GLOBAL RATINGS
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A

Resumen Calificación Primera Emisión de Obligaciones (Estados Financieros noviembre 2018)

MINUTOCORP S.A.

Calificación

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Primera Emisión de Obligaciones	AAA	-	Inicial	Calificación de Obligaciones

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 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.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A., en comité No. 164-2018, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M. el día 14 de diciembre de 2018; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2015, 2016 y 2017, con sus respectivas notas, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha noviembre 2018, califica en Categoría AAA (-), a la Primera Emisión de Obligaciones MINUTOCORP S.A.

La calificación se sustenta en la adecuada administración de la compañía, su apropiado manejo financiero, además de la adecuada estructuración de la Emisión en análisis. Al respecto:

- El sector de la construcción, en el cual se encuentra el Emisor, ha presentado una tendencia creciente en su desempeño, presentó una recuperación desde 2015, situación que se acentúa durante el primer trimestre del 2018. Es uno de los sectores de mayor importancia relativa sobre el valor total del PIB, siendo de esta manera de vital importancia para el desarrollo de la economía nacional.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, se trata de una empresa que ha ido expandiéndose en el tiempo. 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. presenta, 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 se han recuperado de manera consistente después de un descenso en el año 2016, año en que el país tuvo dificultades en su economía. Las ventas a 2018 evidencian un incremento importante lo que ha redundado en una mejora sustancial de la gestión financiera.
- 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 Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales 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.
- 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.
- 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.

Objetivo del Informe y Metodología

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.

Global Ratings 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 de la calificación. La opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, su administración, características financieras y las garantías y resguardos que respaldan la Emisión.

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 del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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 demás documentos habilitantes. Otros aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

Global Ratings 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2015 - 2017, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2015 - 2017.
- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Declaración Juramentada de los activos que respaldan la Emisión con corte a la fecha del mes con el que se realiza el análisis.
- Acta de Junta General de Accionistas donde se aprobó la Emisión.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, 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:

- El cumplimiento oportuno del pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor o del garante, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.

- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Emisor

- MINUTOCORP S.A. fue constituida el 5 de junio de 2006, mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Titular Décimo del cantón Guayaquil, Abogada María Pía Iannuzzelli e inscrita en el Registro Mercantil del cantón Guayaquil el 13 de julio de 2006.
- 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. 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.
- 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.
- 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 de toda la organización.
- 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.
- 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.
- 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.
- Históricamente MINUTOCORP S.A. se dedicaba principalmente a las actividades de construcción de distintos proyectos inmobiliarios, durante el año 2015 fueron liquidados anticipadamente dos proyectos en los que la compañía se encontraba trabajando (ciudad Victoria y Villahermosa) producto de lo que las ventas se redujeron considerablemente. A partir de esto, la compañía decidió cambiar de estrategia, pasando de ser constructor (construcción a terceros) a ser promotor de proyectos (proyectos propios). Es así como, las ventas se redujeron un 39,93% para 2016; sin embargo, para 2017 y fruto de la nueva estrategia retomaron niveles de ventas semejantes a los del 2015 (alrededor de los USD 5,6 millones).
- La tendencia creciente se acentúa en el análisis interanual donde los ingresos alcanzaron los USD 7,88 millones; es decir, un 70,37% sobre las ventas presentadas en noviembre de 2017. Destaca el proyecto Almax II, centro de operaciones que cuenta con una infraestructura urbanística en donde se han desarrollado lotes institucionales destinados a la construcción de ofibodegas, edificios de bodegas, un edificio administrativo, entre distintas áreas comunales. Este proyecto es desarrollado en el terreno de una de las empresas relacionadas (Ebara S.A.), donde MINUTOCORP S.A. figura como promotor del proyecto. Acentuando la nueva estrategia planteada.
- El costo de ventas presentó una tendencia variable durante el periodo 2015 - 2017 coherente con los proyectos desarrollados durante estos años; de esta manera el costo de ventas pasó de representar el 83,97% de las ventas en 2015 a representar el 87,03% para 2016 y finalmente 78,30% para 2017. El costo de ventas es una consecuencia de la conformación de las ventas.
- Al 30 de noviembre de 2018, el costo de ventas de la empresa totalizó USD 6,85 millones y representó el 87,00% de los ingresos, siendo inferior al registrado en noviembre de 2017 (USD 4,33 millones y representando el 93,71% de

los ingresos totales) comportamiento que va atado a la composición de sus ventas.

