

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Calificación Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
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 términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen 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**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. en comité No. 285 -2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de octubre de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020, y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2022. (Aprobada por la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas del 11 de octubre de 2022 por un monto por hasta USD 3 millones).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- A pesar de la contracción que el sector de la construcción ha presentado en los últimos 4 años, su participación en la economía lo mantiene como uno de los sectores más relevantes del país, sobre todo por los encadenamientos que genera que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo. Hasta octubre de 2021 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas no todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia. Esta mejor dinámica del sector se trasladó al empleo que muestra un comportamiento positivo durante los últimos trimestres. No obstante, algo a recalcar es que existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas que implicaría aumento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como la falta existencia de nuevas obras. Sin embargo, las expectativas hacia futuro han mejorado ya que se espera que la obra pública se reactive y, además, está el anuncio de proyectos de infraestructura y proyectos inmobiliarios que promovería el gobierno, lo que supondría que el sector recupere el dinamismo.
- FORMAPER S.A. es una empresa joven que ha mantenido una tendencia de ingresos creciente en los últimos tres años debido al desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios, especialmente junto a su relacionada Minutocorp S.A. Este dinamismo se soporta de un mayor nivel de deuda tanto con instituciones financieras y Mercado de Valores lo que ha ocasionado mayores niveles de apalancamiento.
- Los ingresos interanuales de la empresa crecieron y los indicadores demuestran solvencia tanto en el período histórico como en el perfil proyectado. La cobertura histórica de EBITDA sobre gastos financieros fue siempre superior a la unidad y se proyectan se mantenga para periodos futuros. Cabe destacar el incremento del capital social efectuado durante este año acentúa el compromiso de los accionistas.
- El flujo de operación de la empresa durante los últimos dos años fue negativo, comportamiento típico de empresas en crecimiento, que requieren un crecimiento importante de activos, los que la compañía ha financiado en parte a través de deuda con costo, lo que produjo un flujo de actividades de financiamiento positivo. La compañía requerirá de nuevos refinanciamientos de la deuda con costo para hacer frente a su crecimiento. El emisor ha cumplido en tiempo y forma con sus obligaciones lo que demuestra la adecuada capacidad de pago que mantiene.
- El flujo proyectado contempla el 50% de los derechos fiduciarios del Fideicomiso La Arboleda Quevedo y el 100% de los derechos fiduciarios del Fideicomiso Centro de Operaciones Almax 3 sobre el cual se determinó como constituyente y beneficiario a FORMAPER S.A. En virtud de las cuotas de los derechos fiduciarios se contará con los recursos necesarios para honrar en forma y tiempo las obligaciones derivadas de la emisión bajo análisis.
- La emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, está respaldada por garantía general y amparada por resguardos de ley. Adicionalmente, mantiene una Garantía Específica consiste en una fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A, la que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FORMAPER S.A: producto de la presente emisión de obligaciones.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

FORMAPER S.A. tiene como actividad principal la compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados o sin amueblar por períodos largos, en general por meses o por años.

Los ingresos de FORMAPER S.A. provienen fundamentalmente del alquiler de oficinas, departamentos y bodegas en base a contratos de arrendamiento firmados. El comportamiento de las ventas muestra una tendencia creciente, pasando de USD 256 mil en 2019 a USD 306 mil en 2021.

Por la naturaleza y giro de negocio, la compañía no mantiene costos de ventas, manteniendo un margen bruto del mismo nivel de ventas.

Los gastos operacionales tendieron a mantenerse en términos monetarios, Sin embargo, hasta agosto de 2022, éstos suman USD 231 mil, el mayor valor en los últimos años, coherente con el mayor nivel de ventas también experimentado.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa tuvo una tendencia creciente. Es así como en 2021 llegó a los USD 97 mil, producto del incremento de ingresos, comportamiento que también se ve reflejado en el período interanual con utilidad de USD 318 mil.

El EBITDA tuvo una tendencia creciente en función del comportamiento de la utilidad operativa y alcanzó USD 168 mil en 2021. Este cubrió los gastos financieros en 1,17 veces. Para agosto de 2022, el EBITDA cubrió el gasto financiero en 1,20 veces. Esto evidencia que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el largo plazo.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	256	220	306	823	809	1.048	234	557
Utilidad operativa (miles USD)	27	7	97	510	1.440	3.122	132	318
Utilidad neta (miles USD)	0	3	4	(121)	427	1.577	5	1
EBITDA (miles USD)	90,58	70,67	168,46	510,78	1.440,68	3.123,48	131,84	379,81
Deuda neta (miles USD)	(2.783)	1.460	7.088	5.572	5.642	4.609	5.416	5.694
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	74	(398)	(2.539)	591	37	1.159	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.681	7.147	2.745	2.635	2.687	2.750	5.016	2.462
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(7)	(30)	1.644	4.055	1.786	1.520	2.901	4.962
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-12,63	-2,39	0,10	0,13	0,81	2,06	0,05	0,08
Capital de trabajo (miles USD)	2.734	2.149	(2.824)	355	(474)	(390)	(1.976)	4
ROE	0,00%	0,10%	0,08%	-2,25%	7,32%	21,25%	0,16%	0,02%
Apalancamiento	1,22	2,61	2,62	2,41	2,14	1,60	3,04	2,76

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

Los activos de la compañía han mantenido un comportamiento creciente desde USD 6,32 millones en 2019 a USD 17,71 millones en 2021. Los activos se han concentrado fundamentalmente en inventarios, propiedades de inversión derechos fiduciarios e inversiones en subsidiarias. Para agosto de 2022 la concentración se mantuvo y 74% del total de activos se concentra en su porción no corriente.

FORMAPER S.A. muestra una estructura de financiamiento apalancada principalmente con proveedores y entidades financieras. En cuanto a préstamos bancarios, se ha utilizado deuda a corto y largo plazo, aspecto que se reflejó en el gasto financiero.

La empresa mantiene una estructura de fondeo a corto plazo, en promedio 67% se ha ubicado en el pasivo corriente y la diferencia en el no corriente.

Las cuentas por pagar relacionadas es una de las principales fuentes de financiamiento para la operación. La empresa ha optado por apalancarse más con sus proveedores, por lo que para 2019 este rubro representó 49% de los pasivos y descendió a representar 24% en 2021.

El patrimonio creció considerablemente en 2021 debido a un superávit por reevaluación de USD 4,85 millones, causando que el patrimonio llegue a USD 4,89 millones.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Se prevé que las ventas tendrían un crecimiento en el futuro próximo. En este sentido, se estima un incremento en los ingresos en 2022 de 200%, estabilizándose en 100% para 2023 y 2024, 80% en 2025 y 2026 y 20% de crecimiento para años futuros.

Siguiendo la línea de incrementos en ventas, los gastos operacionales también serían crecientes, por lo que se ha proyectado un incremento de éstos en 150% para 2022 y 110% de las ventas en los próximos años.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se presume que los activos se incrementarán moderadamente en los próximos años. Se incluye un aumento en derechos fiduciarios causado por un aumento de capital que se detalla posteriormente. Las cuentas por cobrar y por pagar a relacionadas, fundamentalmente Minutocorp S.A: se mantendrían dentro de los niveles de agosto 2022 lo mismo que el nivel de inventarios y las propiedades de inversión.

En lo que respecta a financiamiento, se introdujo en la proyección la colocación de la emisión de obligaciones bajo análisis. La colocación de los títulos valores producto de esta emisión se supuso a fines de 2022 lo que explica un alto valor de efectivo y sus equivalentes a fines de ese año. El crecimiento de la compañía y la emisión detallada permitirían bajar el nivel de pasivos, aunque se requeriría un refinanciamiento de algunas obligaciones con entidades financieras y/o la colocación de nuevas obligaciones en el Mercado de Valores. El servicio de la deuda para los años 2023 y 2024 se situaría en torno a los USD 1,5 millones. Por otra parte, los gastos financieros tendrían una participación importante dados los niveles de deuda que mantendría la compañía.

La generación de EBITDA se situaría en torno a los USD 500 mil anuales en 2022 y tendría un incremento a USD 1,4 millones en 2023 y sobre USD 3 millones en 2024. Tal tendencia se mantendría en los años siguientes. El aumento de capital pagado permitiría bajar los niveles de apalancamiento a valores cercanos a 2.

## FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo.
- 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 FORMAPER S.A. 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 ventas diversificadas en servicios y bienes.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdidas de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de software contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son: efectivo, cuentas por cobrar, inventarios, propiedad, planta y equipo, y prestamos por cobrar. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado, considerando que estas corresponden, en muchos casos, a transacciones comerciales con partes relacionadas. La empresa mitiga este riesgo mediante una adecuada diversificación de clientes y una gestión adecuada de sus proyectos, lo que le permite tener un mejor control sobre la calidad crediticia de su cartera.
- 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 de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera. La empresa considera que toda su cartera es de fácil recuperación y se le da un seguimiento continuo y cercano.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora Seguros La Unión S.A., que le permiten transferir el riesgo de pérdidas económicas causadas por este tipo de eventos.
- Los inventarios corren el riesgo sufrir daños, por mal manejo, por obsolescencia o pérdidas, provocando que la empresa no tenga productos que vender o provocando retrasos en las entregas. La empresa mitiga el riesgo a través de un control permanente de inventarios y controles de calidad de los productos, evitando de esta forma pérdidas o daños.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FORMAPER S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por USD 212 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 4% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa.

