del gasto financiero con su operación, buenos índices de liquidez y un manejo prudente de su endeudamiento. En lo que respecta a sus ventas, éstas han crecido constantemente a partir del año 2016, año en que el país tuvo dificultades en su economía. Las ventas a 2018 y 2019 evidencian un incremento importante lo que ha redundado en una mejora sustancial de la gestión financiera, se evidenció el mismo comportamiento en el periodo interanual donde a pesar de la pandemia, le empresa registró ingresos 293% mayores que en el mismo periodo del año pasado.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y con los demás requerimientos propios de su operación normal.
- La Emisión bajo estudio cumple con todos los resguardos contemplados en su estructuración y cuenta con una garantía específica consistente en una fianza solidaria de una empresa del grupo cuya solvencia está asegurada por poseer terrenos en zonas de amplia plusvalía.
- En opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., MINUTOCORP S.A. cuenta con una excelente capacidad de pago de capital e intereses y por el giro de su negocio basado en técnicas constructivas novedosas y un modelo de administración orientado a servir al cliente no es susceptible de deterioro si las condiciones del sector en particular y la economía en general tienen un giro desfavorable.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de MINUTOCORP S.A. provienen principalmente de contratos de construcción y el respectivo avance de obra realizado, al igual que diversas actividades alineadas a la actividad como adecuaciones, venta de materiales de construcción y alquiler de moldes. En abril del 2020, el 97% de los ingresos hacen referencia a contratos y avances de obras, por lo que el resto de las actividades son consideradas como secundarias y no regulares dentro de la empresa. La evolución de ingresos corresponde a los nuevos contratos que ha generado la empresa en los últimos años, lo cual va de la mano con los costos de venta y producción que han incrementado en términos monetarios, pero han mantenido una estructura estable en relación con los ingresos. (82% promedio histórico).

Los últimos tres años han reflejado un importante crecimiento en los ingresos de la compañía, principalmente por los proyectos que ha realizado en este periodo de tiempo. La empresa utiliza fideicomisos y realiza sus actividades en conjunto de compañías relacionadas, perteneciente a un grupo grande familiar. Esto ha asegurado la obtención de proyectos al igual que confianza de pagos de cartera. Fruto de una estructura estable de costos de producción y venta, se obtuvo un margen bruto creciente, el cual corresponde a la evolución en ventas. En cuanto a los gastos administrativos se ha visto una fluctuación en términos de participación de sobre las ventas, sin embargo, el margen bruto ha logrado cubrir estos con facilidad, resultando igualmente en una utilidad operativa creciente. Los gastos financieros de la empresa han tenido un importante crecimiento en el año 2019 fruto de la primera emisión de obligaciones y un aumento en préstamos bancarios contraídos, utilizados para financiar la creciente operación de la empresa. El resultado del incremento en el gasto financiero fue cubierto con las mayores ganancias, resultando en una utilidad neta creciente. El EBITDA ha tenido un importante crecimiento en los últimos años, fruto de mayores fondos provenientes de la operación ordinaria de la empresa, sin embargo, se evidenció un crecimiento así importante en la deuda neta. Sin embargo, la empresa ha demostrado su capacidad de mantener diversas fuentes de fondos, con altos índices de liquidez y un capital de trabajo que ha incrementado en el periodo de estudio. De igual manera, la empresa ha mantenido índices de rentabilidad positivos y crecientes en el periodo.

RESULTADOS E INDICADORES	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual					Proyectado			
Ingresos de actividades ordinarias	5.335	3.205	5.639	9.107	11.598	11.800	12.390	13.010	13.660
Utilidad operativa	(188)	(164)	(12)	160	455	389	409	429	451
Utilidad neta	377	217	4	69	108	99	111	128	194
EBITDA	(135)	(113)	55	260	579	514	533	554	575
Deuda Neta	-	85	-	2.731	5.303	4.875	4.794	4.668	4.417
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	245	(270)	1.079	(3.781)	-	553	205	250	375
Necesidad Operativa de Fondos	16	275	712	(589)	(1.255)	(812)	(636)	(492)	(408)
Servicio de Deuda (SD)	-	40	-	124	2.531	2.683	3.019	3.167	2.486
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	-	-	2	0	0	0	0	0
Capital de Trabajo	(482)	191	905	570	2.357	2.266	2.255	2.883	3.077
ROE	8,28%	4,54%	0,08%	1,66%	2,59%	2,34%	2,56%	2,85%	4,14%
Apalancamiento	0,31	0,30	0,50	2,33	3,13	3,03	2,93	2,82	2,65
Z de Altman Comercio y Servicios	4,849	5,432	4,589	1,094	1,655	1,628	1,660	1,943	2,079

Tabla 1: Resultados e Indicadores

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

La proyección para los años siguientes toma en consideración un escenario estresado por la situación externa por el COVID-19, al igual que el importante crecimiento en ingresos por contratos generados que ha tenido la empresa. En el 2019 la empresa generó algunos contratos, de los cuales reconocerán los ingresos en los siguientes años, adicionalmente la empresa tiene otros proyectos más antiguos los cuales irán reconociendo ingreso hasta su término. Dicho esto, la empresa no presenta riesgos de caer en ventas o reportar pérdidas para el periodo futuro, aunque se estima que el sostenido ritmo de crecimiento que ha tenido se vea comprometido los próximos dos años en los cuales se vivirá una recesión en toda la economía.

La consecuencia de mayor actividad y el crecimiento de la empresa, se traduce en mayores necesidades de financiamiento. A partir del 2018, la empresa acudió a terceros para solicitar fondos para utilizar en su capital de trabajo e igual mantener una sólida estructura empresarial. En el año 2018 la empresa recibió algunos préstamos a corto y largo plazo del Banco Bolivariano, seguido por la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de USD 4,00 millones. Dado que la empresa ha solicitado más préstamos bancarios en los siguientes años, se estima que en periodos futuros la estructura de deuda bancaria de la empresa se mantenga mediante renovaciones y nuevos préstamos. Es posible que en el largo plazo la empresa realice una nueva Emisión de Obligaciones dadas las futuras necesidades de financiamiento estimadas.

En cuanto a los resultados de la empresa, se espera un retroceso en el crecimiento que han mantenido para el año 2020. Es decir, un similar nivel de ventas para el año 2020, el cual reflejará una menor utilidad

neta al cierre del ejercicio por los niveles de costos y gastos del periodo. Para el año 2021 se espera retomar niveles similares a los del 2019, seguido por crecimientos de 5% hasta el vencimiento de la emisión. En cuanto a los niveles de utilidad operativa y EBITDA, se espera que mantengan altos niveles en el periodo proyectado, dado que la empresa ha mantenido históricamente altos niveles en estos rubros. El gasto financiero se mantendrá en niveles similares, con fluctuaciones próximas al vencimiento de la emisión, dada la necesidad de financiamiento la cual vendría de terceros. El flujo operativo junto a ingresos no operativos que mantienen la empresa ha mostrado ser suficientes para cubrir dicho gasto financiero el cual no ha afectado el resultado neto del ejercicio, el cual no muestra pérdida para el periodo futuro.

Al momento de la elaboración de este informe, el efecto de la pandemia se cierne sobre toda la actividad económica del Ecuador. Sin embargo, si bien es cierto esta situación puede impactar a la empresa, el giro de ésta y su conducción permiten prever que algunos ingresos pueden verse postergados, pero en ningún caso desaparecidos. Los activos de la empresa se concentran en su mayor parte en cuentas exigibles las cuales no corren mayor riesgo de impago y van de la mano con el avance de trabajo de la empresa. Adicionalmente estas cuentas en su mayoría pertenecen a partes relacionadas, lo cual da a la empresa adicional confianza del pago.

Se realizó además el análisis de la z de Altman, método empleado para medir la fortaleza financiera de una empresa, con resultados que demuestran sin lugar a duda la seguridad de la compañía (valores sobre 2,0 se consideran “seguros”).

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración, además de la pertenencia a uno de los principales conglomerados de negocios del país lo que le permitirá sortear el escenario antes mencionado sin contratiempos.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. La situación actual provocada por la pandemia ha provocado que el entorno económico se resienta con consecuencias difíciles de prever. El riesgo se mitiga por la fortaleza de los activos de MINUTOCORP S.A. y por las medidas gubernamentales que favorecen a la protección del empleo y por ende permiten a las empresas adaptarse a la situación. Sin embargo, estas medidas son sólo un paliativo por cuanto la situación fiscal del Ecuador que ya era difícil se ve aún más complicada., En este sentido, la administración mantiene una política cautelosa en cuanto a sus cuentas por cobrar y al mantenimiento de sus activos.
- Afectación en la variación de los precios de la materia prima en función de los precios internacionales, lo que podría generar variación en los márgenes, debido a los tipos de obra y a los proveedores relacionados con las mismas. Este riesgo se mitiga con contratos de servicios con proveedores a plazos más largos y un adecuado nivel de inventarios.

- Una desaceleración pronunciada del sector de la construcción a nivel nacional implicaría una reducción en las actividades que realiza MINUTOCORP S.A., lo que se podría traducir en una afectación de los ingresos percibidos por la compañía por una disminución en el volumen de venta. La empresa mitiga este riesgo manteniendo contratos con clientes diversos, en diferentes puntos del país y de diferentes duraciones. Esto asegura distribución de ingresos y permite a la empresa contar con flujos que le permiten continuar con su actividad mientras se recupera el sector.
- Por la situación actual del país, por el COVID-19, diversas industrias paralizaron sus actividades por completo generando grandes pérdidas y causando que varias empresas se declaren en quiebra. En el caso del sector constructor, fue el primer en reactivarse por su importancia dentro del marco económico del país. Esto evitó que empresas del sector, incluido MINUTOCORP S.A. no se vean gravemente afectadas por los meses de inactividad.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin pérdida de la información.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a la posibilidad de los cambios en ciertas condiciones fijadas a la hora de disponer de sus activos para la venta. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía controla las exposiciones dentro de parámetros razonables de contratación.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones son principalmente: cuentas por cobrar relacionadas, propiedades de inversión y propiedad, planta y equipos. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un buen grado de realización por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con una póliza de seguros que mantiene sobre los activos.
- Sobre las construcciones en vías de venta existe el riesgo de que éstas sufran daños, por diversas causas, naturales o humanas. La empresa mitiga el riesgo a través de construcciones antisísmicas y una permanente vigilancia y mantenimiento de las obras. En lo que respecta a materiales y/o implementos de construcción, se ha establecido un monitoreo cercano que impida robos o pérdidas en estos rubros.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MINUTOCORP S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas para el mes de abril de 2020 por USD 10,64 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 62,72% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 54,84% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de la empresa de mantener en diferentes compañías y fideicomisos cada uno de los proyectos en los que está envuelta. En tal virtud, el riesgo de que alguna de las empresas relacionadas no cumpla con sus obligaciones es marginal, por cuanto los proyectos de construcción tienen siempre el respaldo de las obras en curso. Además, por tratarse de varias compañías, la posibilidad de que aún en escenarios muy desfavorables todas las relacionadas fallen simultáneamente es prácticamente nula. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión es representativo si alguna de las compañías relacionadas llegara a

incumplir con sus obligaciones, el riesgo se mitiga a través de contratos de pagos que mantienen con las compañías relacionadas.

INSTRUMENTO

MINUTOCORP S.A.						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	Hasta USD 4.000.000,00	Hasta 1.440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un veinticinco por ciento (25%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el setenta y cinco por ciento (75%) restante, financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Agente estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. ■ 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 valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 					
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía. 					

Tabla 2: Resumen instrumento

Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-6,27%	3,86%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3: Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, y se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-10,5%)¹.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

¹ Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

³ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 111*.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 40 por barril.

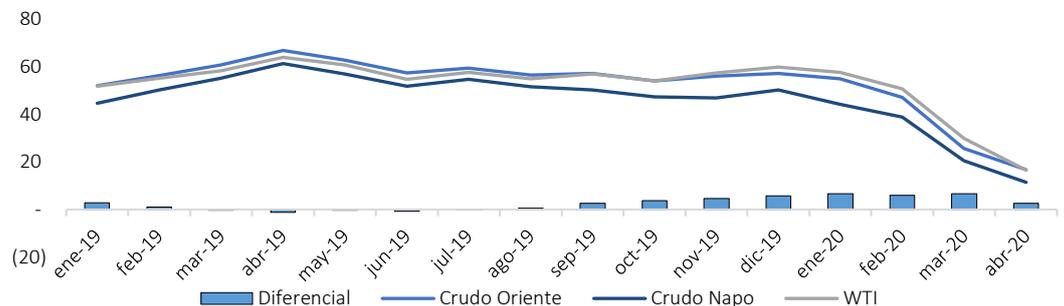


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Para abril de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano se redujo en 36,42% con respecto al mes de marzo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente a partir de agosto de 2019, pero se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y abril de 2020 cayeron en 44,7% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio por medidas preventivas. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementó el monto del déficit fiscal.