- La consecuencia lógica del incremento en las ventas de 2017, hasta niveles semejantes a los USD 5,64 millones y la optimización del costo de ventas fue la presencia de un margen bruto que presenta una participación sobre las ventas superior al presentado en los años anteriores (16,03% en 2015, 12,97% en 2016 y 21,70% en 2017). Para noviembre 2018, la combinación de mayores ventas y un menor costo de ventas produce un mayor margen bruto en términos monetarios pasando de USD 291 mil en noviembre 2017 y representando el 6,29% de las ventas a USD 1,02 millones a noviembre 2018 y representando el 13% con respecto a las ventas.
- Por otro lado, los gastos operacionales presentaron una mayor participación sobre las ventas totales, pasando de representar el 19,56% en 2015 a representar el 21,91% en 2017, lo que obedece a mayores gastos operativos, fruto principalmente de los proyectos que se fueron ejecutando.
- Una comparación de los resultados interanuales entre noviembre de 2018 y noviembre de 2017 demuestra que, fruto de los esfuerzos de la compañía por cambiar de estrategia, han incrementado su estructura operativa. Sin embrago, producto del incremento de las ventas el peso que tienen los gastos operativos disminuye, influyendo positivamente en la utilidad operativa, la cual muestra un incremento sustancial entre noviembre 2017 (USD -576 mil) y noviembre 2018 (USD 34 mil). Los gastos de operación pasaron de representar el 18,74% sobre las ventas en noviembre 2017 a representar el 12,58% en noviembre 2018.
- En cuanto a los gastos financieros, éstos se mantienen en niveles inferiores al 2% de las ventas durante el periodo analizado (0,93% con respecto a las ventas para noviembre 2018). A esto se agregan ingresos no operacionales, rubro que viene perdiendo importancia históricamente, en 2015 registraron USD 801 mil por este concepto, USD 562 mil para 2016 y USD 123 mil para 2017. Estos ingresos provienen especialmente de ingresos por reembolso e intereses.
- El incremento del activo corriente fue fruto de mayores cuentas por cobrar comerciales, principalmente cuentas por cobrar a Construdipro S.A. por USD 1.060.565. Con fecha 9 de enero de 2017 la compañía celebró contrato con Construdipro S.A., quien tuvo a cargo la construcción de 330 viviendas en programas habitacionales, con esto MINUTOCORP S.A. se comprometió a suministrar materiales y alquiler de formaletas, maquinarias y herramientas menores. Por otra parte, los inventarios crecieron por concepto de obras en construcción de terceros, registrados en el balance como inventarios.
- Adicionalmente, destaca una disminución en el activo no corriente para 2017, producto de la cancelación de un préstamo otorgado a la relacionada Formaper S.A.; así también, el rubro propiedades de inversión se reduce fruto de la venta de un terreno a favor de la relacionada Bastian S.A. donde se construye actualmente una bomba de gasolina. Esta transacción tiene afectación a la cuenta patrimonial de superávit por revaluación y generó cuentas por cobrar relacionadas. Para noviembre 2018 se mantiene este rubro inalterado.
- El análisis interanual delata un incremento del orden del 114%, concentrado específicamente en los activos corrientes, fruto de mayores cuentas por cobrar relacionadas, mayoritariamente con Ebara S.A. (USD 3,81 millones) por construcción de complejo industrial Almax II, Formaper S.A. (USSD 908 mil) mayoritariamente préstamos otorgados y Bastian S.A. (USD 639 mil) por concepto de venta de terreno y servicios de construcción prestados.
- Otro incremento de interés se visualiza en el rubro otras cuentas por cobrar (incremento de USD 974 mil en el comparativo interanual), donde destacan cuentas por cobrar al Fideicomiso Mercantil Inmobiliario y de Administración Almax II (USD 758 mil), cuentas que serán liquidadas una vez se culminado el proyecto y cuentas por cobrar a Meisterblue Cía. Ltda. (USD 281 mil), fruto del proyecto denominado "Villa del Rey".
- Las cuentas por cobrar comerciales mantienen un comportamiento coherente con la evolución del negocio, es decir, han mantenido un comportamiento creciente en función del ya señalado aumento en ventas. Esta relación se mantiene para noviembre 2018, donde a pesar de haber incrementado sustancialmente las ventas, el valor de las cuentas por cobrar comerciales son estables.
- Durante el periodo de estudio (2015 - 2017) los pasivos pasaron de USD 1,40 millones en el 2015 a USD 2,28 millones en 2017. Las cuentas por pagar relacionadas representaron el 53,54% del total del pasivo a diciembre de 2017 (USD 1,22 millones), reflejando un incremento de USD 643 mil respecto del valor del 2016 (USD 576 mil), producto de la reestructuración de las cuentas por pagar relacionadas largo plazo con Impodaco S.A. por USD 417 mil.
- Las cuentas por pagar relacionadas corresponden principalmente a préstamos recibidos de Impodaco S.A., con fecha 10 de enero del 2016, se firman contratos de mutuo acuerdo entre la compañía y su relacionada Impodaco S.A. por un monto de USD 150.000, USD 10.046, USD 20.000, USD 36.941, USD 200.000, respectivamente, con una tasa del 11% anual, con vencimiento al 10 de enero del 2021. Con fecha 28 de diciembre del 2016, se emite disposición donde se establece que no se devengaran intereses desde el 1 de enero del 2017, en miras de la liquidación de su parte relacionada Impodaco S.A.
- Otros cambios significativos en 2017 se dieron en otras cuentas por pagar por USD 317 mil (HOHESA Hormigones Hércules S.A. por USD 242 mil y Valarezo Viteri Ángel por USD 50.000) y nuevos préstamos financieros otorgados por