## INSTRUMENTO

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A B	3.000.000	1.800 2.520	9,00%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la Fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A: la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FORMAPER S.A: producto de la presente emisión de obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago de proveedores y pago de servicios complementarios para la operación de los contratos de propiedad de la compañía, tales como compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.					
Valor nominal	Múltiplos de USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADFIN 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 obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ FORMAPER S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.</li> </ul>

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública

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

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**

Presidente Ejecutivo

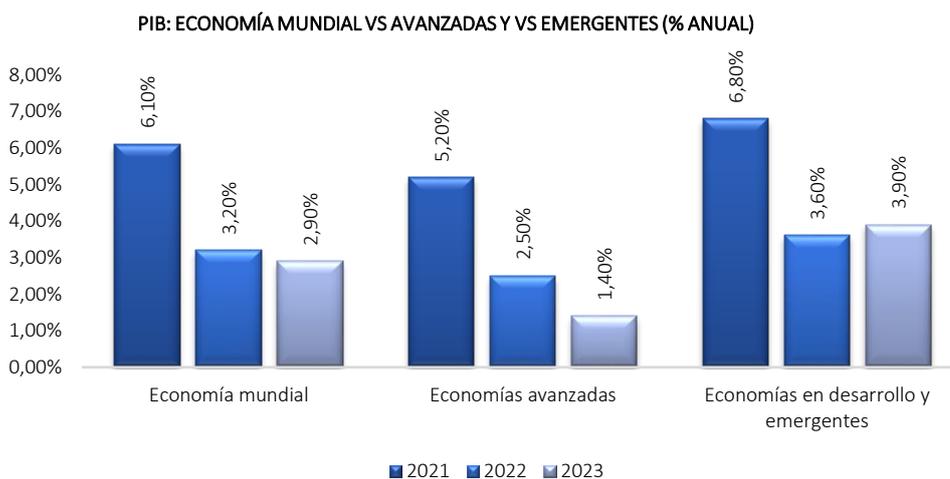
PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

**CONTEXTO:** la persistencia de la inflación y una desaceleración de las principales economías del mundo rebajan las proyecciones de crecimiento mundial en 2022<sup>1</sup>.

Luego de que gran parte de los países a nivel mundial empezaron a recuperar cierta normalidad y la actividad económica, tras casi 2 años sumidos en la pandemia, la invasión de Rusia a territorio ucraniano suscitado a mediados de marzo de 2022 ha ocasionado, además de las víctimas mortales, un duro revés para la economía mundial. Además, una inflación superior a la prevista en las principales economías del mundo, entre ellas Estados Unidos y las más representativas de Europa, ha generado un endurecimiento en las condiciones financieras mundiales como consecuencia del incremento de las tasas de interés que varios bancos centrales han implementado para controlar la inflación<sup>2</sup>. Bajo ese nuevo escenario de alta incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento económico mundial se desacelere, pasando de una expansión de 6,1% en 2021 a 3,2% en 2022, un crecimiento menor frente a lo previsto en abril de este año (3,6%).

La reducción de los estímulos fiscales en los Estados Unidos sería otro de los factores gravitantes que afectarían a la economía más grande del mundo. Varios analistas de instituciones como *JP Morgan* y *Citi Group* consideran que el consumo de los hogares para 2022 se reducirá como consecuencia de una merma del poder adquisitivo y del endurecimiento de la política monetaria al incrementarse las tasas de interés<sup>3</sup>. De esta forma, el FMI indicó que el panorama es incierto con un riesgo de experimentar una recesión global. Mientras que otros organismos como la OCDE y el Banco Mundial no descartan que pueda existir una estanflación.



Fuente: FMI

**DESEMPEÑO ECONÓMICO POR REGIONES: recuperación desigual en las diferentes regiones.**

El incremento de precios, debido -entre otros factores- a la incidencia de los problemas de las cadenas de suministros, así como del conflicto Rusia-Ucrania, derivaron en un crecimiento de la inflación que se prevé que este año alcance un 6,6% en las economías avanzadas y un 9,5% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Lo anterior, tendría por tanto un efecto diferenciado a nivel de los mercados, en el que los de bajos recursos y en desarrollo serían los más afectados, marcando una recuperación desigual entre las regiones.

Para el caso de América Latina y El Caribe durante el primer semestre del año se evidenció una recuperación sólida, especialmente debido a la reapertura de sectores caracterizados por un contacto intensivo. Como consecuencia de este dinamismo y, a pesar de que en el segundo semestre se proyecta una desaceleración, las perspectivas de la región tuvieron una revisión al alza de 0,5 puntos porcentuales como resultado de una

<sup>1</sup> <https://blogs.imf.org/2022/07/26/global-economic-growth-slows-amid-gloomy-and-more-uncertain-outlook/>

<sup>2</sup> <https://blogs.imf.org/2022/08/10/central-banks-hike-interest-rates-in-sync-to-tame-inflation-pressure/>

<sup>3</sup> Como política para contrarrestar la elevada inflación, según lo ha indicado la FED.

recuperación más sólida en las grandes economías (Brasil, México, Colombia, Chile), con lo que se espera que la región crezca en un 3% este año.

No obstante, América Latina se enfrenta a desafíos considerables como son: desaceleración de los principales socios comerciales, inflación persistente y un creciente descontento social<sup>4</sup>.

**PREVISIONES DE CRECIMIENTO POR REGIÓN A 2022 (% ANUAL)**



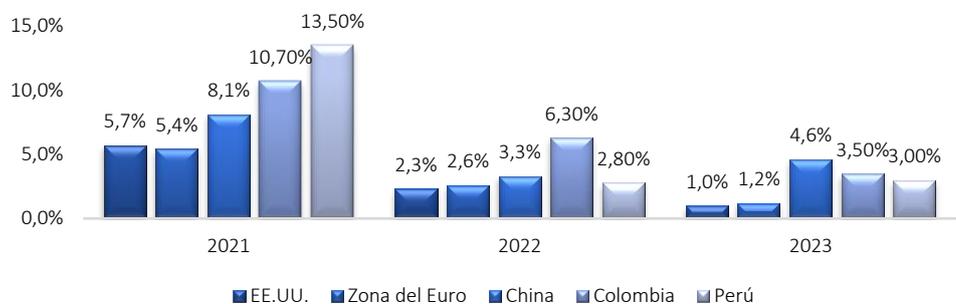
Fuente: FMI

[Evolución de la situación económica de los principales socios comerciales del Ecuador: el desempeño que experimentarán los principales socios comerciales será menor al previsto a inicios de 2022](#)

El año 2022 se muestra como complejo para los principales socios comerciales de Ecuador. Por ejemplo, en el segundo trimestre del año, Estados Unidos registró por segundo periodo consecutivo una contracción, con lo que técnicamente habría entrado en recesión<sup>5</sup>, por lo que la previsión de su crecimiento se rebajó de 3,7% a 2,3% para este año. A su vez, la segunda mayor potencia económica, China, y que actualmente se constituye el principal socio comercial del país desplazando a Estados Unidos, sigue experimentando una condición económica vulnerable y volátil, en vista de la política de Cero COVID que derivó en nuevos confinamientos por rebotes de COVID-19, así como la profundización de la crisis inmobiliaria, conllevaron a reducir la proyección de crecimiento de 4,4% a 3,3% para este año.

La zona del euro que representó en 2021 un 20,83% del total de exportaciones no petroleras y 14,2% del total exportado alcanzaría un crecimiento modesto de 2,6% anual. Efecto dado principalmente por el conflicto entre Rusia y Ucrania, un endurecimiento de la política monetaria, así como una limitación en la importación de gas que proviene principalmente de Rusia debido a que los países europeos prohibieron las importaciones o porque Rusia redujo el suministro.

**PREVISIONES MUNDIALES**



Fuente: FMI

<sup>4</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/27/blog-shifting-global-winds-pose-challenges-to-latin-america>  
<sup>5</sup> <https://www.bbc.com/mundo/noticias-62341719>

[Ecuador: el mercado nacional también experimentaría una desaceleración en 2022 por los shocks geopolíticos externos](#)

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022 producto de un crecimiento que fluctuaría entre 2,5% y 3,7% anual, este desempeño sería aún insuficiente para cubrir la contracción económica de 2020 (-7.8%). Algunas de las variables clave que podrían mejorar esta perspectiva inicial, corresponderían a la evolución del crédito privado, respecto a lo cual se proyecta mantener una expansión de 2 dígitos en 2022<sup>6</sup>. Otra variable de alto impacto es el nivel de empleo adecuado, que podría experimentar un mayor dinamismo a través del incremento del consumo del gobierno (obra pública), así como el impacto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero, en el mediano y largo plazo. Sin embargo, el aumento generalizado de los precios y la reforma tributaria han desacelerado el consumo de los hogares privados, especialmente de la clase media y vulnerable.

**ECUADOR: TASA DE CRECIMIENTO ECONÓMICO AL 2022 (% ANUAL)**



**FACTORES DE ÍNDOLE INTERNA Y EXTERNA QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO ECONÓMICO DE LA ECONOMÍA ECUATORIANA**

Entre los factores internos que mayor incidencia muestran en el mercado ecuatoriano se pueden mencionar: el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la creciente inflación, la modesta recuperación del mercado laboral y el acceso al crédito. Los factores a nivel externo que se destacaron son: el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa.

[Liquidez total: medida entre marzo de 2022 y 2021 aumentó en más USD 7.100 millones](#)

Al término de mayo de 2022, la liquidez total conformada por la oferta monetaria (M1) y el cuasidinero (M2) totalizó un valor de USD 100.736 millones, lo que explicó una variación de 8,5% frente mayo de 2021. La oferta monetaria también experimentó un crecimiento, aunque menos pronunciado en términos anuales producto de una variación de 4,6%. El cuasidinero por su parte reportó un saldo de USD 41.849 millones, lo que explicó 58,6% de la liquidez total y, una variación mensual de 0,3% y anual de 13,7%, esta última explicada por el aumento en las captaciones que ha experimentado el sistema financiero nacional.

**EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ TOTAL**



<sup>6</sup> Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior a 11% anual.

En la misma línea, las captaciones del subsistema bancario privado han mantenido un ritmo creciente al primer semestre de 2022, con una variación de 7,7% y un saldo de USD 40.930 millones, aunque se evidenció una desaceleración del crecimiento a partir de mayo que se podría explicar por el incremento de precios, así como por el paro de junio que obligaron a demandar mayor dinero en efectivo, mientras tanto, la cartera se ha incrementado en 18,1%, alcanzando un saldo de USD 36.121 millones. El resultado anterior ha sido consecuente con el mejor desempeño que han reflejado las reservas internacionales que registraron USD 8.584 millones y una expansión anual cercana a 42%.