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a mayo de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que,

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, mayo). *Información Estadística Mensual No. 2019– Mayo 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para mayo de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.237 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020¹⁶, y actualmente se encuentra en un proceso de renegociación con los tenedores de bonos internacionales. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - mayo 2020	5.561,87	-15,95%
Deuda pública (millones USD)	mayo 2020	58.418,30	4,85%
Deuda pública (% PIB)	mayo 2020	60,53%	9,48%
Deuda interna (millones USD)*	mayo 2020	16.853,38	1,30%
Deuda externa (millones USD)	mayo 2020	41.564,92	6,36%

Tabla 4: Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁷. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 2.452 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 29.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20 de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁸.

¹⁴ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos.*

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁵ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009.* <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁶ El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.*

https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s

¹⁷ El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

¹⁸ Fitch Ratings. (2020, abril). *Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'.* <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

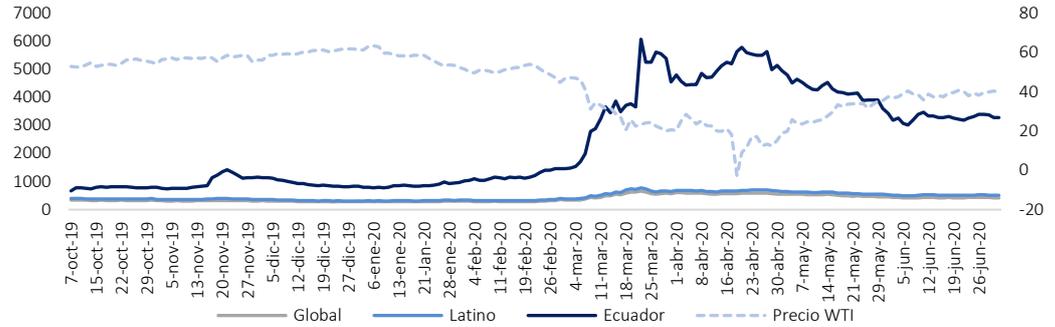


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).
Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁹.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioran el capital empresarial. La informalidad en América Latina y el Caribe es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro al cierre de 2019, con un incremento en el nivel de desempleo, una disminución en la tasa de empleo adecuado, un mayor porcentaje de subempleo y empleo no remunerado, y una tasa estable de empleo no pleno²⁰. Estos últimos grupos corresponden a los trabajadores informales, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y mayo de 2020, las solicitudes del beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social incrementaron en 18,3% frente al mismo periodo de 2019 y hasta junio de 2020 más de 245.000 personas

¹⁹ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

²⁰ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.*

fueron desvinculadas de la seguridad social²¹. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	MAYO 2019	MAYO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,00%	-0,26%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,37%	0,75%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,19%	1,01%

Tabla 7: Evolución de tasas de inflación en Ecuador.

Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²². La reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de mayo. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²³.

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²³. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²³.

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	abril 2020	26.667	1,32%	7,17%
Especies monetarias en circulación	abril 2020	17.800	3,87%	12,69%
Depósitos a la vista	abril 2020	8.787	-3,48%	-2,45%
Liquidez total (M2)	abril 2020	58.415	0,90%	8,15%
Captaciones a plazo del sistema financiero	abril 2020	31.749	0,54%	9,00%
Colocaciones del sistema financiero	abril 2020	44.365	-0,85%	7,95%
Reservas internacionales	mayo 2020	3.402	18,93%	-16,69%
Reservas bancarias	mayo 2020	5.634	4,77%	20,98%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	julio 2020	9,12%	0,02%	0,86%
Tasa pasiva referencial	julio 2020	6,24%	0,26%	0,31%
Diferencial de tasas de interés	julio 2020	2,88%	-0,24%	0,55%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantiene sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, para abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

²¹ Primicias. (2020, junio). *Crece la presión: IESS busca fondos para pagar el seguro de desempleo*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/iess-possible-presion-financiera-seguro-desempleo/>

²² Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²³ Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo disminuyeron en 1,51% entre los meses de marzo y abril, mientras que los depósitos de ahorro incrementaron en 4,12%, evidenciando una mayor preferencia por liquidez, lo que impulsó al alza la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en mayo de 2020 cubrió en 59,54% a los pasivos monetarios de la entidad y en 60,38% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Solamente en el mes de abril, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 75% del total, se redujeron en 9% con respecto a abril de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones durante el periodo de confinamiento, por lo cual se registró un superávit comercial hasta abril de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-ABR 2019	ENE-ABR 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	7.234	6.423
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	2.872	1.587
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	4.362	4.835
Importaciones	19.033	22.106	21.509	7.191	5.820
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	1.426	1.099
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	5.765	4.721
Balanza comercial	59	-478	820	43	603
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	1.446	488
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-1.403	115

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR CONSTRUCCIÓN - INMOBILIARIO

La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. El sector de es un dinamizador de la economía, puesto que genera encadenamientos con varias ramas industriales y comerciales del país, generando un efecto multiplicador. El Estado participa en esta actividad a través de la inversión en obras de infraestructura básica, vial, recreación, deportes y educación, mientras que el sector privado participa especialmente en la rama edificadora o de vivienda.

Actualmente, el sector afronta el desafío de reactivarse en medio de la crisis económica, considerando que su desempeño ha sido deficiente desde 2015. A pesar de que las expectativas para 2019 eran favorables, la construcción se contrajo en función del desempleo, el deterioro en la calidad del trabajo y la menor liquidez en la economía²⁴. Asimismo, el sector inmobiliario cerró el año con una desaceleración del 17% con respecto al 2018, afectado por la disminución de 11,7% en los créditos hipotecarios otorgados por el BIESS a nivel nacional. A pesar de que la actividad económica sectorial presentaba una leve recuperación a partir de mediados de 2018, con un incremento significativo en la tendencia de reservas de inmuebles y en las ventas del sector, en 2019 volvió a recaer²⁵. La crisis del Covid-19 supone una presión adicional para el sector, dado que las medidas de confinamiento detuvieron los proyectos, alteraron las cadenas de suministro y el acceso a materiales, y generaron una crisis de liquidez.

El sector de la construcción creció sostenidamente durante la década de 2004 a 2014, periodo en el cual alcanzó una tasa de crecimiento promedio de 6,94%. Sin embargo, a partir de 2015, la industria de la construcción mantuvo una tendencia decreciente, impulsada por la recesión del ciclo económico y la disminución de los ingresos del Estado, que frenaron los proyectos de inversión pública en infraestructura y contrajeron la inversión privada en edificaciones. Entre 2015 y 2017, el sector de la construcción cayó en USD 733,6 millones en términos constantes, y llegó a los USD 6.160 millones en 2017, lo cual constituye una caída de 4,41% frente a 2016²⁶. Al término de 2018, el Valor Agregado Bruto de la industria de la construcción alcanzó un monto de USD 12.125 millones en términos nominales, con una recuperación de 0,56% frente al cierre de 2017. Para 2019, el recorte de 18% en la inversión pública, la desaceleración en la colocación de crédito para vivienda, el aumento en el desempleo y la paralización del mes de abril, ocasionaron una contracción de 5,16% en el sector de la construcción, que alcanzó un VAB nominal de USD 11.691 millones.

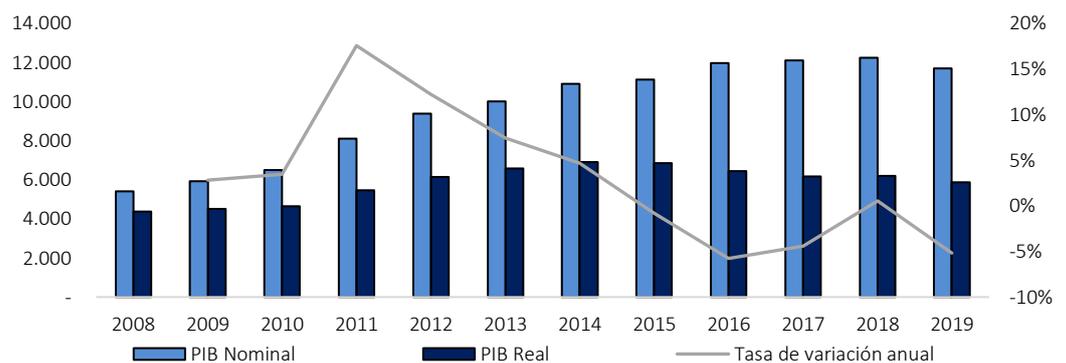


Gráfico 3: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación anual del sector construcción.
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings.

Tras 13 trimestres consecutivos de decrecimiento, el sector de la construcción presentó una recuperación durante el primer trimestre de 2018, impulsada por la derogatoria de la Ley de Plusvalía, que fomentó la reanudación de proyectos que se encontraban paralizados, lo cual generó mayores plazas de empleo. Asimismo, la recuperación del sector fue impulsada por la Ley de Fomento Productivo, con el objetivo de reactivar la producción y el empleo de los distintos sectores. Los dos primeros trimestres de 2018 mantuvieron una tendencia al alza, sin embargo, a partir del tercer trimestre la construcción presentó un decrecimiento que se extendió hasta el segundo trimestre de 2019. El tercer trimestre de 2019 mostró una leve mejora de 0,42% con respecto al trimestre anterior, pero para el cuarto trimestre de 2019, el deterioro de la actividad inmobiliaria y el recorte de la inversión del estado en infraestructura ocasionaron una caída

²⁴ El Comercio. (2020, enero). La construcción cayó en el 2019, promotores arman estrategias. <https://www.elcomercio.com/actualidad/construccion-ecuador-promotores-estrategias-economia.html>

²⁵ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE). Reporte de Asociados: Noviembre-Diciembre/2019. Enero 2020.

²⁶ Banco Central del Ecuador. *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 01-2019-ENED*.

de 1,78% en el PIB del sector con respecto al tercer trimestre de 2019, y de 3,34% con respecto al mismo periodo de 2018. Durante el primer trimestre de 2020 se mantuvo el comportamiento decreciente, con una caída de 7,14% en la actividad de la construcción con respecto al primer trimestre de 2019 y de 5,52% con respecto al cuarto trimestre de 2019, reflejando, aparte de la menor actividad, los efectos de la crisis generada por el Covid-19 y las medidas de confinamiento. El sector de la construcción presentó la desaceleración más pronunciada en la economía nacional durante el primer trimestre de 2020.

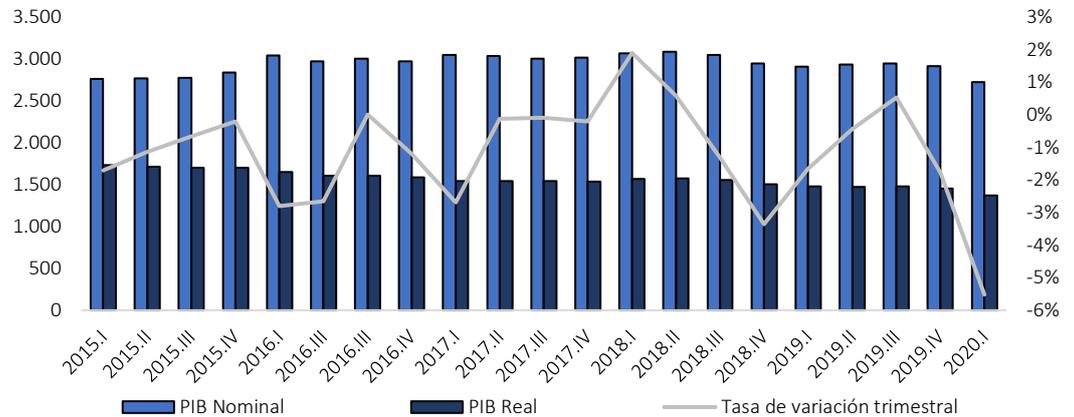


Gráfico 4: Producto interno bruto (USD millones) y tasa de variación trimestral del sector construcción.

Fuente: Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings.

Según datos del Banco Central del Ecuador, al cierre de 2019 el PIB de la construcción representó el 10,88% del PIB nacional, y para el primer trimestre su participación dentro de la economía ecuatoriana fue de 10,52%, manteniéndose como el segundo sector con mayor participación en la economía del país. Este sector está estrechamente relacionado con el estado de la economía y es un multiplicador de empleo y distribución de la renta. El sector ecuatoriano provee ingresos de manera directa e indirecta a 2.296.606 personas²⁷.

Las expectativas internacionales para la industria de la construcción son negativas, con una contracción esperada de -1,4% en la actividad a nivel mundial durante 2020. En el país, la implementación de las medidas de confinamiento y la consecuente paralización en la actividad económica detuvieron los proyectos en ejecución, limitaron el acceso a materiales debido a interrupciones en las cadenas de producción y demoraron los proyectos en etapas previas de construcción que dependen de la obtención de permisos y aprobaciones. Adicionalmente, la contracción esperada en los niveles de liquidez en el mercado debido a la reducción en los ingresos del sector real, conducirán a una menor demanda inmobiliaria, y, por lo tanto, a una menor actividad en el sector de la construcción. A raíz de la declaratoria del Estado de Excepción en el Ecuador, aproximadamente el 80% de las empresas que operan en el sector de la construcción detuvieron sus actividades²⁸ y alrededor de USD 400 millones de proyectos fueron represados por la paralización de servicios dentro de la cadena de la construcción²⁹. Se prevé, con cierta incertidumbre, una tasa de crecimiento optimista de 0,6%. A pesar de que el pronóstico no es bueno, se espera que se abran nuevas oportunidades de inversión extranjera directa con la creación de Fondos y Sociedades de Inversión en bienes inmuebles para alquiler, y la popularidad de Ecuador como destino predilecto para retiro que impulsa el turismo inmobiliario.