parte del Banco Bolivariano C.A., préstamos que financian inventarios y que permiten a la empresa otorgar facilidades de compra a sus potenciales clientes. Producto de lo anteriormente mencionado, el pasivo corriente mantuvo un comportamiento creciente entre el 2016 (USD 1,43 millones) y el 2017 (2,28 millones), situación opuesta a la presentada en el pasivo no corriente que disminuyó durante el periodo de estudio de acuerdo con la reestructuración al corto plazo de los préstamos antes descritos con relacionadas, provocando una mayor concentración en los pasivos corrientes para 2017.

- En el análisis interanual, el pasivo total aumentó USD 6,98 millones en comparación a noviembre 2017, cambio que se presentó principalmente por el incremento de los pasivos corrientes. Coherente con nuevas operaciones financieras contraídas con el Banco Bolivariano C.A., anticipos de clientes por el proyecto inmobiliario Almax II y nuevos préstamos con relacionadas USD 876 mil otorgados por Neme Antón Tarruz Guadalupe y USD 360 mil otorgados por Noboa Kronfle Gabriela Isabel; rubros que financian las construcciones realizadas en el proyecto Almax II, donde MINUTOCORP S.A. construyó en el terreno de su relacionada Ebada S.A., una vez culminado el proyecto se prevé recuperar estos montos y se cerraran las operaciones antes mencionadas.
- En el periodo 2016 - 2017 destacó una disminución en la revaluación de propiedad, planta y equipos por USD 252 mil, producto de la venta del terreno a Bastian S.A., además, por esta venta se reconocieron ingresos por concepto de otros ajustes por USD 44 mil.
- Según información proporcionada por la compañía existe la intención de capitalizar en el corto plazo la cuenta de reserva facultativa y resultados acumulados, consolidando de esta manera una mayor estructura en el patrimonio.

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.

CLASE	
Monto	USD 4.000.000,00
Plazo	1.440 días
Tasa interés	8.00 %
Pago intereses	Trimestral
Pago capital	Trimestral

La Emisión está respaldada por una garantía general, garantía específica y amparada por los siguientes resguardos:

RESGUARDOS DE LEY
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno, 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, 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
Mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento 80% de los activos de la empresa.

GARANTÍA ESPECÍFICA
Fianza solidaria otorgada por la compañía Formaper S.A. la misma que servirá para garantizar el pago de Obligaciones que vaya a contraer la MINUTOCORP S.A., producto de la presente Emisión de Obligaciones.

Riesgos previsibles en el futuro

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 19, 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 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. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas a sus clientes.
- 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.
- 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 que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- 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.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 19, 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 mantienen 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 19, 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 puede determinarse que:

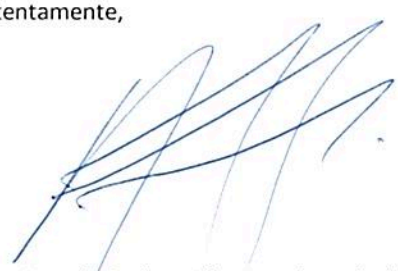
Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene MINUTOCORP S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 5,88 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 51,94%% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 42,73% de los activos totales. Las transacciones con relacionadas son causadas por la estrategia de le 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Primera Emisión de Obligaciones de MINUTOCORP S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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