MERCADOS FINANCIEROS (MILLONES USD)	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2022	29.535	-0,2%	4,5%
Especies monetarias en circulación	junio 2022	18.549	0,6%	3,6%
Depósitos a la vista	junio 2022	10.900	-1,5%	6,2%
Liquidez total (M2)	junio 2022	71.385	0,3%	9,7%
Captaciones al plazo de la banca privada	junio 2022	40.930	0,7%	7,7%
Colocaciones de la banca privada	junio 2022	36.121	0,7%	18,1%
Reservas internacionales	junio 2022	8.584	4,9%	41,9%
Reservas bancarias	junio 2022	6.164	-2,8%	-17,5%

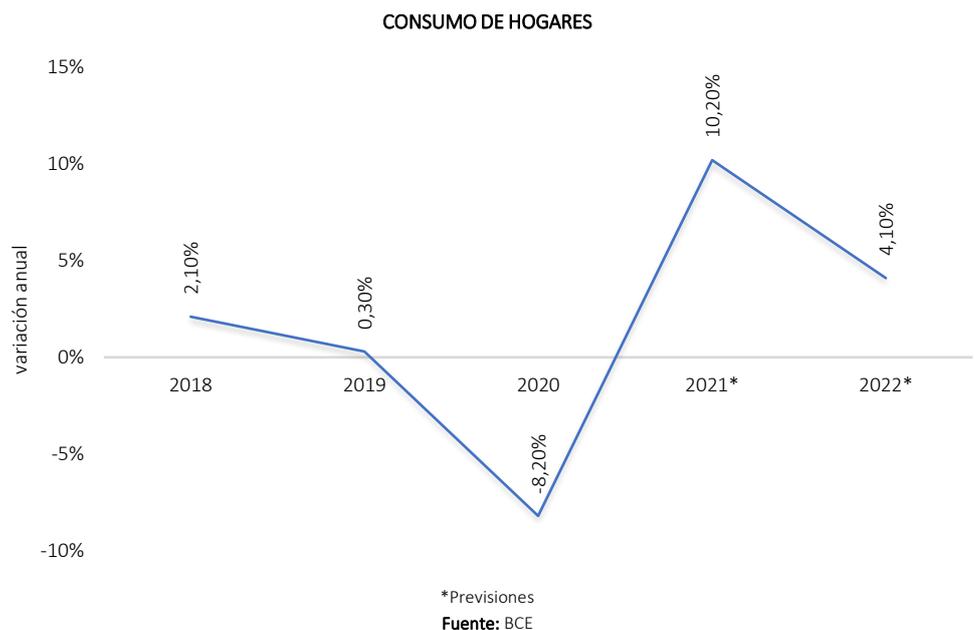
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2022	8,09%	0,78 p.p.	0,22 p.p.
Tasa pasiva referencial	agosto 2022	5,76%	0,09 p.p.	0,24 p.p.
Diferencial de tasas de interés	agosto 2022	2,33%	0,69 p.p.	-0,02 p.p.

Fuente: FMI, BM y BCE

Consumo de los hogares: se ha estimado crezca hasta 2022 a una tasa inferior a 4% anual

Para 2022, el gobierno nacional decretó el pasado mes de enero, un incremento salarial de USD 25 mensuales, aumento que según cifras presentadas por el IESS tuvo un impacto sobre algo más de 200 mil trabajadores que reportaron una remuneración básica, sin embargo, apenas representan 16% del total de la población con empleo adecuado.

El aumento del consumo se ha visto estimulado por el aumento en el crédito que hasta el mes de abril de 2022 presentó una variación anual de 18,7%, superando a los niveles prepandemia (variación a abril de 2019 fue de 13% anual). Sin embargo, la tasa de inflación y el efecto tributario generaría un impacto negativo en el consumo, que podría incidir en la estimación inicial del BCE de 3,61% para 2022.



Mercado laboral y la inflación: ambos indicadores mostraron realidades opuestas, la inflación ha incrementado mientras que el mercado laboral mantiene una tibia recuperación

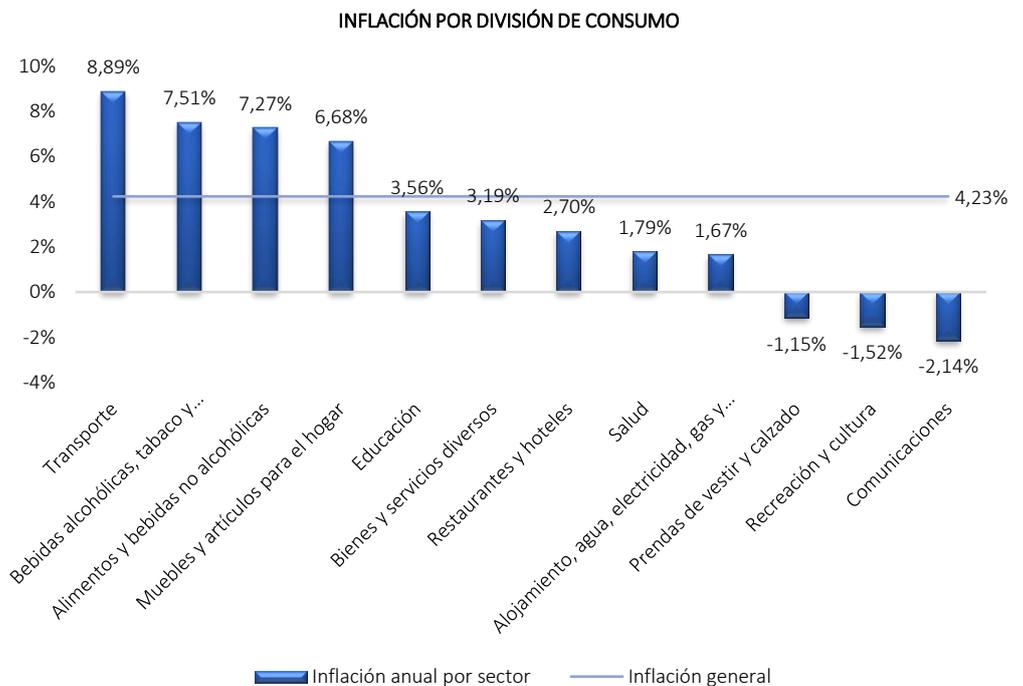
La inflación ha experimentado un incremento considerable durante los primeros siete meses de 2022, como resultado de los efectos económicos del conflicto armado entre Rusia y Ucrania, la crisis logística, el aumento generalizado de la demanda postpandemia, así como, la movilización indígena que llevó a que en junio los precios hayan crecido en un 4,2% frente al mismo mes del año anterior.

Hacia julio de 2022, la tasa de inflación anual se ubicó en 3,86% que, si bien fue en menor incremento respecto de lo registrado en julio, se ubicó en los niveles más altos para un mes de julio desde el año 2015.

INFLACIÓN	2019	2020	2021	ABRIL 2021	ABRIL 2022
Inflación mensual	0,01%	-0,08%	0,16%	0,35%	0,60%
Inflación anual	0,27%	-0,34%	1,69%	-1,47%	2,89%
Inflación acumulada	-0,93%	-0,93%	1,94%	-1,47%	2,89%

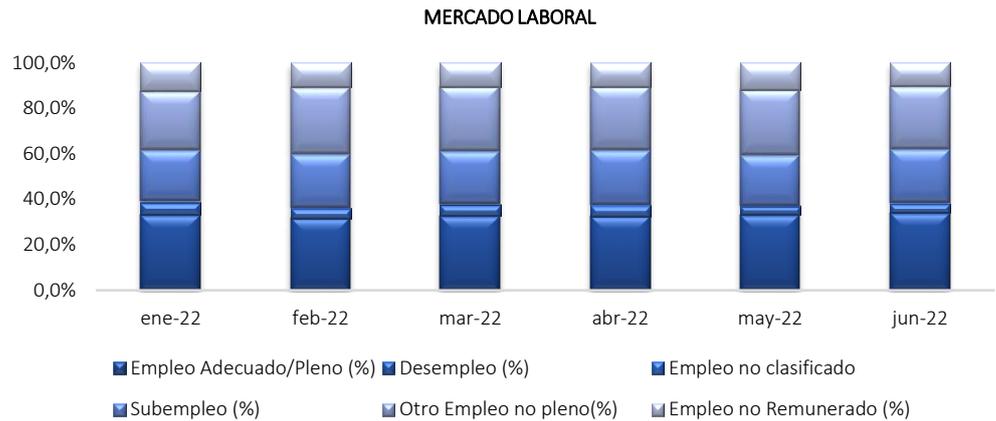
Fuente: INEC

En el caso de los sectores: transporte (8,22%), bebidas alcohólicas (6,5%), muebles (6,2%) y alimentos y bebidas (6,2%) fueron los que más contribuyeron a la inflación. Según el FMI, la inflación anual promedio del Ecuador podría superar un 5% en este año.



Fuente: INEC

Durante el último año, el mercado laboral no muestra cambios significativos en la estructura, ello implica que el nivel de empleo informal se mantiene superior al 60% de la población económicamente activa -PEA, mientras que el empleo adecuado se ubicó en 34% que, si bien se ha venido recuperando paulatinamente, todavía no se recuperan los niveles previos a la pandemia cuando este indicador rondaba el 40%. La tasa de desempleo ha fluctuado entre el 3,7% y 5%, comportamiento que se ha mantenido sin mayores cambios desde la reactivación económica luego de la pandemia.