En el 2018 se concedieron 30.630 permisos de construcción por parte de los municipios alrededor del país, que representan un aumento comparado con 2017, cuando se emitieron 29.884 permisos. Del total de potenciales edificaciones para 2018, 84,1% correspondió a edificaciones residenciales, 9,4% a construcciones no residenciales y el 6,5% restante a viviendas mixtas. Del total de edificaciones la mayor parte se concentró en la provincia del Guayas con 9.171, que representa el 25,7%, seguido por Pichincha y Azuay, en donde se alcanzaron 6.110 y 2.444 construcciones, respectivamente. A diferencia de 2017, Azuay sobrepasó a Manabí en número de proyectos, provincia que desaceleró su nivel de actividad en el sector de la construcción.

²⁷ Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda del Ecuador (APIVE) Tendencias y Perspectivas del Sector Inmobiliario en Ecuador. D diciembre 2019.

²⁸ El Universo. (2020, marzo). *Empresas en apuros para pagar fin de mes y peor aún en abril de 2020*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/29/nota/7798914/sueldos-empresas-coronavirus-ecuador>

²⁹ El Universo. (2020, abril). *Construcción pide a las autoridades reanudar actividades notariales en Ecuador*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/21/nota/7818336/construccion-pide-autoridades-reanudar-actividades-notariales>

Tras la derogación de la Ley de Plusvalía, la eliminación del techo del pago de las utilidades a los trabajadores y el anuncio de facilidades para la compra de vivienda en abril de 2018, se inició un nuevo ciclo para el sector inmobiliario en el país. Para 2019, se esperaba una mejora de las unidades de reserva con el aumento de los incentivos de compra como los anuncios gubernamentales de viviendas, sin embargo, estos no lograron dinamizar la demanda como se esperaba. Las unidades de vivienda reservadas en 2019 presentaron un decrecimiento de 17,2% frente al año anterior. Durante los últimos años las viviendas con rangos más bajos (USD 0- USD 40.001 y USD 40.001-USD 70.000) fueron las más afectadas por la crisis y quienes comprenden la mayor parte del déficit de viviendas, que son aquellos hogares que no cumplen con las necesidades básicas de material habitacional²⁷. Para diciembre de 2019, el déficit habitacional cualitativo empeoró en 2,1% con respecto al 2018, y el número de viviendas ofertadas en el país se contrajo, lo que refleja la desmejora en las condiciones y perspectivas del sector.

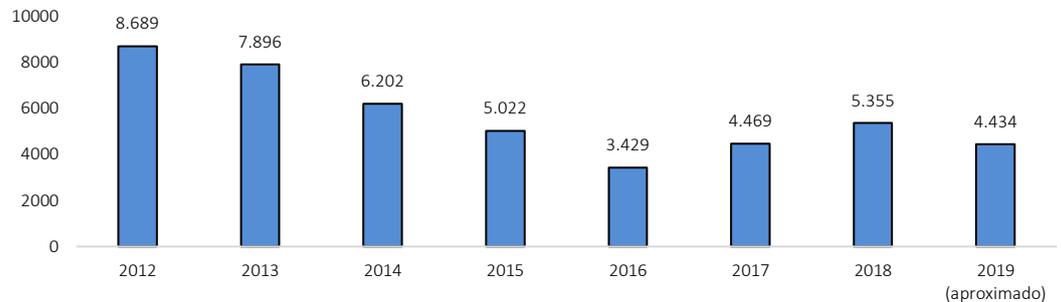


Gráfico 5: Evolución de unidades reservadas netas (periodo enero-diciembre).
Fuente: APIVE; **Elaboración:** Global Ratings

El Índice de Nivel de Actividad Registrada (INAR) mide el desempeño económico-fiscal de los sectores productivos de la economía. Para el mes de abril de 2020, el sector de la construcción obtuvo un INAR de 47,51 puntos, cifra 19,65% inferior a la de marzo de 2020, y 37,07% menor a la alcanzada en el mes de abril de 2019, reflejando el deterioro generado por la cuarentena. Por su parte, las actividades inmobiliarias obtuvieron un índice de actividad de 56,68 puntos en abril de 2020, cifra que representa una caída de 25,13% frente a marzo de 2020 y de 40,41% con respecto a abril de 2019.

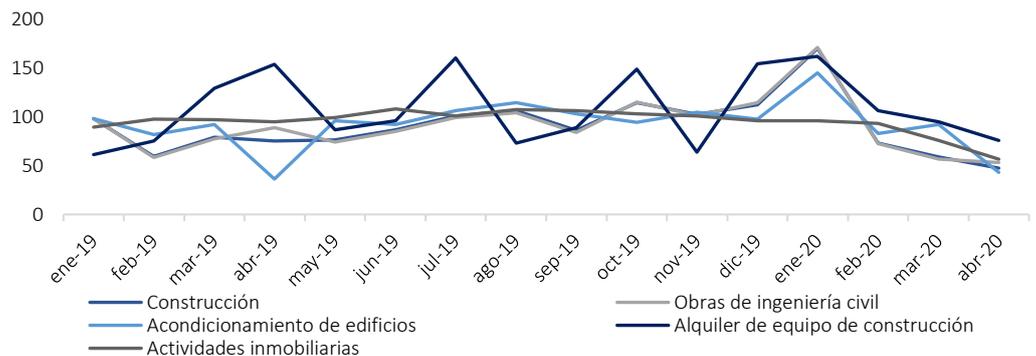


Gráfico 6: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

A partir de la contracción del sector desde 2015, el empleo total generado por actividades de construcción y venta de inmuebles mantuvo una tendencia decreciente. Asimismo, el empleo adecuado disminuyó desde 2015 a 2019, señal de informalidad creciente en el sector. Consecuentemente, la participación del sector en la provisión de empleo a nivel nacional disminuyó de 6,81%, en marzo de 2018, a 6,15% en marzo de 2019 y a 6,08% en diciembre del mismo año, situándolo como el sexto sector con mayor generación de empleo en el país³⁰. Cerca del 38% del empleo en el sector de la construcción es empleo formal, mientras que el 62% del empleo en el sector son plazas de trabajo informales. La industria de la construcción es importante en el desarrollo laboral a nivel nacional, ya que genera amplias fuentes de trabajo para mano de obra no calificada; aproximadamente el 49,2% de la mano de obra no calificada en el país corresponde a la construcción.

Por su parte, los indicadores laborales de las actividades inmobiliarias evidencian un deterioro durante el último año. El Índice de Puestos de Trabajo, fue de 77,98 puntos en abril de 2020, que se redujo en 2,05%

³⁰ INEC. (2019, diciembre). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo.

con respecto a marzo de 2020 y en 5,46% frente a abril de 2019, en línea con la contracción del sector. El Índice de Horas Trabajadas alcanzó los 72,74 puntos en abril de 2020, con una caída anual de 12,60% y una disminución mensual de 2,01%, como consecuencia de la paralización de actividades a nivel nacional. Finalmente, el Índice de Remuneraciones fue de 112,36 puntos en abril de 2020, con un incremento anual de 6,01%, lo cual señala una mejor en los niveles de ingresos percibidos por el sector durante el último año.

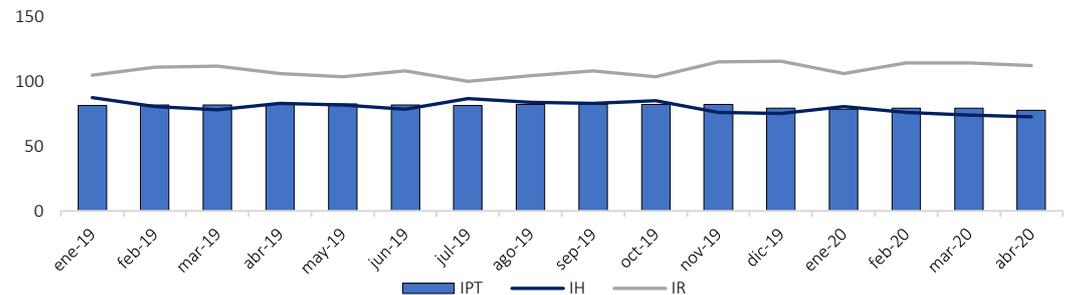


Gráfico 7: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Remuneraciones e Índice de Horas Trabajadas – actividades inmobiliarias.
Fuente: INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Con respecto al financiamiento del sector, al finalizar el año 2019 el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (Biess) otorgó USD 610 millones en créditos hipotecarios; sin embargo, no se alcanzó la meta inicial de USD 900 millones debido a la contracción de la economía ecuatoriana. Entre enero y septiembre de 2019, el BIESS transfirió un total de USD 471.833,6 millones en un total de 10.625 operaciones. De estas, la mayoría fueron destinadas a la compra de viviendas terminadas, a la compra de terrenos y a la construcción³¹. De igual manera, durante el primer trimestre de 2020 se evidenció una caída significativa en la actividad crediticia del sector: se registraron aproximadamente 2.201 operaciones de crédito para el sector inmobiliario entre enero y marzo de 2020, mientras que en el mismo periodo de 2019 hubo 3.535 operaciones aprobadas³². El volumen de crédito otorgado por las entidades del sistema financiero al sector de la construcción se redujo en 35,91% al cierre de 2019 y el monto total otorgado entre enero y abril de 2020 presentó una caída de 31,88% frente al monto otorgado entre enero y abril de 2019. Por su parte, el crédito otorgado a las actividades inmobiliarias incrementó en 14,71% al cierre de 2019, y entre enero y abril de 2020 se mantuvo estable frente al periodo entre enero y abril de 2019, con una caída marginal de 4,35%.

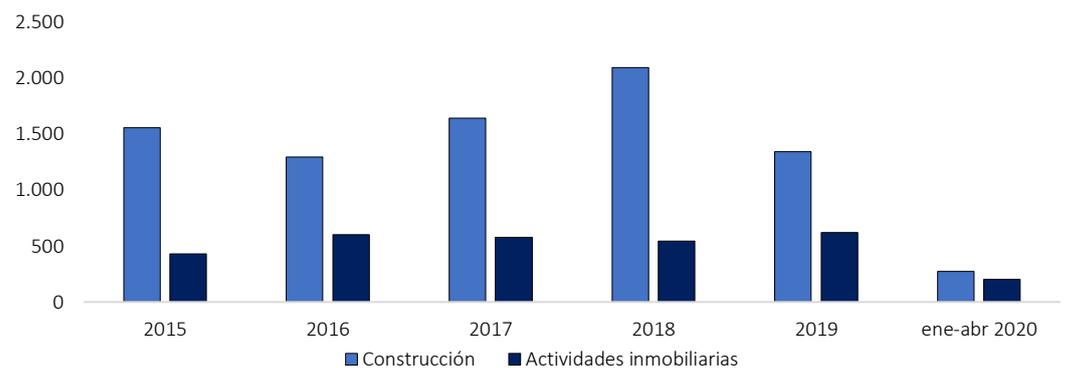


Gráfico 8: Volumen de crédito otorgada (millones USD).
Fuente: Superintendencia de Bancos; **Elaboración:** GlobalRatings

Se espera que parte del programa de crédito ágil por USD 50 millones estructurado por la Corporación Financiera Nacional (CFN), mediante una inversión del BIESS, en el marco de la emergencia actual, contribuya a mantener la posición de las empresas del sector durante la paralización. No obstante, directivos del gremio de constructores establecen que es fundamental el incremento en los créditos hipotecarios a tasas convenientes, con el fin de incentivar la demanda, así como que se destinen fondos provenientes de organismos multilaterales para la reactivación del sector.

Existen diversas barreras de entrada que limitan la participación de nuevos competidores en el sector de la construcción. Entre estas, la inversión inicial necesaria es muy elevada. Asimismo, las economías de escala incrementan los costos de producción para los competidores nuevos en comparación con los más

³¹ Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. *Reporte Estadístico Abril 2010 – Septiembre 2019*.

³² Primicias. (2020, julio). *Antes de la emergencia, 10 actividades económicas ya tenían dificultades*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/antes-emergencia-actividades-economicas-tenian-problemas/>

grandes y con mayor participación en el mercado, debido a las diferencias en la aplicación de tecnologías y procesos innovadores, así como a las magnitudes de los proyectos y al conocimiento del negocio. De igual manera, existe una tendencia de formación de alianzas estratégicas y colaboración entre empresas para participar del mercado, así como una mayor colaboración en alianzas público-privadas, que limitan la participación de nuevas empresas dentro del sector. Una última barrera de entrada es el cumplimiento de ordenanzas gubernamentales en cuanto al uso del suelo, edificación, aprobación de planos previo a la construcción, lo cual aplaza la puesta en marcha de nuevos proyectos y limita la participación de nuevos competidores.

