

### CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

### 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.

### CONTACTO

**Mariana Ávila**  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

**Hernán López**  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A. en comité No.253-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto 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 junio de 2019 y junio de 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 25 de agosto de 2020)

### 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.
- Los flujos proyectados son más que suficientes como para permitir a la empresa cumplir con todas las obligaciones derivadas de esta Emisión y sus demás emisiones vigentes, al igual que con los demás requerimientos propios de su operación normal. La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración, adicionalmente 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 junio del 2020, el 99,09% 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).

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. La empresa ha pasado por una importante mejora en cuanto a su gestión financiera, se evidenció el mismo comportamiento en el periodo interanual donde a pesar de la pandemia, le empresa registró ingresos de montos similares que en el mismo periodo del año pasado.

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 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	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual			Proyectado						Interanual	
Ingresos de actividades ordinarias	5.639	9.107	11.598	13.653	16.862	15.344	16.342	16.211	14.266	4.261	4.117
Utilidad operativa	(12)	160	478	696	860	783	833	827	728	351	276
Utilidad neta	4	69	20	282	327	292	441	479	444	65	19
EBITDA	55	260	602	821	984	907	958	951	852	379	313
Deuda Neta	-	2.731	5.303	6.117	4.847	3.495	2.223	1.693	1.071	4.773	5.029
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	1.079	(3.781)	-	229	1.506	1.301	1.205	579	710	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	712	(589)	(1.033)	(600)	(1.132)	(1.331)	(1.422)	(1.173)	(1.206)	(87)	(742)
Servicio de Deuda (SD)	-	124	2.531	2.413	3.217	3.031	1.921	1.077	994	496	1.038
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	2	0	0	0	0	0	1	1	1	0
Capital de Trabajo	905	570	2.269	2.942	2.273	2.180	2.280	2.469	2.746	3.838	1.848
ROE	0,08%	1,66%	0,50%	6,50%	7,01%	5,89%	8,16%	8,15%	7,01%	3,16%	0,92%
Apalancamiento	0,50	2,33	3,20	2,95	2,60	2,17	1,81	1,54	1,31	3,69	4,03
Z de Altman Comercio y Servicios	4,589	1,094	1,627	1,995	1,935	2,120	2,398	2,713	3,059	1,712	0,947

**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 perdidas para el periodo futuro.

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, se estima que en periodos futuros la estructura de deuda bancaria de la empresa se mantenga mediante renovaciones y nuevos préstamos. La colocación de la Segunda Emisión de Obligaciones y el

Primer Papel Comercial da a la empresa un importante flujo de fondos, a medida que estas se vayan amortizando se estima que la empresa acuda a bancos o realice otra emisión al término de estas.

En cuanto a los resultados de la empresa, se espera que, en base a los ingresos provenientes de los proyectos vigentes, estos fluctúen de año a año, con tendencia creciente. Para el año 2020 la empresa estima ingresos provenientes de distintos proyectos como La Arboleda, Almax 3 y Villa del Rey. Estos proyectos continuarán avanzando en el periodo proyectado, y para el año 2024 y 2025 se espera lanzamiento de nuevos proyectos lo cual generará un mayor crecimiento para la empresa.

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, durante el periodo proyectado con valores mayores para el 2021 y 2022, fruto de la Colocación de las nuevas Emisiones de Obligaciones y Papel Comercial. 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 son 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.

## 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 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: activos financieros (cuentas por cobrar comerciales, relacionadas y otras cuentas por cobrar). Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Gran porcentaje de los ingresos de MINUTOCORP S.A. son realizadas a crédito, pudiendo incurrir en un incumplimiento en los cobros y, por lo tanto, en una menor generación de caja. Sin embargo, la mayor parte de la cartera de la empresa pertenece a compañías relacionadas, las cuales se tratan de los proyectos vigentes que mantiene la empresa. El riesgo de no recuperar la cartera viene del fallo de alguno de estos proyectos, los cuales son gestionados óptimamente y en zonas de gran interés del público, lo que mitiga adecuadamente el riesgo.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, provocando disminución de flujos propios de la operación. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de los clientes que mantiene.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación.

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 junio de 2020 por USD 12,50 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 89% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 61% 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

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	B	Hasta USD 2.000.000,00	Hasta 1.800 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"> <li>Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ul>					
Límite de Endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos con costo de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía.</li> </ul>					
Garantía Específica	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fianza Solidaria otorgada por la compañía Formaper S.A., servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía MINUTOCORP S.A., producto de la presente emisión de obligaciones.</li> </ul>					

**Tabla 2:** Resumen instrumento

Fuente: MINUTOCORP S.A.; Elaboración: GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda 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