[En el primer semestre las ventas en la economía se incrementaron a un ritmo de 14,2% interanual, mientras que la inversión extranjera directa acumuló USD 138,3 millones en el primer trimestre de 2022](#)

Al cierre del primer semestre de 2022, las ventas totales registradas en el mercado ecuatoriano sumaron USD 104.114 millones, es decir cerca de USD 13.000 millones adicionales a la cifra reportada en el mismo período de 2021 (USD 91.181 millones). En términos porcentuales, este resultado implicó un aumento de 14,2% entre el primer semestre de 2022 y el año 2021. A nivel provincial, Pichincha registró ventas totales por USD 41.045 millones, seguido de Guayas con USD 36.448 millones, mientras que Azuay y Manabí, a una distancia bastante considerable, reportaron ventas por USD 4.822 millones y USD 4.470 millones, respectivamente. Por tipo de actividad, las cifras evidenciaron que el comercio, la actividad más representativa con una participación de 38,8%, creció un 12,8%. Mientras que la manufactura, que representó 15,8% de las ventas totales, fue la segunda actividad con mayor participación y creció en un 15,8%. Asimismo, es preciso destacar que el sector de explotación de minas y canteras se ubicó en el tercer lugar con una participación de 11%, equivalente a USD 11.409 millones, con un crecimiento anual de 34%, ubicándola como la actividad con mejor desempeño de los últimos años apalancada en el crecimiento de las exportaciones que hasta el momento han alcanzado una cifra récord.

La inversión extranjera directa finalizó en 2021 con un monto de USD 621 millones, un menor registro a los años previos de 2019 y 2020, que reportaron montos de USD 975 millones y USD 1.104 millones, respectivamente. Lo anterior pese que durante el primer año de gobierno del presidente Lasso, el nivel de riesgo país ha descendido por debajo de los 900 puntos básicos.

Con base a las cifras presentadas por el Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, el país habría alcanzado la firma de 500 contratos de inversión que podrían generar en los próximos 3 años cerca de 130 mil empleos, con miras a concretar la cifra objetivo de USD 30.000 millones.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2019	2020	2021	IT- 2021	IT- 2022	
	Monto (millones USD)	975	1.104	621	249	138
Porcentaje del PIB	0,9%	1,1%	0,58%	0,93%	0,13%	
CONTRATOS INVERSIÓN	EMPLEOS	INVERSIÓN	2022	2023	2024	2025
500 Contratos	130.000	Local 60%	15,7%	22,7%	10,7%	7,3%
		Extranjera 40%				

**Fuente:** BCE y MPCEIP

[Ecuador mantiene una balanza comercial superavitaria producto del aumento en el precio del petróleo y ciertas materias primas](#)

Pese a los efectos adversos que el conflicto armado entre Rusia y Ucrania han ocasionado en el concierto internacional, las exportaciones ecuatorianas han podido mantener un ritmo de crecimiento estable y alentador. Las cifras del BCE con corte al primer trimestre de 2022 registraron exportaciones totales por USD

8.085 millones FOB e importaciones totales por USD 7.152 millones FOB, se reportó un superávit equivalente a USD 932,6 millones FOB. El buen desempeño que han presentado productos no petroleros como el camarón, pescado, frutas tropicales, aceite de palma, entre otros explicaron este resultado; a lo que se sumó un precio promedio por barril de petróleo superior a USD 90.

COMERCIO EXTERIOR	2019	2020	2021	ENE- MAY 21	ENE- MAY 22	VAR % ANUAL
Balanza Comercial Total	855,2	20.057,2	2.870,7	1.699,3	1.692,7	
Exportaciones Totales	22.329,4	20.226,6	26.699,2	10.313,3	13.817,4	13,4%
Importaciones Totales	21.474,2	169,4	23.828,5	8.614	12.124,7	40,7%

Fuente: BCE

[Durante enero de 2022, el precio del petróleo se ubicó en los niveles más elevados observados en 7 años, mientras que el riesgo país se mantiene por bajo de 800 puntos básicos](#)

El precio del petróleo WTI debido a la incertidumbre mundial de una posible recesión y menor demanda de China, uno de los mayores demandantes de combustibles fósiles del mundo, ha experimentado una etapa altamente volátil, llegando a superar USD 120 a finales de junio (hecho no visto desde el año 2008), para luego retroceder a un valor promedio de USD 90/barril a inicios de agosto. A la par, el nivel de riesgo país – EMBI por las siglas en inglés- a raíz de las protestas suscitadas en junio y del congelamiento de cuentas de Ecuador en Luxemburgo<sup>7</sup> debido al proceso de litigio con Perenco presentó una tendencia al alza, no obstante, luego de que el nuevo Ministro de Economía viajó a Washington para reunirse con organismos multilaterales y exponer el plan económico, el nerviosismo de los acreedores disminuyó, aunque todavía el riesgo país continúa volátil.

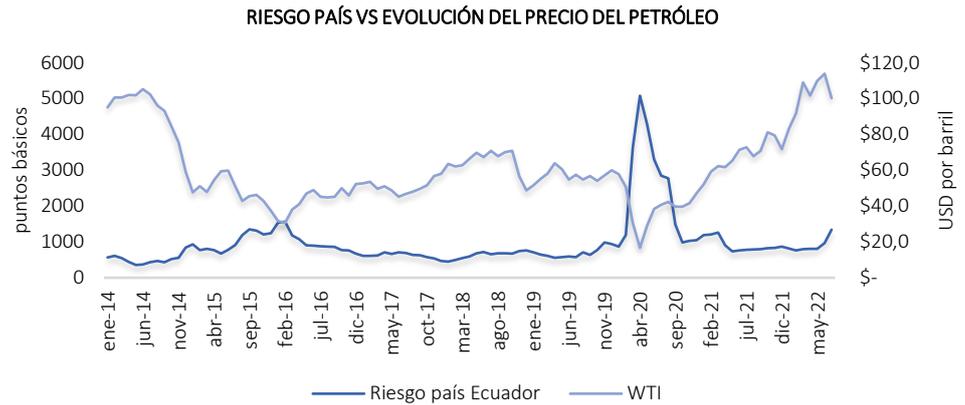
INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2021	4.246	-38,9%
Déficit fiscal (%PIB)	2021	4%	-3 p.p.
Recaudación tributaria neta (millones USD)	2021	12.794	11%
Recaudación tributaria neta (millones USD)	enero-abril 2021	5.543	25,2%
Deuda pública (millones USD)	marzo 2022	62.718	-0,48%
Deuda pública (%PIB)	marzo 2022	56,85%	6,52 p.p.
Deuda interna (millones USD)	marzo 2022	14.428	-18,9%
Deuda externa (millones USD)	marzo 2022	46.222	2,20%

Fuente: BCE

El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria 2022<sup>8</sup>, un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, cifra que implicaría ingresos por exportaciones de USD 7.301 millones. Por otro lado, la condición política adversa ha elevado el nivel de riesgo país, sin embargo, la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, entre otros permitirán mantener un grado de riesgo aceptable en el próximo año.

<sup>7</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-luxemburgo-ecuador-perenco-arbitraje/>

<sup>8</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>



Según las previsiones iniciales del gobierno, el déficit fiscal se reduciría en 2022 y se ubicará entre 2% y 2,2% del PIB<sup>9</sup>, mejorando la perspectiva de 2021, cuando esta cifra fue cercana a 4% del PIB. Además del aumento del precio del barril de petróleo en los mercados internacionales, la reducción de los subsidios a los combustibles y una mayor producción petrolera cercana a los 500.000 barriles diarios, según el FMI, ha permitido corregir este desbalance fiscal.

En cuanto a la recaudación fiscal, el Servicio de Rentas Internas – SRI, proyecta superar USD 16.000 millones en 2022, lo que supondrá el mejor resultado desde 2015.

**CONCLUSIONES**

La previsión de crecimiento económico para 2022 aún es incierta con relación a la alta incertidumbre que experimentan los mercados mundiales. Según estimaciones del FMI y BCE, la expansión económica para el Ecuador fluctuará entre 2,5% y 3,5% anual. No obstante, el resultado anterior, dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de remesas.

La crisis logística comercial internacional y el conflicto armado entre Rusia y Ucrania ha supuesto el incremento en el precio de las materias primas, afectando a toda la cadena productiva y el consumidor final. El consumo de los hogares se estima podría desacelerarse en 2022, en respuesta, al aumento de la inflación que se prevé sea cercana a 3,5%, así como a los efectos de la reforma tributaria, factores que restarían el consumo de la clase media y estratos bajos.

El nivel de empleo ha crecido de forma modesta hasta marzo de 2022, este hecho ha supuesto que varias actividades económicas se reactiven de forma diferenciada. Pese a lo anterior, las ventas totales al cierre del primer trimestre reportaron un aumento de 15% de forma interanual, explicada por el mejor desempeño que han experimentado las provincias de Pichincha y Guayas. El aumento del crédito ha sido otro de los factores que han sustentado este crecimiento, sin embargo, el desempeño económico aún sigue siendo volátil.

El déficit fiscal en 2022 dejaría de ser uno de los factores de alto riesgo para la economía, pues se espera que el mismo sea inferior a 2,2% del PIB. Bajo este escenario, el gobierno podría impulsar el gasto de inversión pública para contrarrestar la caída en la demanda de los hogares debido al efecto inflacionario y los embates de la crisis internacional.

<sup>9</sup> <https://www.americaeconomia.com/guillermo-lasso-2657223274-menor-deficit>

## SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

La construcción constituye uno de los sectores tradicionales en el Ecuador y de mayor relevancia para la economía debido al alto encadenamiento con industrias como: la manufactura, la minería, el comercio, el transporte, la agricultura y otras, llegando a relacionarse de forma directa con cerca de 30 subactividades económicas<sup>10</sup>. Esta actividad es considerada como una de las macro-industrias por su aporte al PIB, en 2021 representó 6,4% del PIB total, ubicándose como la octava actividad económica con mayor participación. Además, el sector es un importante generador de empleo debido a la interconexión y encadenamientos que tiene, el año pasado generó cerca de 479 mil plazas de trabajo, que incluye mano de obra poco calificada en su gran mayoría, aportando a la base de la pirámide de estratificación social. Para 2022 el Banco Central del Ecuador (BCE) prevé que el sector crecerá en 2,9%.