Por el contrario, las barreras de salida de la industria son bajas, considerando que, al finalizar la ejecución de las obras, no existen activos significativos de desinversión dado que las contrataciones de materiales y personal generalmente se realizan por proyectos. No obstante, en casos en que existe una caída de actividad próxima a la adquisición de nueva maquinaria, o una revolución tecnológica que vuelva obsoletos los productos adquiridos, los costos fijos podrían ser una barrera de salida significativa.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia existente, mantiene una buena imagen corporativa y una buena posición dentro del sector donde desempeña sus actividades.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A., como empresa dedicada a la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Gráfico 9: Historia de la compañía

Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

NOMBRE	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PART. (%)
MINUTOCORP S.A.			
Rosa Gladys Becerra Chiriboga	Ecuatoriana	2.800,00	0,12%
David Eduardo Concha Becerra	Ecuatoriano	2.237.200,00	99,88%
Total		2.240.000,00	100,00%

Tabla 10: Estructura accionarial.

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

EMPRESA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Delsey S.A.	Rosa Gladys Becerra Chiriboga	Accionariado	Activa
Impodaco S.A.	Rosa Gladys Becerra Chiriboga	Accionariado	Disolución/Liquidación
Macrocomsa S.A.	Rosa Gladys Becerra Chiriboga	Accionariado	Disolución/Liquidación
Constropolis S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Accionariado Administración	Activa
Almaxhold S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Accionariado Administración	Activa
Formaper S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Accionariado Administración	Activa
Ebara S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Administración	Activa
Dirfil S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Administración	Activa
Aciati S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Administración	Activa
Delsey S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Administración	Activa
Ajem S.A.	David Eduardo Concha Becerra	Administración	Activa

Tabla 11: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado

Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Hasta la fecha del presente informe, MINUTOCORP S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo. Sin embargo, la compañía se encuentra trabajando en la formulación y aplicación de estos lineamientos, para lo que se ha desarrollado un código de Gobierno Corporativo donde se detallan los objetivos, funciones, principios, grupos de interés, derechos, obligaciones y alcance para cada nivel dentro de la organización.

El gobierno de MINUTOCORP S.A. corresponde a la Junta General de Accionistas, que constituye su órgano supremo. La administración de la compañía se ejecuta a través del Gerente General y del Presidente de acuerdo con los términos que se indican en los estatutos. La Junta General está integrada por los accionistas, legalmente convocados y reunidos. Son atribuciones de la Junta General de Accionistas: nombrar y remover al Presidente y Gerente General y fijar su remuneración, conocer y aprobar anualmente el Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias, resolver sobre el aumento y disminución de capital, entre otras atribuciones mencionadas en los estatutos. Es atribución del Gerente General ejercer individualmente la representación legal, judicial y extrajudicial de la compañía.

MINUTOCORP S.A. cuenta con un Comité Ejecutivo el cual se reúne mensualmente en las oficinas de la compañía, donde se celebra la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.

Adicionalmente, MINUTOCORP S.A. ha constituido crucial la formación e implementación de un comité de control interno, el cual se encuentra interrelacionado con todos los procesos y actividades que son realizados por el gerente, administradores y el personal de la entidad. Este está diseñado para proporcionar seguridad razonable mirando el cumplimiento de los objetivos en las siguientes categorías:

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

La conformación del comité de control está compuesta por integrantes de la dirección, y personal administrativo. Ellos son los encargados de convocar a las reuniones, establecer el orden del día y enviar la información que resulte pertinente para su desarrollo.

Actualmente las funciones del comité de control interno son:

- Supervisar la integridad de los sistemas contables.
- Supervisar el cumplimiento de la ley, los reglamentos y el código, conforme a los reportes que le presente el ejecutivo principal.
- Apoyar el trabajo del auditor externo.
- Esquematizar continuamente potenciales escenarios y procesos operativos que pueda añadir a la cadena de valor.
- Reevaluar los parámetros bajo los cuales se realizan los controles internos.
- Evaluar íntegramente las distintas áreas de la empresa y como éstas se relacionan entre sí.

MINUTOCORP S.A. actualmente emplea a 325 empleados, los cuales están distribuidos en las distintas áreas de la empresa, siendo estas la administrativa (54) y la obra (271). La compañía mantiene dos personas con capacidades especiales. MINUTOCORP S.A. invierte recursos en ayudar a sus colaboradores a alcanzar su pleno potencial a través de talleres y mediante programas de capacitación, aportando continuamente al desarrollo de su talento humano. Cabe mencionar que a la fecha no presenta sindicatos ni comités de empresas.

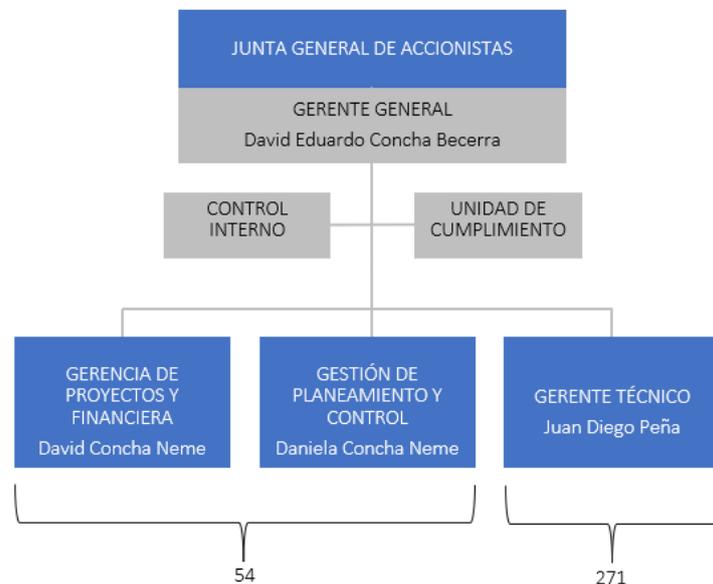


Gráfico 10: Organigrama de la compañía
Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

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

Por el tipo de negocio que realiza la compañía, los proyectos realizados funcionan a través de diversos fideicomisos, donde se lleva el registro individual de cada construcción. Históricamente MINUTOCORP S.A.

operaba como constructor para terceros, sin embargo, como parte de su estrategia ha decidido incursionar como promotor de proyectos. Uno de sus principales proyectos como constructor durante los últimos años ha sido “Villa de Rey”, donde MINUTOCORP S.A. ha construido alrededor de 1.000 viviendas, constituyéndose como uno de sus principales clientes, sin embargo, el usuario final son familias, quienes compran las casas construidas.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, entre los que destaca el sistema ERP de código abierto que engloba los siguientes módulos: gestión de ventas, gestión de compras, gestión financiera y contable, recursos humanos, gestión de proyectos y gestión administrativa.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación, fomentando el desarrollo del capital humano.

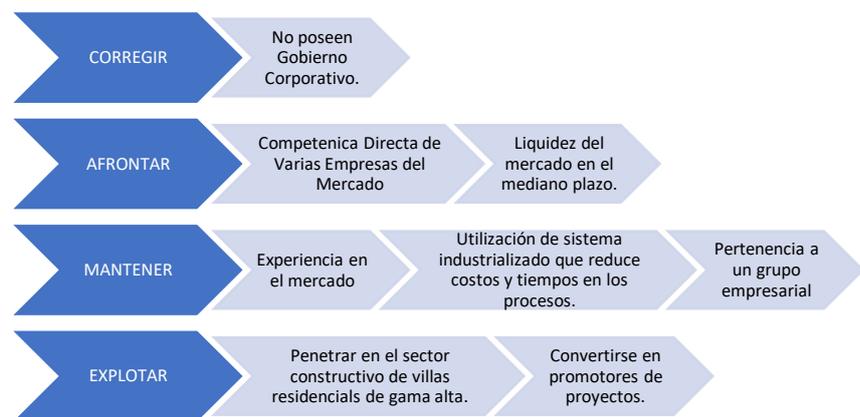


Gráfico 11: Planificación estratégica
Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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

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

En MINUTOCORP S.A. el actuar se enmarca en los siguientes valores:

- Integridad.
- Justicia.
- Respeto.
- Responsabilidad.
- Colaboración.

El Código de Ética establece los lineamientos generales en cuanto a:

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

La compañía tiene el compromiso de preservar y cuidar de su capital humano para lo que ha establecido un marco permanente de promoción de las políticas y reglamentos de Seguridad y Salud Ocupacional. Este esfuerzo comprende formar de manera continua a los colaboradores sobre los riesgos inherentes en su trabajo, así como de los medios y las medidas a adoptar para su prevención.

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

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

Para MINUTOCORP S.A. la responsabilidad social empresarial es uno de los ejes centrales de su actividad y constituye el compromiso permanente que la entidad tiene con el desarrollo sustentable y el bienestar de la sociedad, tomando en cuenta las expectativas de los grupos de interés, cumpliendo las leyes y normativa aplicables, siendo consistente con las normas internacionales de comportamiento; esto integrado a través

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Servicio de Rentas Internas al igual que un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con el sistema financiero. La compañía registra obligaciones patronales en mora por un valor de USD 25.419,35 con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social. Finalmente, la compañía no registra demandas judiciales activas por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Con todo lo expuesto en este acápite, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en el Numeral 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

MINUTOCORP S.A. nace con el objetivo de desligar al promotor inmobiliario de los problemas diarios del proceso constructivo de viviendas La actividad principal de la compañía está basada en la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, entre otros. MINUTOCORP S.A. es una empresa que está a la vanguardia en construcción de viviendas en serie para niveles “medio” y “medio bajo”.

MINUTOCORP S.A. en la actualidad, y a lo largo de su trayectoria, ha utilizado encofrados de aluminio y ha logrado construir alrededor de 8.000 soluciones habitacionales de una o dos plantas en la región costa del país. La empresa mantiene 3 líneas de negocio:

Promotora	<ul style="list-style-type: none"> Comprende urbanizaciones residenciales, urbanizaciones comerciales edificios comerciales.
Constructora	<ul style="list-style-type: none"> Comprende viviendas de interés social, viviendas de clase media alta y alta, urbanizmo y bodegas.
Inmobiliaria	<ul style="list-style-type: none"> Comprende alquiler de bodegas, alquiler de oficinas y alquiler de estaciones de servicio.

PROYECTOS

Los proyectos desarrollados por la compañía a lo largo de su historia son:

- Vivienda de interés social:** construcción de alrededor de 950 viviendas en proyecto inmobiliario ubicado en la región costa (2008 - 2011).
- Socio vivienda II:** constructor y promotor de alrededor de 2.100 soluciones habitacionales en Guayaquil, Perimetral (2011 - 2013).
- Ciudad Victoria:** construcción de alrededor de 900 viviendas en proyecto inmobiliario en Guayaquil, Las Iguanas (2013 - 2015)
- Ciudad Santiago:** construcción de alrededor de 700 viviendas en proyecto inmobiliario de Furoiani Obras y Proyectos ubicado en la Vía a Daule (2013 - 2015).
- Construdipro:** construcción de alrededor de 339 viviendas en proyecto inmobiliario ubicado en la vía a Daule (2016 - 2018).
- Edificio Formaper:** proyecto ubicado estratégicamente en la zona norte de Guayaquil junto al aeropuerto (2009).
- Cumbres del sol:** proyecto ubicado en la vía perimetral de Guayaquil, se construyeron alrededor de 257 viviendas (2010 - 2012).
- Conjunto residencial Olé:** proyecto de viviendas de clase media en la vía Salitre dentro de la urbanización La Delicia (2011 - 2013).
- Villa del Rey:** proyecto urbanístico más grande de Guayaquil del grupo Baquerizo Amador, ubicado en el sector La Aurora, Daule. MINUTOCORP S.A. es el principal constructor del proyecto habiendo construido alrededor de 1.000 viviendas de una o dos plantas (proyecto activo desde 2015).
- Almax I:** complejo de oficinas y bodegas en la Av. del Bombero Km. 7,5 Vía la Costa (2009).
- Almax II:** centro de operaciones ubicado en la vía al P.A.N. (comenzó en enero 2017).
- Arboleda:** primera urbanización privada en la ciudad de Quevedo, ubicado en el sector del Guayacán. Construcción de 182 casas de 76,4 m2. MINUTOCORP S.A. incursiona como promotor (se prevé iniciar con las ventas en enero 2019).