### SECTOR MACROECONÓMICO

[PIB del sector: en el primer trimestre de 2022, el gasto en inversión pública se redujo en 82,3% en comparación al año anterior, lo que afectó directamente a la construcción](#)

El PIB de la construcción para 2020 fue de USD 4.719 millones, reportando una contracción de 20% respecto de 2019, siendo una de las actividades que más decreció en ese año<sup>11</sup>, lo cual se vio reflejado en las operaciones de crédito otorgadas al sector que disminuyeron un 38%. De acuerdo con el BCE, únicamente entre marzo y diciembre de 2020, el PIB del sector de la construcción se contrajo en un 4,6% y durante este mismo periodo de tiempo, fue la tercera actividad en la que más empleos disminuyeron, con un total de 63.014 plazas de empleo perdidas, representando aproximadamente 12% del total del empleo perdido en 2020<sup>12</sup>.

A 2021, el PIB de la actividad de construcción fue de USD 4.406 millones, con un decrecimiento anual de 6,6% que reflejó los efectos de la pandemia en el sector y su reducida recuperación. La Encuesta de Edificaciones realizada por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), determinó que hubo un aumento en los permisos de construcción a nivel nacional de 37,9%, después de la caída por la pandemia, sobre todo en la ciudad de Guayaquil (12,7% de los permisos a nivel nacional). De la misma forma el número de edificaciones a construir aumentó en 24,8%, mayormente en edificaciones residenciales de una vivienda. En el caso de las edificaciones no residenciales, el mayor porcentaje se planificó para edificación comercial.



Al primer trimestre de 2022, esta actividad decreció un 0,5 % de forma interanual y en 0,1% de manera trimestral<sup>13</sup>, lo que continúa con una tendencia negativa en la que el sector de la construcción se ha contraído por 14 trimestres consecutivos. Es importante recalcar que en el primer trimestre de 2022 el gasto en

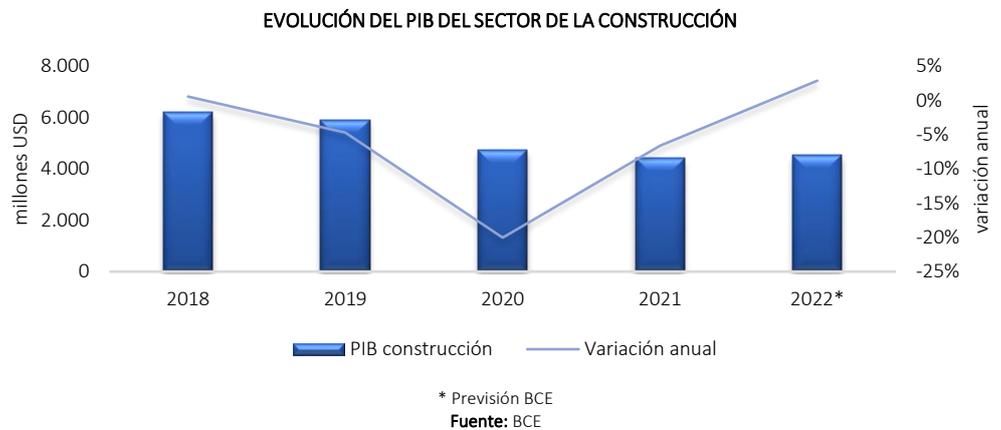
<sup>10</sup> Estudio del sector de la construcción con énfasis en el subsector inmobiliario ecuatoriano al 2020. Keyword Ecuador.

<sup>11</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

<sup>12</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid\\_122020.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf)

<sup>13</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1462-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-5-6-en-el-tercer-trimestre-de-2021#:~:text=El%20PIB%20de%20la%20econom%C3%ADa,precios%20del%20a%C3%B1o%20base%202007.>

inversión pública se redujo en 82,3% en comparación al año anterior, lo que afecta considerablemente a la realización de obras e infraestructura que afecta directamente a esta actividad.



El BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en un 2,9% anual, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018<sup>14</sup>. Este crecimiento podría estar ligado a una mejora de las expectativas de los empresarios del sector que consideran que se retomen obras que están retrasadas por falta de pago, que se generen nuevos proyectos y que los gobiernos municipales reactiven la obra pública<sup>15</sup>. Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 30.000 millones en inversiones durante los próximos 4 años<sup>16</sup>, de los cuales USD 5.183 millones corresponden a proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios, lo cual podría impulsar al sector de la construcción. De igual forma, el nuevo ministro de Economía y Finanzas, Pablo Arosemena, enfatizó su compromiso para acelerar -sobre todo- en infraestructura y obra pública en el segundo semestre del año para dinamizar la economía, lo cual podría impulsar al sector.

[Inflación: la inflación en el sector de construcción en el Ecuador fue de 8,89% al mes de junio de 2022, frente a la inflación general \(4,23%\)](#)

En términos generales, entre 2017 y 2020, la variación anual promedio del Índice de Precios de la Construcción (IPCO) fue cercana a 1%, lo cual refleja la baja dinámica del sector de la construcción. Cabe recalcar que el pico reportado en octubre de 2019 corresponde principalmente a la paralización y protestas sociales que se suscitaron en el Ecuador por la liberalización del precio de los combustibles mediante Decreto Ejecutivo 883, ocasionando que la variación de los precios alcance una tasa cercana a 5%.

En 2020, la inflación anual promedio del Índice General de la Construcción<sup>17</sup> fue de 0,20%, y la inflación general nacional que promedió en -0,34%. Sin embargo, a partir de diciembre de 2020 se evidenció una tendencia al alza de los precios del sector, la cual se acentuó durante el segundo semestre de 2021, esto debido a que las materias primas se recuperaron con fuerza tras el golpe sufrido por el COVID-19, por lo que incluso se llegó a considerar que se podría estar atravesando por un nuevo súper ciclo de materias primas impulsado por la recuperación de las principales economías del mundo. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), los materiales predominantes a nivel nacional en 2021 fueron el hormigón, la cerámica y el porcelanato.

En el presente año, el incremento de los precios en los materiales de construcción se generó, en gran parte, por la escasez de materias primas como aluminio, acero y arcilla, los cuales se importan principalmente de Rusia y Ucrania. Debido a la crisis actual de ambos países, la inflación en el sector de construcción en el Ecuador fue de 8,89% al mes de junio de 2022, frente a la inflación general (4,23%), sin embargo, se espera que, para el segundo trimestre de 2022, el aumento de los precios continúe, aunque en menor proporción.

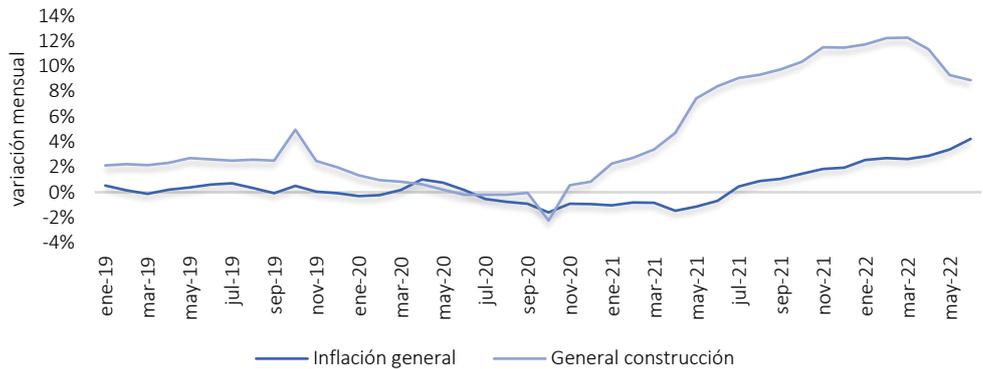
<sup>14</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1458-el-banco-central-actualiza-al-alza-su-prevision-de-crecimiento-para-2021-a-3-55>

<sup>15</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202105.pdf>

<sup>16</sup> <https://www.produccion.gob.ec/por-primera-vez-en-la-historia-del-ecuador-un-gobierno-promueve-un-foro-internacional-para-la-atraccion-de-inversiones-ecuador-open-for-business-2021/>

<sup>17</sup> Es un indicador que mide mensualmente la evolución de los precios, a nivel de productor y/o importador, de los materiales, equipo y maquinaria de la construcción

**INFLACIÓN GENERAL DE LA CONSTRUCCIÓN VS INFLACIÓN GENERAL**

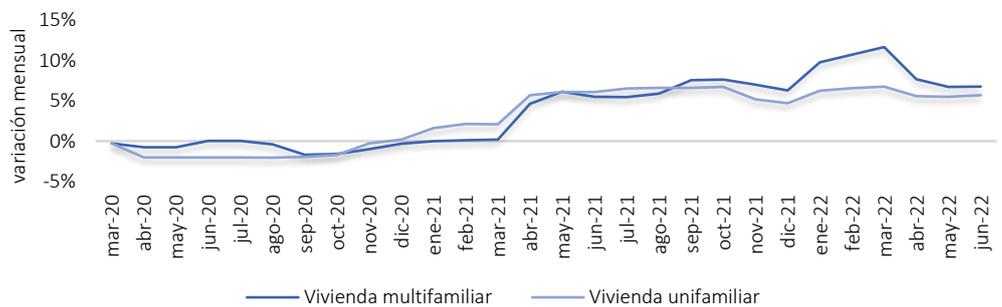


Fuente: INEC

Las construcciones que presentaron incrementos más altos en sus precios fueron: sistemas de agua potable (9,1%) y hospitales (7,8%) que en su mayoría son realizadas por parte del Estado.

Por el lado de precios de vivienda, en junio de 2022 el precio de una multifamiliar incrementó en un 6,77% anual, mientras que el precio de viviendas unifamiliar incrementó en un 5,7% anual, según el INEC. Cabe recalcar que este crecimiento se generó por el aumento en los costos de alquiler, reflejo -en conjunto con otros factores- del incremento del salario básico unificado que subió en un 6,25% al pasar de USD 400 a USD 425 mensuales.

**EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN DE VIVIENDAS MULTIFAMILIARES Y UNIFAMILIARES**



Fuente: INEC

Según datos de la plataforma digital de bienes raíces Properati, en junio de 2022 el precio promedio del m<sup>2</sup> en venta en la capital del Ecuador fue de USD 1.328, un 4,1% mayor respecto al año previo.

**SECTOR MICROECONÓMICO**

[Empresas del sector: el sector de la construcción registra una caída de 10% anual](#)

Con base al Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el INEC, en 2020 se registraron un total de 26.755 empresas dedicadas a la construcción, las cuales se ubican principalmente en la provincia de Pichincha (26,7%), Guayas (24,8%) y Manabí (7,7%).

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	25.186	23.239	-7,73%
Pequeña	3.829	2.935	-23,35%
Mediana	672	477	-29,02%
Grande	144	104	-27,78%
<b>Total</b>	<b>29.831</b>	<b>26.755</b>	<b>-10%</b>

Fuente: INEC

Como consecuencia de la pandemia, un total de 3.076 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principales afectadas, en este caso el impacto fue en todos los tamaños de empresas, las empresas medianas fueron las que mayor reducción presentaron.

Por otro lado, en el sector inmobiliario se registraron un total de 20.879 empresas, de las cuales, un 38% se ubican en Pichincha, un 26% en Guayas, 7% en Azuay y 4,6% en Manabí. En este sector en particular, las empresas se redujeron en un 1% respecto de 2019. Si bien se redujeron las empresas pequeñas, medianas y grandes, esto fue amortiguado por un incremento de 1,13% de microempresas que representan 92% del total de empresas del sector inmobiliario.

EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	19.049	19.264	1,13%
Pequeña	1.722	1.397	-18,87%
Mediana	222	186	-16,22%
Grande	41	32	-21,95%
<b>Total</b>	<b>21.034</b>	<b>20.879</b>	<b>-1%</b>

Fuente: INEC

Empleo del sector: al segundo trimestre de 2022 presentó un crecimiento anual de 0,8%

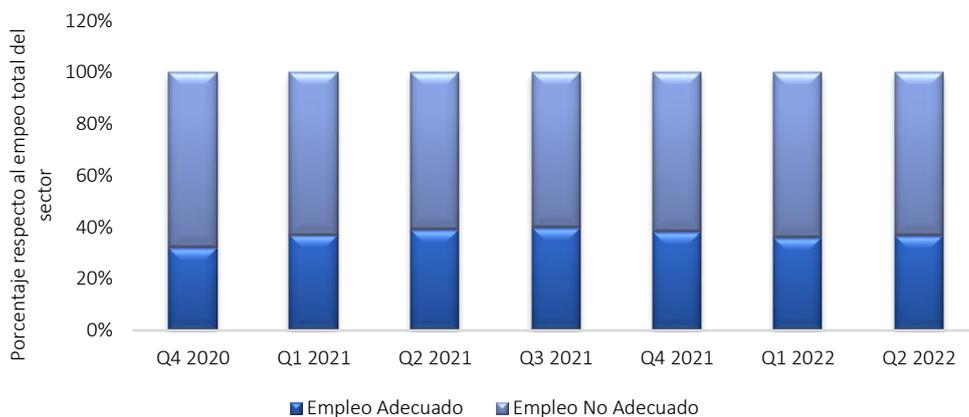
El sector de la construcción es una industria relevante en la economía ecuatoriana debido a su alto encadenamiento con otras industrias. Durante el año anterior, la construcción aportó con cerca de 470 mil plazas de empleo de forma directa, siendo uno de los sectores que más plazas de trabajo generó en el país. En el primer trimestre de 2022, el empleo en el sector de la construcción se vio principalmente afectado por la guerra y el consecuente incremento del precio de las materias primas, pero también por un tema de estacionalidad de la industria, lo que se reflejó en un decrecimiento de 8,9% con respecto al trimestre anterior. No obstante, al segundo trimestre, el empleo creció en 6,8%, lo que mostró una ligera reactivación, generando cerca de 465 mil empleos.



Fuente: INEC

El empleo en el sector de la construcción, además de su aumento en el segundo trimestre de 2022, incrementó su formalidad, ya que presentó un empleo adecuado que representó 5,9% del empleo total adecuado nacional, lo que significó un aumento de 0,3 puntos porcentuales frente al trimestre anterior, conforme aumentan los proyectos y la inversión.

**EMPLEO ADECUADO Y NO ADECUADO EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN**



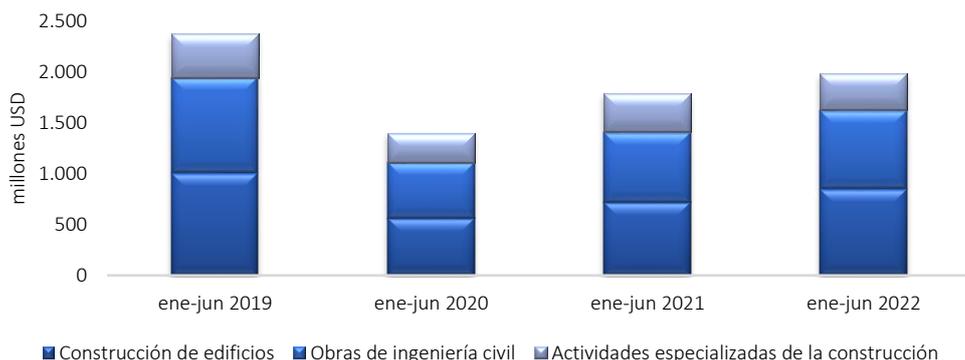
Fuente: INEC

Ventas del sector: hasta junio de 2022, las ventas de la actividad de construcción de edificios son las que más han crecido, expandiéndose un 18,9% anual

Las ventas del sector de la construcción fueron de USD 3.656 millones durante 2020, equivalentes a una contracción de 32,5% anual, constituyendo la tercera caída consecutiva en su desempeño a nivel de ventas desde 2018. Este comportamiento fue más pronunciado al compararlas con las ventas totales de la economía ecuatoriana que se contrajeron un 16% entre 2019 y 2020. Analizando de punta a punta, es decir entre 2017 y 2020, las ventas del sector se redujeron a la mitad y su participación respecto del total de ventas pasó de representar 4% en 2017 a 2,3% en 2020. En 2021, las ventas alcanzaron USD 4.487 millones, lo que significó un crecimiento de 23,4%, después del estancamiento total del sector a causa de la pandemia. El mayor valor de ventas se obtuvo por la construcción de edificios, que en su mayoría fueron una continuación de las obras pausadas por las medidas de confinamiento.

Entre enero y junio de 2022, las ventas alcanzaron USD 1.988 millones, un 11% más respecto de similar periodo de 2021. Sin embargo, las ventas -a diferencia de otras actividades como el comercio o la manufactura- todavía mantienen un nivel inferior a 2019.

**VENTAS DEL SECTOR DE CONSTRUCCIÓN**



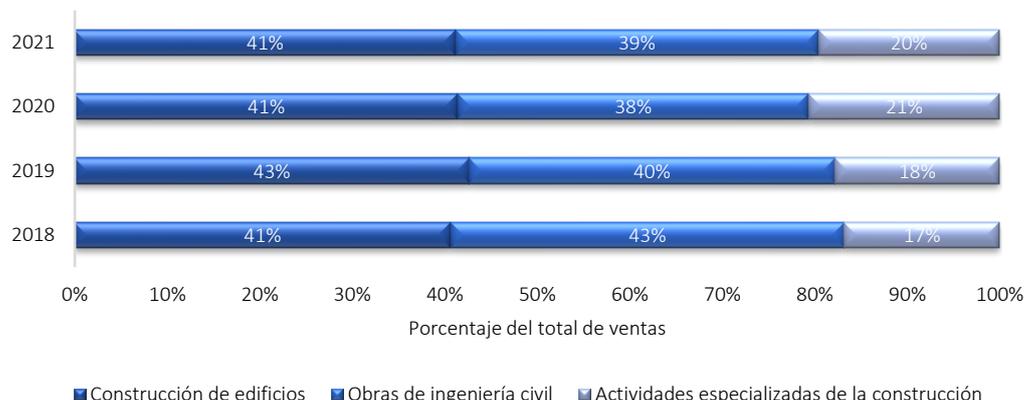
Fuente: SRI

Hasta junio de 2022, las ventas de la actividad de la construcción de edificios son las que más han crecido, expandiéndose un 18,9% anual, seguido por obra civil con un crecimiento de 11,2% anual, mientras que otras actividades especializadas de la construcción decrecieron en 4,2%. Es preciso recalcar que por la pandemia varios proyectos quedaron paralizados, y han sido retomados en 2021, a lo que se suma, que la construcción tiene un efecto desde su desarrollo luego de al menos 2 años en el nivel de la producción nacional<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202110.pdf>

Al analizar las ventas del sector de forma desagregada, se puede evidenciar que la participación de la construcción de edificios ha ido disminuyendo, a diferencia de las actividades especializadas de la construcción, dentro de la cual están refacciones y remodelaciones, han ido ganando participación y, de hecho, dentro del sector de la construcción, fue la actividad que mostró mayor resiliencia durante la pandemia. Respecto de la actividad de obras de ingeniería civil, su participación en relación con el total de ventas del sector de la construcción se ha mantenido constante.

**VENTAS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN POR SECTORES**



Fuente: SRI

Volumen de crédito: entre enero y mayo de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 414,1 millones

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras privadas y públicas (incluido el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social -BIESS). Como consecuencia de la contracción que el sector viene atravesando desde 2018, el crédito ha sido un reflejo de este bajo dinamismo. En 2019 el volumen de crédito otorgado para el sector de la construcción se contrajo en cerca de un 30% anual, mientras que el número de operaciones se redujo en un 9%. El año siguiente la tendencia se mantuvo, en este caso con una contracción del volumen en 8% y del número de operaciones en 24%, esto explicado a raíz de las restricciones de movilidad a causa de la pandemia. En 2021, es importante resaltar que, 80,6% del financiamiento de las edificaciones provino de recursos propios personales, mientras que 19,4% fue de préstamos, principalmente de la banca privada.