MINUTOCORP S.A. actualmente mantiene en curso los siguientes proyectos:

PROYECTO	UBICACIÓN	AVANCE DE OBRA	FECHA DE INICIO	VENTAS REALIZADAS	TOTAL, PROYECTO (USD)
Almax II	Samborondon	100%	oct-17	95%	4.960.157
La Arboleda	Quevedo	30%	ene-18	30%	9.486.217
Villa del Rey	Daule	85%	ene-19	85%	2.000.000

PROYECTO	UBICACIÓN	AVANCE DE OBRA	FECHA DE INICIO	VENTAS REALIZADAS	TOTAL, PROYECTO (USD)
Almax III	Samborondon	-	-	-	-
Ofibodega Energy Palm	Samborondon	67%	jul-19	67%	430.025
Ofibodega Krabalto	Samborondon	75%	abr-19	75%	409.606
Ofibodega Fimaca	Samborondon	62%	may-19	62%	267.322
Ofibodega Dylvies	Samborondon	43%	sep-19	43%	182.834
Ofibodega Xavier Game	Samborondon	90%	jul-19	90%	243.845
Ofibodega Galo Betancourth	Samborondon	0%	nov-19	0%	376.213
Ofibodega Elizalde Cornejo	Samborondon	0%	nov-19	0%	913.757

Tabla 12: Proyectos actuales

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

POLÍTICAS PRINCIPALES

Para reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, MINUTOCORP S.A. mantiene vigentes pólizas de seguros con SEGUROS EQUINOCCIAL., de acuerdo con el siguiente detalle:

BIEN ASEGURADO	ASEGURADORA	SUMA ASEGURADA (USD)
Todo Riesgo de Vehículo	Seguros Equinoccial	597,307
Maquinaria	Seguros Equinoccial	306,405
Edificios	Seguros Equinoccial	440.000
Total		1.343.712

Tabla 13: Detalle de pólizas de seguros vigentes

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

CLIENTES

A la fecha del presente informe, los clientes de MINUTOCORP S.A. y su respectiva participación sobre el total de ingresos, se distribuye de la siguiente manera:

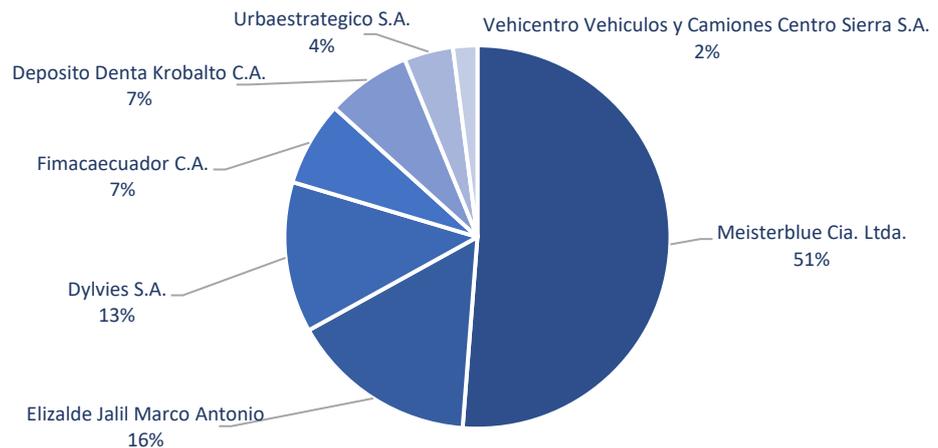


Gráfico 12:: Clientes Principales

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

PROVEEDORES

A la fecha del presente informe, los clientes de MINUTOCORP S.A. y su respectiva participación sobre el total de ingresos, se distribuye de la siguiente manera:

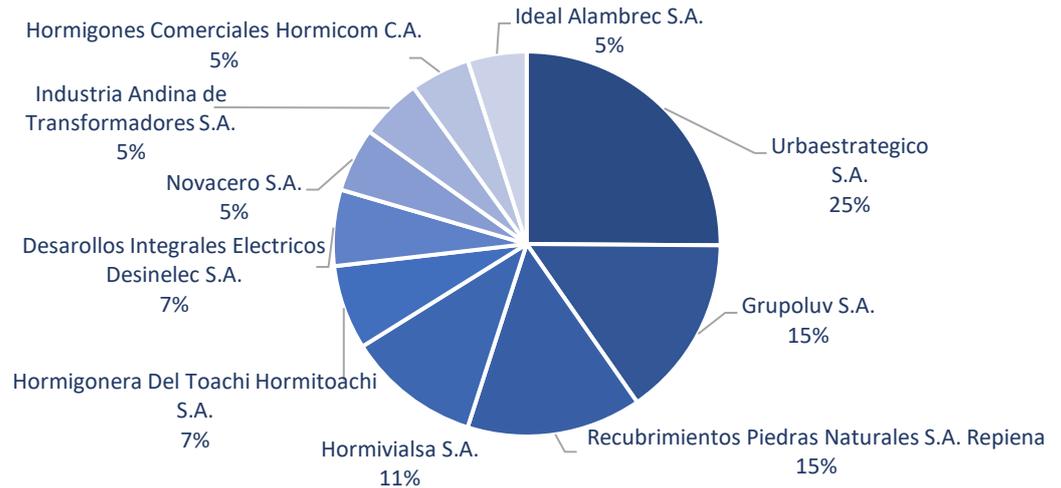


Gráfico 13.: Principales Proveedores
Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

La actividad principal de MINUTOCORP S.A. se basa en la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas familiares o unifamiliares, edificios, ciudadelas, urbanizaciones, lotizaciones, entre otros. Los ingresos de la compañía provienen de tres líneas principales de negocio siendo estas promotora, constructora e inmobiliaria.

Hasta el año 2016, MINUTOCORP S.A. se dedicaba principalmente a las actividades de construcción de proyectos inmobiliarios. En ese año (2016) se liquidaron dos proyectos en los que la compañía se encontraba trabajando (ciudad Victoria y Villahermosa), lo cual causó que las ventas se hayan reducido considerablemente. A partir de esto, la compañía decidió cambiar de estrategia, pasando de ser constructor (a terceros) a ser promotor de proyectos propios. En respuesta a este cambio, las ventas aumentaron un 184,15% durante el periodo de 2016- 2018.

Para el año 2019, el crecimiento de la empresa continúa, con un valor de USD 11,60 millones de ingresos, es decir un crecimiento de 27,36% frente al 2018. Dicho comportamiento se da principalmente por mayores contratos de construcción generados en dicho periodo, al igual que ingreso reconocidos por avances de obras de proyectos en progreso. La empresa generó proyectos en lugares estratégicos, causando una alta demanda, lo cual resultó en nuevos proyectos de similares características. Para abril del 2020, el crecimiento en ventas es aún más notorio, con una cifra 293% mayor a la de abril del 2019.

Las principales cuentas que variaron en cuanto a los ingresos de la compañía son el Fideicomiso la Arboleda que proviene de un contrato firmado para realizar construcciones, de una casa club y de un cerramiento entre otros, para el proyecto “La Arboleda” en Quevedo a fines de 2019. Igualmente, incluye ingresos provenientes de la construcción del proyecto “Almax 3” firmado con Formaper S.A. en el 2019. La empresa también ha realizado construcción de casas, mediante contrato, con Mesiterblue en la urbanización Villa del Rey, las cuales ha ido entregando paulatinamente y reconociendo los ingresos según su avance y finalización. La gran mayoría de estos ingresos son avances reconocidos de contratos pactados y firmados en fechas previas

LÍNEA	ABRIL 2020
CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	
Fideicomiso la Arboleda	911,983
Formaper	696,331
Meisterblue	430,437
Marco Antonio Elizalde Jalil	214,326
Fideicomiso Centro de Operaciones Almax II	136,000
Betancourt Galo	97,013
Dylvies	48,700

LÍNEA	ABRIL 2020
CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	
Fideicomiso la Arboleda	911,983
Formaper	696,331
Meisterblue	430,437
Marco Antonio Elizalde Jalil	214,326
Torcal Power	46,689
Energy Plam	28,330
Sinotruck	24,561
Deposito Dental Krobalto	6,376
Varios	16,754
TOTAL	2.717,501
Adecuaciones y Construcciones	
Vehicentro: Vehiculos y Camiones Centro Sierra S.A.	20,000
Liris S.A.	12,469
TOTAL	32,469
Otros Ingresos Operacionales	
Urbaestratégico - Venta Vehículos/Materiales	40,179
Alquiler de Moldes y Formaletas	2,480
TOTAL	42,659
TOTAL INGRESOS	2.792,628

Tabla 14: Detalle de ingresos

Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La consecuencia lógica del crecimiento en ventas es el crecimiento en costos de venta y producción los cuales han aumentado en relación con los ingresos. Dado que la empresa se maneja mediante contratos, sus costos de ventas se componen principalmente de los materiales, herramientas y mano de obra que utiliza para la construcción de los proyectos. Dicho esto, la estructura de costos de la empresa se ha mantenido en niveles similares en los últimos años, variando en términos monetarios, sin embargo, manteniendo una participación promedio de 83% sobre las ventas totales.

Las proyecciones demuestran que, a pesar de lo estresado del entorno producto de la pandemia, los ingresos de la empresa son relativamente independientes. Dependen fundamentalmente del desenvolvimiento de los proyectos. Dicho esto, los ingresos no tenderán a bajar para los periodos futuros, pues el avance y obra que realice la empresa definirá el nivel de ingresos que tengan. La situación actual causó una paralización de actividades, la cual impidió un avance en dichas obras, sin embargo, los ingresos para abril 2020 ya marcaban altos niveles los cuales ya superaban los niveles del año pasado y no se vieron afectado de manera importante. Adicionalmente, la empresa ya retomó sus actividades y ha podido continuar sus obras y ha recuperado porciones importantes de su cartera por cobrar que significó en muchos casos ingresos directos por sus actividades.

Con lo mencionado anteriormente, se considera que las proyecciones se realizaron en un escenario conservador y que el COVID no causó un impacto significativo que pueda poner en riesgo la capacidad de pago de la empresa. Para el cierre del 2020, se espera tener niveles similares de ingresos a los de 2019, pues si bien la pandemia no causó una caída en los ingresos de la empresa, si comprometió el nivel de crecimiento que experimentaba la empresa en el periodo histórico. Para los años posteriores al 2020, se espera volver a tener crecimientos de aproximados del 5%, pues la economía en general debe recuperarse y la empresa podrá continuar consiguiendo nuevos contratos.

GASTOS

Los gastos de la compañía se dividen en dos rubros principales, gastos administrativos y gastos de venta. Los gastos de venta se componen esencialmente por sueldos, honorarios y comisiones, para abril del 2020 este rubro marco un valor de USD 28,68 mil. Por el otro lado, los gastos administrativos que sería el más significativo, se compone principalmente por sueldos, impuestos, depreciaciones, y otros gastos lo cual incluye compra de suministros de oficina, limpieza, aseo y cafetería y alimentación, este rubro marco un valor de USD 362,77 mil en abril 2020. EL total de gastos operativos de la empresa fue de USD 391,45 mil. Los gastos operativos se contrajeron frente a el mismo periodo del año previos, donde reflejaron un valor de USD 508 mil.

La variación de gastos operativos muestra una mayor eficiencia en cuanto a la estructura operativa de la empresa, la cual realizó importantes recortes en sueldos y horas de trabajo, que corresponden a los rubros más grandes, dada la situación externa que colocó a esta y muchas empresas dentro de un escenario de mucho estrés. La empresa con el fin de recortar gastos para enfrentar la pandemia empezó con una disminución al 75% de los sueldos de sus empleados en el mes de marzo. Para abril, cuando la situación empeoró, tomó decisiones más agresivas, redujo al 50% los sueldos. Y finalmente para mayo, lo cual no se refleja en el corte de la información del presente informe, pero muestra los esfuerzos de la compañía en recortar sus gastos, se vieron obligados a suspender alguna gente temporalmente y realizar despidos. Esta situación espera mejorar, pues como se mencionó antes la empresa ha retomado sus actividades y no se encuentra dentro de una situación de estrés como meses previos, adicionalmente han empezado procesos de reconstrucción a empleados que perdieron su empleo por el COVID-19.

Con los recortes antes mencionados, se espera una leve caída en los gastos de la empresa para el cierre del 2020 frente al 2019. Los gastos operativos han representado históricamente el 18% de los ingresos, para las proyecciones esta cifra se espera optimizar manteniéndose en 15%, furto también de un progresivo crecimiento de ingresos. Dichas proyecciones se han realizado en un escenario conservador, pues con los distintos contratos que mantiene la empresa y su habilidad para generar nuevos se espera que el crecimiento para periodos futuros tenga un rito positivo, sin embargo, podría llegar a ser mayor.

UTILIDADES

Con los antecedentes mencionados, el margen bruto ha tenido un comportamiento creciente a partir del 2016, donde registró un valor de USD 416 mil. Fruto de mayores contratos y avances de obras, este incrementó a USD 2,25 millones para el 2019. Como se mencionó anteriormente, los gastos y costos han fluctuado sin embargo se han mantenido en niveles similares en cuanto a su participación a los ingresos de la empresa.