**VOLUMEN DE CRÉDITO DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Entre enero y mayo de 2022, el volumen de crédito del sector totalizó USD 414,1 millones, evidenciando un incremento de 5,8% respecto a este período del año anterior. El mayor porcentaje del crédito se destinó a la construcción de edificios, seguida por la construcción de carreteras y líneas de ferrocarril. El mayor segmento

del crédito fue comercial, mientras que apenas USD 7,82 se destinó a créditos de viviendas. En Quito se obtuvo la mayor parte del volumen, y las principales entidades que lo otorgaron fueron: Banco Pichincha (19,3%), Banco del Austro (17,2%), Produbanco (15,1%) y Banco Internacional (13,9%).

### COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector de la construcción de edificios y obra civil, existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores en el sector. La principal barrera de entrada constituye la inversión inicial que es elevada, además de la dificultad para conseguir financiamiento. A lo anterior se suma la necesidad de contar con elementos como: músculo financiero, experiencia previa, relacionamiento, acceso a canales de comercialización, manejo político y acceso a líneas de crédito, entre otros.

Otra de las barreras de entrada importante es la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación, carga de planos, hasta la aprobación de estos. A lo anterior se incorpora el hecho de que los requerimientos y tramitología difiere de acuerdo con cada ciudad, lo cual genera un desincentivo, tanta para la oferta como para la demanda.

Dentro de las amenazas y riesgos a las que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es el incremento de la construcción informal, en un contexto en que la clase media y baja tiene un acceso limitado al crédito formal. Además, el aumento de la inflación, la pérdida de poder adquisitivo y el incremento de precios de los arriendos son otros riesgos que podrían generar un mayor estancamiento en la industria.

Uno de los riesgos que enfrenta el sector, es la falta de celeridad en la ejecución presupuestaria por parte de las diferentes entidades de Estado. Pablo Arosemena, ministro de Economía, aseguró que, en promedio, hasta el momento se ha ejecutado 30% de la inversión prevista, un ejemplo de esto fue la asignación fiscal para la reconstrucción por el terremoto de 2016 que se asignó un gasto por USD 83,6 millones, y al mes de junio solo se han ejecutado USD 8,5 millones, una ejecución de 10,1%. En el caso del Ministerio de Transporte y Obras Públicas<sup>19</sup>, el gasto hasta junio fue de USD 87 millones, considerando que la Planificación Anual de Inversión contempla un rubro por USD 342 millones, es decir que se ha ejecutado 25,4%, lo que mostró una ejecución del presupuesto relativamente lenta, pese a que el país enfrenta importantes problemas viales.

En cuanto a las oportunidades que se presentan para el sector está el compromiso del Gobierno de simplificar la carga normativa respecto de la aprobación de proyectos inmobiliarios. De hecho, al mes de su posesión, el Ministerio de Vivienda firmó algunos acuerdos ministeriales para simplificar trámites en el proceso de calificación de vivienda<sup>20</sup>. En esta misma línea, el Ministro ha mencionado en varias ocasiones que se busca la digitalización de los procesos contractuales y trámites, para disminuir y optimizar el tiempo de estos.

### Perspectivas y conclusiones

A pesar de la contracción que el sector de la construcción ha presentado en los últimos cuatro años, su participación en la economía lo mantienen como uno de los sectores claves del país, sobretodo por los encadenamientos que genera que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo.

Hasta junio de 2022 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia, parte de esta recuperación se dio por la construcción de edificios que se expandió en 18,9% frente al año anterior.

También hubo un aumento en el volumen de crédito destinado al sector, lo cual genera una mayor capacidad de desarrollo. La inversión del Estado en obra pública ha sido lenta, sin embargo, la Cartera de Economía generó expectativa sobre nuevas obras públicas que se realizarán durante el segundo semestre del año que podrían mejorar el desempeño de esta actividad. No obstante, algo a recalcar es que existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas que implicaría un incremento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como la falta existencia de nuevas obras.

<sup>19</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ministerio-transporte-baja-ejecucion-presupuesto-obras/>

<sup>20</sup> <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/miduvi-firma-acuerdos-ministeriales-para-simplificar-tramites/>

Las expectativas hacia futuro han mejorado con la llegada del actual gobierno ya que se espera que la obra pública se reactive y, además, con el anuncio del portafolio de inversiones por USD 5.183 millones para proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios que se podrían desarrollar durante los próximos 4 años, se esperaría que el sector recupere dinamismo. Consecuentemente, el BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en un 2,9%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018.

**POSICIÓN COMPETITIVA**

El sector inmobiliario y de la construcción presenta varios agentes competitivos en el mercado, al ser de gran interés debido a su potencial de crecimiento en el Ecuador. FORMAPER S.A. considera como sus principales competidores a las siguientes compañías:

PRINCIPALES COMPETIDORES EN EL MERCADO INMOBILIARIO	PARTICIPACIÓN
Promotores Inmobiliarios PRONOBIS S.A.	25%
Inversiones e Inmobiliaria Brillax S. A.	15%
Building- Inmobiliaria Chang & Ruiz S.A.	5%
Invertas Soluciones Inmobiliarias S. A.	6%
Inmobiliaria Furoiani S.A.	14%
Ekron Construcciones S.A.	3%
Alvarez Bravo Constructores S.A.	2%
Constructora Rosero	2%
Constructora de Diseños Productivos CONSTRUDIPRO S.A.	3%
Constructora - Obrum Cía. Ltda.	2%
Constructora-Uribe & Asociados Cía. Ltda.	2%
Etinar S.A.	3%
Fanbercell S.A.	2%
Constructora Importadora & Inmobiliaria Guerreros IMPORGUERREROS S.A.	2%
ACACISA Acacias Compañía Inmobiliaria S.A.	2%
Acierto Inmobiliario S.A. AINMOBSA	2%
Multipropiedades S.A.	2%
Inmobiliaria Disproman S.A.	2%
Conbaquerizo Cía. Ltda.	3%
Proinmobiliaria S.A.	3%

Fuente: FORMAPER S.A.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

FORMAPER S.A. es una empresa ecuatoriana, cuyo objeto social es la compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación, arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.

**NUEVOS PROYECTOS**

La compañía incursiona en la construcción de residencias de alta gama en Samborondón.

**CAMBIO DE OBJETO SOCIAL**

La compañía amplía su objeto social para poder incursionar en nuevas líneas de negocio



**ACTUALIDAD**

FORMAPER S.A. se encuentra en el desarrollo de varios proyectos relacionados a la marca ALMAX, así como residencias de alta gama y estaciones de servicio en lugares estratégicos y con proyecciones de crecimiento a futuro.

**ABSORCIÓN**

FORMAPER S.A. absorbe a la compañía Chabalsa S.A. y un capital de USD 800, totalizando un capital de USD 1.600

**CONSTITUCIÓN**

FORMAPER S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 21 de julio de 2004.

Fuente: FORMAPER S.A.

La empresa, de carácter familiar, nace con sus propios pilares, cuya misión es: “Brindar a los clientes, mediante la asesoría integral para compra y arrendamiento de inmuebles de edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, incluso salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amueblados, garantizando los procesos en todo momento con gran sentido de responsabilidad y cumplimiento, con precios justos y un excelente servicio al cliente con lugares amplios, cómodos y acogedores con características innovadoras para hacer de su hogares u oficina de trabajo un lugar acorde a sus necesidades”. Siguiendo la misma línea, la visión es: “Consolidarse como una empresa líder en la prestación de servicios inmobiliarios de mayor referencia en nuestro país a nivel nacional a través de una asesoría diferencial e implementación de procesos innovadores que garantice el bienestar de nuestros clientes, desarrollo económico de nuestra organización y crecimiento profesional de nuestro equipo de trabajo con el objeto de que seamos como primera opción al momento de vender, comprar o alquilar una vivienda, oficinas, bodegas, u otros”.

Con fecha 21 de septiembre de 2022, en la ciudad de Guayaquil ante la notaría cuadragésima tercera del cantón Guayaquil, se decidió aumentar el capital social de la compañía en USD 631.395 alcanzando un capital social total de USD 632.995, correspondientes a acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos han demostrado un alto compromiso con la empresa, situación que se ve demostrada por el aumento de capital de la compañía y a que los principales accionistas tienen participación por administración y accionariado en empresas relacionadas que mantienen un rol importante para el giro de negocio de FORMAPER S.A.

ACCIONISTAS FORMAPER S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Concha Neme Carlos Andrés	Ecuador	210.998	33,33%
Concha Neme David Eduardo	Ecuador	210.999	33,34%
Concha Neme María Daniela	Ecuador	210.998	33,33%
<b>Total</b>		<b>632.995</b>	<b>100%</b>

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, 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. Cabe mencionar que a agosto de 2022 FORMAPER S.A no mantiene inversiones en otras compañías.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Minutocorp S.A.	Concha Neme Carlos Andrés Concha Neme David Eduardo Concha Neme María Daniela	Accionariado	Activa
Conecapital Cia. Ltda.	Concha Neme Carlos Andrés Concha Neme David Eduardo Concha Neme María Daniela	Accionariado y Administración	Activa
Inverconem Cia. Ltda.	Concha Neme Carlos Andrés Concha Neme David Eduardo Concha Neme María Daniela	Accionariado y Administración	Activa
Dirfil S.A.	Concha Neme David Eduardo	Accionariado	Activa
Confetex S.A.	Concha Neme David Eduardo	Accionariado y Administración	Activa
Construterra S.A.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Inversiones Samborondón INSAM S.A.S.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa
Bastian S.A.	Concha Neme David Eduardo	Administración	Activa

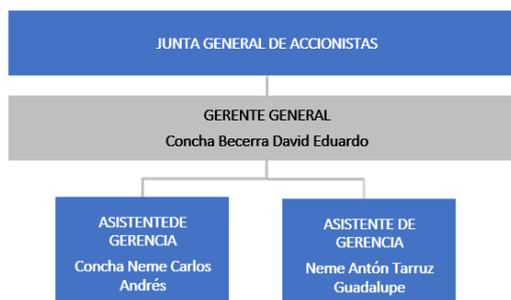
Fuente: SCVS

La empresa FORMAPER 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.