En cuanto a la utilidad operativa, esta también ha tenido una tendencia creciente, pues en el año 2016 registró pérdidas operativas de -USD 164 mil y para el 2019 creció a USD 393 mil siendo el valor más alto dentro del periodo de estudio. Para periodos futuros se espera que tanto el margen bruto como la utilidad operativa mantengan este comportamiento, en niveles positivos y creciendo de acuerdo con el crecimiento presenciado en ingresos. Dado que en el 2020 se estima una desaceleración en el crecimiento de ingresos, tanto el margen bruto como la utilidad operativa proyectan valores marginalmente menores a los del 2019, sin embargo, para el 2021 y los próximos años se retoma el crecimiento.

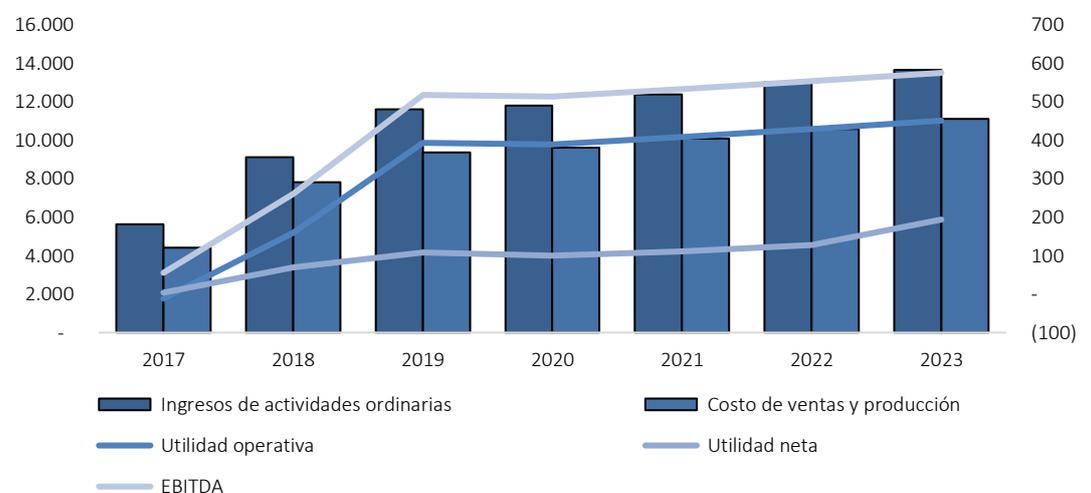


Tabla 15: Detalle de utilidades
Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la utilidad neta se ha notado un comportamiento similar al de los ingresos y margen bruto. La empresa ha evidenciado un importante crecimiento en sus gastos financieros, los cuales incrementaron

principalmente por la Primera Emisión de Obligaciones y mayores préstamos bancarios contraídos, de acuerdo a la necesidad de financiamiento para el acelerado crecimiento en sus actividades. Dichos gastos financieros pasaron de USD 94 mil en 2018 a US 701 mil en 2019, junto a este crecimiento de gastos financieros se ha evidenciado un incremento en ingresos no operacionales. Dichos ingresos no operacionales han ayudado a cubrir gran parte de los gastos financieros, y corresponden principalmente a un cobro de penalidades de acuerdo con un contrato de Compra Venta que se firmó con el Fideicomiso Mercantil de Garantía Kmdieciocho, reembolsos, intereses ganados por negociaciones de la colocación de emisiones e indemnización de seguros principalmente. Fruto del comportamiento de sus gastos financieros e ingresos operacionales, la utilidad neta no se vio fuertemente afectada en cuanto al comportamiento que ha mantenido. En el año 2017 la utilidad neta fue de USD 4 mil, para el año 2018 incremento a USD 69 mil y finalmente por el 2019 registró un valor de USD 108 mil.

Dentro del giro de negocio de la construcción trabaja a través de fideicomisos, donde se registran tanto los ingresos como los egresos de los distintos proyectos; de esta manera, los resultados registrados dentro de la compañía no muestran la realidad total del desenvolvimiento de la empresa.

En cuanto al periodo interanual, se evidencia que el comportamiento de crecimiento se ha mantenido para abril 2020, registrando valores mayores que abril de 2019. La empresa registró una pérdida operativa para abril de 2019, de -USD 873 mil, la cual se revertió para abril 2020 donde registró una utilidad operativa de USD 203 mil. Va de la mano con el alto nivel de ingresos que registró para este periodo, siendo 293% mayor que abril 2019. Así mismo la utilidad neta registró un valor de USD 52 mil para abril 2020, cuando en abril 2019 marco una pérdida neta de USD 1,03 millones. La eficiencia de la empresa se ve en estos resultados, pues dentro de un escenario estresado logró optimizar su estructura operativa y mantener indicadores de resultados positivos, lo cual también ha influido en las proyecciones y en las utilidades positivas que se esperan para periodos futuros.

El EBITDA de la empresa ha mantenido niveles altos y crecientes en el periodo de estudio, para el cierre del 2019 fue de USD 517 mil y en abril del 2020 mantuvo un valor de USD 227 mil. Dentro del periodo histórico el EBITDA ha logrado cubrir el gasto financiero (2,78 veces en 2018), excepto por el 2019 donde el crecimiento del gasto financiero superó el nivel de EBITDA (0,77 veces en 2019). Como se mencionó antes los ingresos provenientes de actividades no ordinarias ayudaron a cubrir la totalidad del gasto financiero. Para abril de 2020 el EBITDA cubrió el gasto financiero 1,32 veces.

CALIDAD DE ACTIVOS

Como se ha mencionado, la compañía opera en base a fideicomisos que a su vez llevan adelante proyectos. En este esquema, el grueso de los activos se concentra en cuentas por cobrar a compañías relacionadas, en este caso a los diferentes fideicomisos que requieren de fondos para llevar adelante los proyectos. Existe una porción de cuentas por cobrar relacionadas a largo plazo, sin embargo la mayor porción se contabiliza en el corto plazo. Las cuentas por cobrar relacionadas de corto plazo representan el 40% de los activos totales, mientras que las cuentas por cobrar relacionadas de largo plazo representan un 15% de los activos totales, es decir el total de cuentas por cobrar relacionadas representan el 55% de los activos para abril de 2020. Junto a esto, los activos corrientes predominan en la estructura de la empresa (65%), pues la empresa no cuenta con altos niveles de inversión en activos fijos ya que maneja la gran mayoría de proyectos dentro del corto plazo.

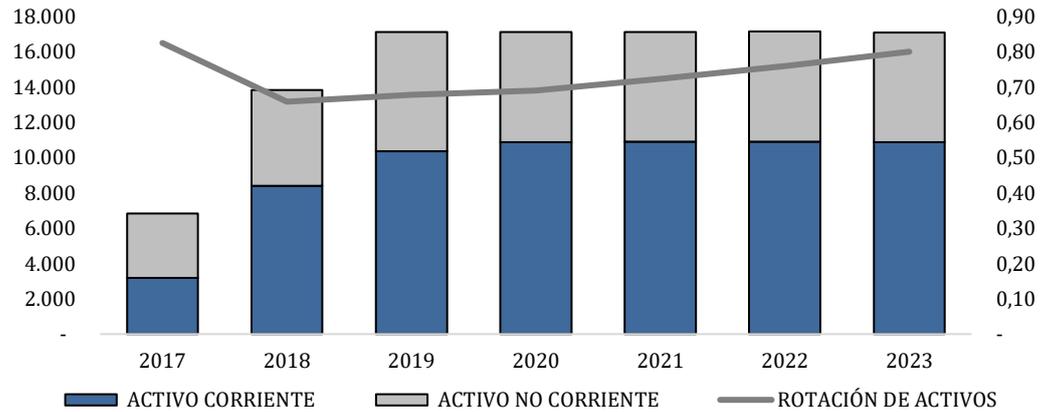


Tabla 16: Detalle de activos
Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Las cuentas por cobrar relacionadas han tenido un comportamiento creciente en los últimos años, pasando de USD 5,31 millones en 2018 a USD 7,52 millones en 2019. Este crecimiento se da por mayores contratos firmados que entran dentro de la categoría de compañías relacionadas. Los principales actores dentro de cuentas por cobrar relacionadas a corto plazo para diciembre 2019 fueron:

- **Fideicomiso La Arboleda Quevedo:** incluye ingresos por avance de obra, con un valor por facturar de USD 3,25 millones.
- **Formaper S.A.:** incluye ingresos por avance de obra con un valor por facturar de USD 1,66 millones.
- **Fideicomiso Centro de Operaciones Almax:** con un valor por recibir de USD 1,53 millones.
- **Bastian S.A.:** corresponde a préstamos concedidos por un valor de USD 153 mil.
- **Noboa Kronkle Gabriela:** Prestamos a recibir por USD 839 mil.

Para abril del 2020, los valores se mantuvieron en niveles similares con pocas variaciones, alcanzando un valor de USD 7,78 millones. Dada la situación externa, se ha dificultado a la empresa recolectar algunos valores exigibles sin embargo para estos últimos meses, que las actividades han retomado con más normalidad, la empresa ha logrado reducir estos valores y reconocerlos como ingresos o activos más líquidos (efectivo). Así mismo, la empresa mantiene valores por cobrar a compañías relacionados a largo plazo por un total de UD 2,90 millones para el 2019 (USD 2,17 millones en 2018). Estos valores corresponden a principalmente:

- **Bastian S.A.:** corresponde a préstamos concedidos y la construcción de una estación de servicios y tienda, el valor para el cierre de 2019 fue de USD 1,44 millones.
- **Formaper S.A.:** corresponde a préstamos concedidos, para 2019 registra un valor de UD 1,01 millones.
- **Ebara S.A.;** Corresponde a un préstamo por un valor de USD 117 mil.

Las cuentas por cobrar con relacionadas a largo plazo han mantenido valores similares para abril del 2020, donde registraron un valor de USD 2,86 millones. Al igual que las cuentas por cobrar a corto plazo, la empresa ha gestionado éstas de mejor manera en los últimos meses en que la situación de la emergencia sanitaria se ha tranquilizado. Estas cuentas dentro de la proyección realizada se mantienen en niveles similares con una ligera tendencia negativa, pues si bien se espera recuperar estos valores en los próximos periodos, la empresa contraerá nuevos valores dada su manera de operar y la expectativa de que tendrá nuevos proyectos en este periodo.

Seguido de las cuentas por cobrar relacionadas, un rubro que tuvo un importante cambio para abril del 2020 fueron las cuentas por cobrar comerciales (no relacionadas). Estas se contrajeron de USD 968 mil en 2018 a USD 756 mil en 2019, sin embargo, para abril del 2020 escalaron a USD 1,91 millones. Estas cuentas se componen principalmente por Fideicomiso Centro de Operaciones Almax II (USD 1,89 millones), Mesiterblue Cia. Ltda. (USD 138 mil) y Betancourt Galo (USD 97 mil). Estas cuentas se han compuesto principalmente por valores a recibir de clientes y han variado según las operaciones que mantiene la empresa. El rubro de mayor

influencia para abril de 2020 fue el perteneciente al Fideicomiso Centro de Operaciones Almax II. La empresa desarrollo el proyecto Almax y Almax II, los cuales tuvieron un gran éxito por lo que ha empezado el desarrollo de Almax III. Esto muestra que ha sido un proyecto y cliente de alta confianza y extensa relación, por lo cual la empresa tiene mucha seguridad de que se recuperarán esos valores, es más en los últimos meses, posteriores a abril, ya han recuperado una importante porción. En las proyecciones, la empresa espera recuperar una importante porción de estas cuentas, sin embargo, al igual que las cuentas por cobrar relacionadas, se generarán nuevos valores a causa de las actividades de la empresa.

Otro rubro con una importante participación en los activos es el de propiedad de inversión. Este rubro registró un valor de USD 2,40 millones, el cual se ha mantenido estable y sin cambio en el periodo histórico y para el mes de abril 2020. Este valor pertenece al activo no corriente y corresponde a un terreno ubicado en el Km 14 Vía a Samborondón de 24,949 metros cuadrados, el cual está garantizado a obligaciones bancarias.

Adicionalmente la empresa tiene un rubro de derechos de uso el cual corresponde a derechos de uso por los arrendamientos de oficinas, de acuerdo con un plazo no cancelable. Este valor para el 2019 se encontró en USD 617 mil, para abril de 2020 se mantuvo.

La empresa no mantiene niveles de inventario significativo, pues dado el giro del negocio no requiere de niveles altos de existencias para sus actividades. A lo largo del periodo histórico los inventarios registrados por la empresa no han superado el 1% de participación sobre los activos. Sin embargo, han contabilizado bajo este rubro, las cuentas de construcciones en proceso las cuales para el cierre de 2019 hacen referencia a trabajos de tierra y cerramiento en el proyecto Almax 3 por un monto de USD 218 mil y trabajos realizados en Quevedo para otro de sus proyectos por USD 399 mil.

En cuanto a propiedad planta y equipo, la empresa no requiere de importantes inversiones de activos fijos dada la naturaleza del giro de negocio. Esta cuenta se registró un valor de USD 834 mil en los últimos periodos y se espera mantener para los años proyectados, variando principalmente de acuerdo con la depreciación y pequeñas compras de herramientas, equipos de computación y otros materiales de trabajo.

ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

MINUTOCORP S.A. a lo largo del periodo histórico a utilizado diferentes fuentes de financiamiento para sus actividades ordinarias. Estas se categorizan en tres principales categorías que son cuentas por pagar relacionadas, cuentas por pagar comerciales a corto plazo, y deuda con costo (bancos y mercado de valores).

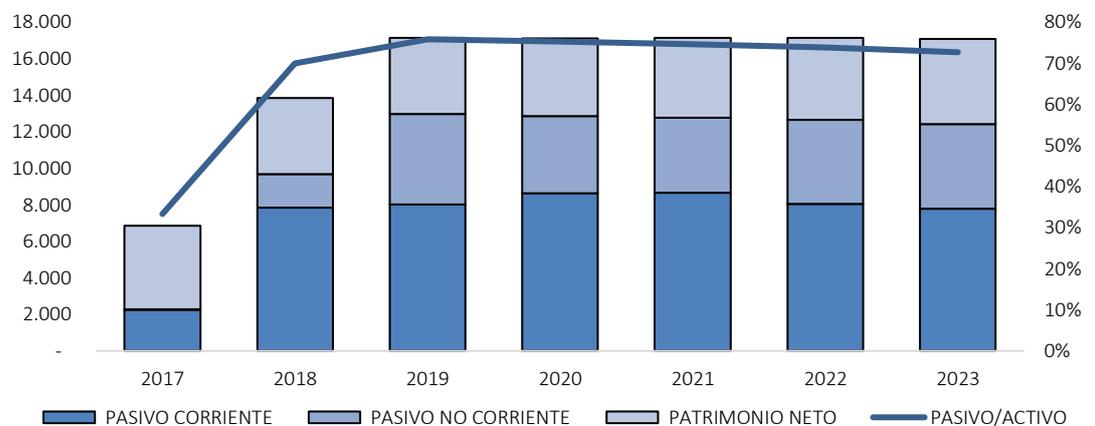


Tabla 17: Detalle de pasivos
Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En cuanto a la estructura de financiamiento de la empresa, los pasivos de la empresa han tenido importantes fluctuaciones en el periodo histórico, con un promedio de 81% de concentración en los pasivos corrientes. A partir del 2018 las cuentas crecen de manera importante, principalmente por mayores cuentas por pagar relacionadas y no relacionadas y mayores obligaciones con entidades financieras. En el 2019 el incremento en los pasivos se da por mayores cuentas por pagar no relacionadas, y la Primera Emisión de Obligaciones

por un monto de USD 4,00 millones. A la fecha del presente informe los pasivos corrientes corresponden a 67% de los pasivos totales.

Para el 2016 y 2017 la deuda con costo de la empresa era muy leve, para el 2018 y 2019 la empresa utiliza financiamiento proveniente de bancos y mercado de valores, causando importantes variaciones en su deuda. La deuda con bancos durante el periodo histórico incrementó (en el corto plazo) de USD 313 mil en el 2017 a USD 1,98 millones para el 2018 y se contrajo a USD 1,35 millones en el 2019. La deuda bancaria se compone en esencia por préstamos con el Banco Bolivariano con fechas de vencimiento hasta febrero del 2022 y tasas de interés entre 8,83% a 9,96%. Para el 2020, la empresa contrajo nuevos préstamos bajo estas mismas condiciones, por lo que la deuda bancaria (en el corto plazo) incrementó a USD 1,54 millones para abril del 2020. Dentro del largo plazo la deuda bancaria tuvo el mismo comportamiento pues se debe a los mismos prestamos contraídos, que como se mencionó vencen en el 2022 y tienen una porción no corriente.



Tabla 18: Detalle deuda con costo

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La empresa con la Primera Emisión de Obligaciones realizó su primera aparición dentro del mercado de valores. Con un monto de hasta USD 4,00 millones, con el fin de financiar su capital de trabajo mediante pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa, y con el restante cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales. Esta emisión se finalizará para el año 2023 como se aprecia en el gráfico, en el cual también se proyecta que a medida que la emisión de obligaciones se vaya pagando la compañía acuda a bancos para financiar sus operaciones, que como antes se mencionó, se espera que vayan creciendo en los próximos años.

Con lo antes expuesto, se evidencia el importante crecimiento que ha tenido la deuda con costo en la empresa, hasta llegar a ser un actor crucial dentro de su financiamiento. En el 2016 la deuda con costo era del nula, con un gradual crecimiento llega a representar el 42% de los pasivos en 2019. Para el periodo futuro se espera que se mantenga este porcentaje de deuda con costo, variando esencialmente en la cantidad de deuda con banco vs deuda con mercado de valores que mantiene la empresa, pues con la amortización de la emisión de obligaciones la deuda bancaria tomaría mayor participación.

Las cuentas por pagar con relacionadas forman otro importante rubro dentro de los pasivos, estas corresponden principalmente a prestamos recibidos y anticipos por construcciones y proyectos. Las cuentas más significativas fueron con el fideicomiso entro de Operaciones Almax II (USD 740 mil), Fideicomiso Mercantil Inmobiliario y de Administración Almax II (USD 525 mil), Noboa Kronkle Gabriela (USD 360 mil) y con Neme Antón Tarruz (USD 271 mil). Este rubro tuvo una importante variación, pues para diciembre del 2019 registraron USD 2,56 millones y para abril de 2020 bajaron a USD 356 mil, lo cual muestra. entre otras cosas, la habilidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones. Para abril del 2020, las cuentas por pagar relacionadas representaron el 10% de los pasivos totales,

Otro rubro significativo dentro de los pasivos son las cuentas por pagar comerciales. (no relacionadas). Estas cuentas, para el cierre del 2019 registraron un valor de USD 2,10 millones y correspondieron principalmente

a cuentas por pagar a proveedores. Adicionalmente para el 2019 esta cuenta incrementó por un contrato de fianza y promesa a favor de Hohesa Hormigones Hércules S.A por USD 422 mil, a un pago a Grupoluv S.A. por USD 213 mil y finalmente a un pago pendiente a Ielmesa S.A. Ingeniería Eléctrica y Mecánica por USD 221 mil. Para abril del 2020, estas cuentas tuvieron ligeras variaciones, ubicándolas en USD 2,20 millones, estas tuvieron una participación del 14,47% sobre el total de pasivos.

En cuanto al patrimonio de la empresa, para abril del 2020 refleja un valor neto de USD 4,21 millones. El patrimonio está compuesto por el capital social que hasta diciembre de 2019 tenía un valor de USD 800, sin embargo, gracias a un aporte para futura capitalización, para abril del 2020 se encuentra en USD 2,24 millones. La eficiencia con la cual se capitalizó dicho aporte muestra un positivo manejo en cuanto a la estructura de financiamiento de la empresa. La empresa mantiene valores aproximados de USD 552 mil en reservas facultativas y legales, también registra USD 1,24 en reserva por revalorización. Los mayores cambios vistos dentro del patrimonio se dan por los resultados del ejercicio correspondientes a cada periodo. La estructura del patrimonio muestra un alto capital social, buenas reservas y constantes resultados positivos en el ejercicio, se espera mantener este comportamiento en periodos futuros para beneficiarse de una fuerte estructura patrimonial.

Para el 2019 los pasivos pasaron a representar el 75,78% de los activos, lo cual muestra un incremento frente a previos años, pues en 2017 representaban tan solo el 33,30%.

PRESENCIA BURSÁTIL

Por el tipo de negocio que realiza la compañía, los proyectos realizados funcionan a través de diversos fideicomisos, donde se lleva el registro individual de cada construcción. Históricamente MINUTOCORP S.A. operaba como constructor para terceros, sin embargo, como parte de su estrategia ha decidido incursionar como promotor de proyectos. Uno de sus principales proyectos como constructor durante los últimos años ha sido "Villa de Rey", donde MINUTOCORP S.A. ha construido alrededor de 1.000 viviendas, constituyéndose como uno de sus principales clientes, sin embargo, el usuario final son familias, quienes compran las casas construidas.

Política de Crédito:

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

Política de Cobro:

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

Política de Descuentos:

- El descuento ofrecido por la compañía está sujeto 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.

Política de Pago:

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

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

Crecimiento corporativo:

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

Proyectos:

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

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, MINUTOCORP S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

EMISIÓN	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de obligaciones MINUTOCORP S.A.	2011	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001430	USD 4.000.000	Vigente

Tabla 19: Presencia Bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

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

EMISIÓN	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones MINUTOCORP S.A.	207	16	3.986.667

Tabla 20: Liquidez de presencia bursátil
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 13 de noviembre de 2018, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de MINUTOCORP S.A. autorizó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4.000.000. La Emisión fue aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001430, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 18 de febrero de 2019. Este monto se compone de una clase, correspondiente a la clase A, por un monto de hasta USD 4.000.000.

Con fecha 28 de febrero de 2019, el Agente Colocador inició la colocación de los valores. Hasta el 23 de septiembre de 2019, se colocó el 99.67% del monto de la emisión, en un total de 16 transacciones.

MINUTOCORP S.A.						
Monto de la Emisión	Hasta USD 4.000.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE CAPITAL
	A	USD 4.000.000	Hasta 1,440 días	8,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Los valores se emitirán de manera desmaterializada a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., y estarán documentados o representados en anotaciones en cuenta, tendrán la característica de Títulos Ejecutivos.					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un veinticinco por ciento (25%) para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el setenta y cinco por ciento (75%) restante, financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa.					
Valor nominal	USD 1,00					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil hasta por el monto indicado.					
Rescates anticipados	La presente emisión no contempla sorteos ni rescates anticipados.					
Underwriting	La presente emisión si contempla un contrato de underwriting.					
Agente estructurador	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. ■ 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 valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. 					
Límite endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa. 					

Tabla 21: Características de la Emisión

Fuente: Prospecto de Oferta Pública; **Elaboración:** GlobalRatings

Con fecha 30 de abril del 2020, el saldo de capital por pagar es de USD 2.990.000. Compuesto de la siguiente manera:

- Clase A: USD 2.990.000

La tabla de amortización siguiente se basa en el monto total colocado por parte de MINUTOCORP S.A.:

	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGODE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
1	28/5/2019	3.986.667	249.166,67	79.733	328.900	3.737.500
2	28/8/2019	3.737.500	249.166,67	74.750	323.917	3.488.333
3	28/11/2019	3.488.333	249.166,67	69.767	318.933	3.239.167
4	28/2/2020	3.239.167	249.166,67	64.783	313.950	2.990.000
5	28/5/2020	2.990.000	249.166,67	59.800	308.967	2.740.833
6	28/8/2020	2.740.833	249.166,67	54.817	303.983	2.491.667
7	28/11/2020	2.491.667	249.166,67	49.833	299.000	2.242.500
8	28/2/2021	2.242.500	249.166,67	44.850	294.017	1.993.333
9	28/5/2021	1.993.333	249.166,67	39.867	289.033	1.744.167
10	28/8/2021	1.744.167	249.166,67	34.883	284.050	1.495.000

	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGODE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
11	28/11/2021	1.495.000	249.166,67	29.900	279.067	1.245.833
12	28/2/2022	1.245.833	249.166,67	24.917	274.083	996.667
13	28/5/2022	996.667	249.166,67	19.933	269.100	747.500
14	28/8/2022	747.500	249.166,67	14.950	264.117	498.333
15	28/11/2022	498.333	249.166,67	9.967	259.133	249.167
16	28/2/2023	249.167	249.166,67	4.983	254.150	-

Tabla 22: Tabla de Amortización
Fuente: MIINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el Emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente.

La compañía cumple con todos los compromisos y resguardos a los que se obliga mediante la presente Emisión de Obligaciones. Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. El cumplimiento de los resguardos se evaluará en las revisiones posteriores del instrumento.

ACTIVOS DEPURADOS

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de abril de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 19,40 millones, de los cuales USD 16,96 millones son activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril de 2020, dando cumplimiento a lo expuesto en el Artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que señala que, "El monto máximo para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general, 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas en los que el emisor haya actuado como emisor; 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 la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias."

ACTIVOS DEPURADOS	
Activo Total (USD)	19.397.460,55
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	2.400.176,19
Propiedad, planta y equipos	-
(-) Activos en litigio	36.513,93
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	-
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	-

ACTIVOS DEPURADOS	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	-640,00
Total activos depurados	16.960.130,43
Monto máximo a emitir	13.568.104,34

Tabla 23: Activos depurados (USD)

Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaborado:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 16,96 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 13,57 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 4,24 veces sobre las demás obligaciones del Emisor, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A., así como de los valores que mantiene en circulación representa el 35,56% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2020 y el 71,11% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	
Patrimonio	4.204.606,48
200% patrimonio	8.409.212,96
Saldo Primera Emisión de Obligaciones en circulación	2.990.000,00
Total emisiones	2.990.000,00
Total emisiones/200% patrimonio	35,56%

Tabla 24: 200% patrimonio (USD)

Fuente: MINUTOCORP S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso MINUTOCORP S.A. corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión lineal permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la

capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

La proyección realizada se basa por un lado en el comportamiento histórico de la empresa y por otro, y primordialmente, en el modelo de negocios que MINUTOCORP S.A. utiliza. Lo ingresos provenientes de contratos de construcción y su avance se proyectan de acuerdo con los estimados para cada año de acuerdo con sus comportamientos históricos. Muchos de los proyectos de la empresa empezaron en años previos por lo cual se conoce su comportamiento, estos continuarán y finalizarán en los próximos años. Adicionalmente los nuevos proyectos a generar se realizarán bajo estructuras similares a proyectos realizados por la compañía. En todo caso el nivel de actividad que tendrá la empresa generará necesidades de financiamiento por terceros. Para los años 2021, 2022 y 2023 se estima que la deuda con costo se mantendrá alta, sin embargo, los resultados que obtendrá la compañía serán altos de igual manera.

La estructura de costos de venta ha mostrado un comportamiento paralelo a los ingresos, por lo que se proyecta que estos mantendrán tendencias similares. Los costos de venta se han compuesto en esencia por materiales y herramientas necesitados para la construcción de cada proyecto por lo que se asume que a medida que se generen más obras y proyectos, se necesiten más recursos de este tipo. Los demás gastos, fundamentalmente administrativos y de ventas, se proyectan manteniendo los porcentajes históricos frente a los ingresos estimados, con ligeras variaciones en los primeros años por recortes realizados a causa del COVID-19.

Las proyecciones se actualizarán en las revisiones sucesivas que deben hacerse de acuerdo con la normativa vigente.

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan p

ara cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados. Las premisas de la proyección han sido ampliamente estudiadas en párrafos anteriores y los índices escogidos, de entre un amplio universo de razones financieras, corresponden a aquellos que GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. consideró como suficientemente representativos de cada una de las características anotadas.

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		Historico			Proyectado			
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	1,40	1,07	1,29	1,26	1,26	1,36	1,40
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,99	0,81	0,62	0,67	0,68	0,63	0,63
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,33	0,70	0,76	0,75	0,75	0,74	0,73
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,14	0,31	0,42	0,40	0,40	0,40	0,38
Deuda LP / Activos Totales	S	-	0,07	0,18	0,14	0,13	0,16	0,16
EBITDA / Gastos Financieros	S	4,45	2,78	0,74	0,90	0,87	0,88	1,01
Utilidad Operacional / Ventas	R	(0,00)	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Margen Bruto / Ventas	R	0,22	0,14	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,00	0,02	0,03	0,02	0,03	0,03	0,21

Tabla 25: Índices financieros

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

El análisis de los índices demuestra que MINUTOCORP S.A. ha mantenido históricamente un índice de liquidez mayor a la unidad con valores que han ido creciendo y se proyecta que continúen creciendo. Este comportamiento permite y asegura que la compañía tiene la capacidad de cancelar sus pasivos corrientes. Debe recordarse que el emisor prácticamente no mantiene niveles de inventario significativo, y que los activos de corto plazo se componen principalmente en exigibles de excelente calidad y liquidez, los cuales históricamente han mostrado cumplimiento. Por otra parte, los pasivos corrientes nunca han sido inferiores al 60% del total de pasivos, lo cual muestra que la empresa mantiene deudas con terceros a plazos que le permiten reaccionar ante eventuales necesidades. Con lo antes expuesto, se puede evidenciar que la liquidez de MINUTOORP S.A. es de muy buena calidad.

Los índices seleccionados muestran que la empresa ha pasado por un importante cambio en cuanto a las fuentes de financiamiento de sus activos totales. El porcentaje de fondo porvenientes de terceros ha aumentado de manera importante en el periodo historico, pues vemos que los pasivos sobre los activos incrementan de un 0,33 a 0,76 en 2 años. Sin embargo, el rapido crecimiento de actividades de la empresa

justifica la necesidad de fondos que ha tenido la empresa en últimos años. De igual manera se realizó un importante aporte al capital social de la empresa para mantener una buena capitalización de la empresa, y mostrar el compromiso de los accionistas. Paralelo al crecimiento de pasivos sobre el total de activos, la deuda con costo ha aumentado en el periodo histórico de igual manera, principalmente por la emisión de obligaciones. Los altos niveles de deuda financiera van de la mano con la estrategia de la compañía, la cual constantemente está en búsqueda de las mejores fuentes de financiamiento para sus operaciones. Así vemos que la deuda de largo plazo mantiene una participación poco significativa sobre el total de pasivos y activos, lo que permite disponer de tiempo para aunar recursos en caso de requerirse. El EBITDA ha tenido un desempeño negativo en los últimos años pasando de cubrir el gasto financiero en más de 2 veces, al no llegar a cubrirlo ni una vez. Esto se da principalmente por el importante crecimiento que tuvo la deuda con costo en los últimos periodos causando un elevado gasto financiero, sin embargo, la empresa ha contado con ingresos calificados como no operativos los cuales no se incluyen dentro del EBITDA pero que han logrado cubrir estos gastos y han evitado generar pérdidas en la empresa. De todas formas, el EBITDA logra cubrir una alta porción del gasto financiero y se proyecta que lo siga haciendo en periodos futuros, al igual que se espera mantener mismos niveles de ingresos no operacionales que solventen la situación de la empresa como lo han hecho en últimos años.

En cuanto a la rentabilidad de la empresa, esta ha mostrado una mejora en márgenes operacionales lo cual se estima que se mantenga si es que la empresa no opta por introducir nuevas estrategias para optimizar sus operaciones. El margen bruto ha fluctuado en el periodo histórico, muestra una mejora para el año 2019 a causa de eficiencia en costos lo cual se espera mantener para futuro periodos de igual manera. Finalmente, el retorno sobre el patrimonio ha sido positivo y ha aumentado levemente en el periodo histórico y se espera que en los años proyectados crezca incluso más. Debemos recordar que la empresa ha realizado un importante aporte a su capital lo que muestra mayor compromiso por los accionistas, lo cual va de la mano con una mejora en los índices de rentabilidad

CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

Una vez determinados los índices a utilizarse, éstos se consideran conjuntamente para determinar el puntaje de la empresa. Especial atención debe ponerse al hecho de que esta cuantificación es absolutamente objetiva y que no hay, en esta etapa del proceso, intervención subjetiva alguna por parte del analista. La cuantificación se realiza para todo el periodo bajo estudio, incluyendo el pasado (datos históricos) y el futuro (datos proyectados).

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual			Proyectado			
RESULTADOS MODELO	8,28	6,79	9,10	8,46	8,37	9,66	9,90

Tabla 26: Índices de calificación

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el caso presente, los índices calculados alcanzan en todos los años valores altos. Debe anotarse que se incluye el índice para abril de 2020, mes en el que la emergencia sanitaria estaba en vigor y, sobre todo, un mes de principios de año que no permite reflejar la situación global del emisor. Los puntajes alcanzados ratifican que se trata de una empresa de primera línea, con liquidez, solvencia y rentabilidad que permiten determinar una excelente capacidad de pago.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Actual			Proyectado			
Deuda Neta	-	2.731	5.303	4.875	4.794	4.668	4.417
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1.079	(3.781)	-	553	205	250	375
Necesidad Operativa de Fondos	712	(589)	(1.255)	(812)	(636)	(492)	(408)
Años de Pago con EBITDA (APE)	-	10,5	10,3	9,5	9,0	8,4	7,7
Servicio de Deuda (SD)	-	124	2.531	2.683	3.019	3.167	2.486
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	2,09	0,20	0,19	0,18	0,17	0,23

Tabla 27: Índices proyecciones

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el caso del Flujo Libre de Efectivo, el análisis considera el flujo producido en actividades de operación, sin considerar los flujos provenientes de actividades de inversión y/o financiamiento. Desde este punto de vista, es posible observar que MINUTOCORP S.A. no produjo flujo en sus actividades operativas en los últimos tres años por un incremento en las necesidades de flujo derivadas de los proyectos iniciados. Tal situación se revierte en los años proyectados fruto de mayores fuentes de financiamiento, principalmente por bancos. Los años de pago con EBITDA del total de la deuda se mantienen en niveles altos debido a que la utilidad antes de impuestos e intereses no es alta.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, es decir, el flujo disponible por la empresa debido a estos dos rubros, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas con entidades financieras y el mercado de valores además del gasto financiero causado por esas obligaciones. El cuadro demuestra que en los años 2020 y 2021 esa capacidad de cobertura disminuye básicamente debido a que la utilidad operativa no incluye en su cálculo los ingresos por liquidación de proyectos, lo que permitiría una cobertura más alta.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

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

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

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

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

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual				Proyectado				Interanual	
ACTIVO	6.195	6.838	13.834	17.126	17.105	17.125	17.136	17.079	18.474	19.397
ACTIVO CORRIENTE	1.133	3.170	8.399	10.359	10.883	10.903	10.914	10.857	12.352	12.562
Efectivo y equivalentes al efectivo	15	348	282	150	233	329	332	333	2.106	287
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	165	1.161	969	756	1.416	1.487	1.626	1.707	771	1.909
Activos por impuestos corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	485	378
ACTIVO NO CORRIENTE	5.062	3.669	5.435	6.767	6.222	6.222	6.222	6.222	6.122	6.835
Propiedades, planta y equipo	742	993	850	840	840	840	840	840	1.118	1.294
Terrenos	99	320	99	99	99	99	99	99	99	99
Derechos de uso	-	-	-	617	617	617	617	617	686	617
PASIVO	1.430	2.277	9.674	12.978	12.858	12.767	12.650	12.400	15.401	15.193
PASIVO CORRIENTE	942	2.264	7.829	8.002	8.617	8.648	8.031	7.781	9.686	10.216
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	213	471	1.579	2.099	2.324	2.219	2.224	2.224	1.532	2.199
Obligaciones con entidades financieras CP	48	313	1.980	1.346	1.735	1.873	2.000	2.000	990	1.536
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	1.000	1.000	1.000	250	-	997	1.000
Anticipo de clientes CP	30	211	207	885	885	885	885	885	4.923	4.667
PASIVO NO CORRIENTE	488	13	1.845	4.976	4.241	4.119	4.619	4.619	5.715	4.976
Obligaciones con entidades financieras LP	52	-	1.033	858	1.123	2.000	2.750	2.750	2.540	858
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.250	1.250	250	-	-	1.618	2.250
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	417	-	773	1.099	1.099	1.099	1.099	1.099	773	1.099
PATRIMONIO NETO	4.765	4.561	4.160	4.148	4.247	4.358	4.486	4.680	3.073	4.205
Capital suscrito o asignado	1	1	1	1	2.240	2.240	2.240	2.240	1	2.240
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	2.239	2.239	-	-	-	-	2.239	-
Superávit por revaluación	-	-	-	-	-	-	-	-	1.248	1.239
Ganancias o pérdidas acumuladas	3.624	3.416	1.251	1.251	1.357	1.456	1.568	1.695	(58)	11
Ganancia o pérdida neta del periodo	217	4	69	106	99	111	128	194	(957)	165

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual				Proyectado				Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	3.205	5.639	9.107	11.598	11.800	12.390	13.010	13.660	711	2.793
Costo de ventas y producción	2.789	4.415	7.823	9.351	9.605	10.085	10.590	11.119	1.075	2.199
Margen bruto	416	1.224	1.284	2.247	2.195	2.305	2.420	2.541	(364)	594
(-) Gastos de administración	(580)	(1.236)	(1.124)	(1.854)	(1.805)	(1.896)	(1.990)	(2.090)	(493)	(363)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	(15)	(29)
Utilidad operativa	(164)	(12)	160	393	389	409	429	451	(873)	203
(-) Gastos financieros	(55)	(12)	(94)	(701)	(570)	(613)	(627)	(569)	(199)	(172)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	562	123	87	399	330	372	390	410	45	21
Utilidad antes de participación e impuestos	343	99	153	91	150	168	193	292	(1.026)	52
(-) Participación trabajadores	(51)	(15)	(23)	-	(22)	(25)	(29)	(44)	-	-
Utilidad antes de impuestos	291	84	130	91	127	143	164	248	(1.026)	52
(-) Gasto por impuesto a la renta	(75)	(81)	(61)	17	(28)	(31)	(36)	(55)	-	-
Utilidad neta	217	4	69	108	99	111	128	194	(1.026)	52
EBITDA	(113)	55	260	517	514	533	554	575	(855)	227

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Anual				Proyectado			
Flujo Actividades de Operación	(270)	1.079	(3.781)	-	553	205	250	375
Flujo Actividades de Inversión	(64)	(959)	702	-	(124)	(124)	(124)	(124)
Flujo Actividades de Financiamiento	100	213	3.013	-	(345)	15	(123)	(250)
Saldo Inicial de Efectivo	249	15	348	282	150	233	329	332
Flujo del período	(234)	333	(66)	-	83	96	4	1
Saldo Final de efectivo	15	348	282	282	233	329	332	333

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.