Actualmente la empresa cuenta con un gobierno corporativo con funciones específicas a seguir. Dentro de éstas se incluye el evaluar el cumplimiento de objetivos de la junta de accionistas, revisar y mejorar indicadores corporativos de FORMAPER S.A., vigilar el cumplimiento de las decisiones del Directorio y Comité, guiar la organización en las principales directrices estratégicas, entre otros. FORMAPER S.A., en materia de Gobierno Corporativo, reconoce como principales grupos de interés, sin limitarse a ellos a: sus Accionistas; al Directorio; la Alta Gerencia de la entidad, los funcionarios, los colaboradores, los proveedores, los clientes y usuarios

financieros, los organismos gubernamentales, los órganos de control internos y externos (auditorías) y las entidades de control. Estas directrices se encuentran descritas en el Código de Buen Gobierno que mantiene la empresa, y que es aprobado por la Junta General de Accionistas, órgano máximo de dirección.

A la fecha del presente informe FORMAPER S.A. cuenta con 3 profesionales encargados de las diferentes áreas de la empresa. Dentro de la compañía no existen sindicatos ni comités de empleados.



Fuente: FORMAPER S.A.

La organización mantiene un nivel ejecutivo debidamente calificado, con experiencia en sus funciones y con las responsabilidades asignadas. La mayoría de los funcionarios vienen colaborando con la empresa desde hace algunos años, garantizando estabilidad dentro de la misma.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de CRM Zoho como el software corporativo. Este es un sistema integral desarrollado, configurado, personalizando los módulos basados en el proceso B2C implementado en varios proyectos del inmobiliario. Permite el registro de oportunidades de negocio valoradas, llevando un historial de fases de negocio personalizadas, como, por ejemplo: prospección → cotización → negociación → negocio ganado → negocio perdido.

FORMAPER 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 una entidad. Este está diseñado para proporcionar seguridad razonable mirando el cumplimiento de los objetivos en las siguientes categorías:

- Velar por el cumplimiento de las leyes, normas, políticas, procedimientos, planes, programas, proyectos y metas de la entidad y recomendar los ajustes necesarios.
- Sirve de apoyo a los directivos en el proceso de toma de decisiones, con el fin de obtener los resultados esperados.
- Supervisar la integridad de los sistemas contables. Asegurando la confiabilidad e integridad de la información generada en la empresa.
- Supervisar el cumplimiento de la ley, los reglamentos y este 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 valores.
- Reevaluar los parámetros bajo los cuales se realizan los controles internos.
- Evaluar íntegramente las distintas áreas de la empresa y como estas se relacionan entre sí.
- Buscan la eficiencia y eficacia de las operaciones y están relacionados directamente con el rendimiento y la rentabilidad de la empresa.
- Proteger adecuadamente los activos y recursos de la compañía.
- Asegurar la adherencia de las políticas internas establecidas.

Este comité determina que las operaciones financieras y administrativas se gestionen de acuerdo con las políticas administrativas y normativas legales de los entes de control. El Control Interno de FORMAPER S.A descansa sobre tres objetivos fundamentales que son: suficiencia y confiabilidad de la información financiera, efectividad y eficiencia de las operaciones, y cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicable según los entes de control. El

comité de control interno está compuesto por miembros del directorio, la alta gerencia y miembros independientes (auditor externo).

Así mismo, cuentan con un plan de contingencia de liquidez, que se basa en garantizar los fondos de garantía que realizan los clientes al momento de realizar depósitos iniciales cuando arriendan o alquilar un bien, y estos fondos cubren cualquier eventualidad que se llegase a presentar en la compañía.

FORMAPER S.A. también cuenta con un código de ética, cuyo objetivo es trazar las pautas generales de comportamiento que deben mantener sus colaboradores, de manera que sus actuaciones se ajusten a los valores y principios corporativos, a las obligaciones asumidas en virtud de la relación laboral y a los principios éticos indispensables para asegurar la transparencia en las relaciones internas, con terceros y con la sociedad. El código es de estricto cumplimiento y basado en los valores de integridad, justicia, respeto, responsabilidad y colaboración.

En cuanto a la responsabilidad social, el plan de FORMAPER S.A. tiene por objetivo apoyar actividades dirigidas a participar activamente en los desafíos en los que la sociedad actual se encuentra inmersa como es, el medio ambiente, con los colaboradores, y con la sociedad. La empresa se encuentra en un programa de transición interna hacia una cultura de responsabilidad social que logra medir su accionar, tanto de forma tangible como intangible. Y así mismo mantener estándares de calidad en nuestros servicios, aportando políticas de transparencia para que el mercado tenga plenas garantías de ello.

En cuanto al medioambiente, FORMAPER S.A. intenta reducir el impacto ambiental negativo generado en el diseño y la construcción por actividades. En la fase de diseño de los proyectos, se procura identificar la orientación solar con el fin de aprovecharla, utilizar sistemas constructivos y materiales de origen local y de la zona para aprovechar los recursos del entorno y minimizar el consumo energético derivado del transporte, identificar claramente el sitio autorizado para la colocación de los escombros y residuos, la estructuración de importantes áreas verdes, entre otros. Para sus colaboradores, la empresa invierte recursos en ayudar a sus colaboradores en alcanzar su pleno potencial, estableciendo talleres y promoviendo la participación en programas de capacitación para aportar continuamente en el desarrollo de su talento humano. Por último, la compañía tiene un presupuesto anual a través del cual aporta, directa o indirectamente, a instituciones sin fines de lucro las cuales desarrollan actividades de bien social, primordialmente la Iglesia Católica e Instituciones que se dedican al apoyo de niños con enfermedades catastróficas.

Con todo lo expuesto anteriormente, 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 que se han afirmado en el tiempo.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el sistema de seguridad social, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía es codeudora de operaciones de terceros por USD 5,3 millones. Cabe mencionar que a la fecha del presente informe la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía podría tener compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

FORMAPER S.A. tiene como actividad principal la compra, venta, alquiler y explotación de bienes inmuebles propios o arrendados como: edificios de apartamentos y viviendas; edificios no residenciales, salas de exposiciones; instalaciones para almacenaje, centros comerciales y terrenos; incluye el alquiler de casas y apartamentos amoblados o sin amoblar por períodos largos, en general por meses o por años.

Sus operaciones centrales se encuentran localizadas en Samborondón, Guayas, lugar seleccionado estratégicamente por ser un área con proyecciones de gran crecimiento a futuro. En esta localidad, la empresa trabaja junto con Minutocorp S.A. en varios proyectos inmobiliarios. Minutocorp S.A. es una constructora nacional con más de 15 años de experiencia en el desarrollo inmobiliario del país, ofreciendo 3 pilares de

servicios: construcción, promoción inmobiliaria y *build-to-suit*, con los que se refleja el nivel de detalle e implementación de procesos integrales y estratégicos.

La gama de servicios se basa en el análisis de los espacios y entornos, adelantándose a las necesidades del mercado con productos innovadores que brindan mejores soluciones. En el servicio de la construcción, el grupo brinda servicios a terceros en proyectos inmobiliarios y residencias de alta gama, cumpliendo con los requerimientos de cada cliente y ofreciendo espacios óptimos y funcionales con entregas a tiempo. La promoción inmobiliaria nace desde proyectos propios, donde el grupo se encarga desde la conceptualización, construcción y comercialización, siguiendo los más altos estándares de calidad y diseño arquitectónico en 3 diferentes ramas: residencial, comercial, e industrial. Por último, el servicio *build-to-suit* se desarrolla desde el concepto arquitectónico hasta la entrega final en alianza con empresas nacionales e internacionales cumpliendo con todas sus especificaciones y necesidades.

Los proyectos que han marcado la historia del grupo han contribuido tanto a la vivienda, como al sector comercial e industrial del Ecuador. Entre estos se destaca:

- **Socio Vivienda:** complejo de viviendas populares ubicadas en el sector noroeste de Guayaquil. El proyecto consta de 3.027 residencias construidas en un lapso de 18 meses.
- **ALMAX:** Línea de negocio que nació hace 14 años con el concepto de un sistema de almacenamiento comercial diferente, que se ejecutó mediante un plan piloto en Guayaquil. Se ha consolidado la marca ALMAX para dar paso a una serie de proyectos comerciales e industriales como ALMAX 2, ALMAX 3, ICON y ALMAX Center.
- **Estaciones de Servicio:** Debido al crecimiento comercial de la zona de Samborondón, se diseñó una estación de servicio para PRIMAX, en donde se presentó un proyecto arquitectónico especializado con un amplio terreno de estacionamientos, donde miles de autos y camiones pueden cargar combustible de forma segura y contar con un *convenience store*. Actualmente, se desarrollan nuevos proyectos en áreas estratégicas.
- **La Arboleda:** Urbanización que es el primer y único conjunto residencial, integral y privado en la ciudad de Quevedo.
- **Residencias de Alta Gama:** Se incursionó en esta línea de negocio desde 2018, considerando las oportunidades que ofrecía el mercado, principalmente en Samborondón. Actualmente cuentan con más de 15 casas construidas.
- **Axionlog:** Proyecto desarrollado para el cliente Axionlog y trabajada con técnicos de México, Argentina, Venezuela y Colombia, que consta en la instalación de 1.600 m<sup>2</sup> de cámaras de frío y 1.600 m<sup>2</sup> de almacenamiento en seco, logrando que el cliente pueda facilitar su manejo de distribución de alimentos a nivel nacional.

FORMAPER S.A. cuenta con varias fortalezas en el sector inmobiliario y de la construcción, las cuales incluye la buena capacidad técnica y operativa para actividades de la construcción, habilidad para tomar decisiones rápidamente debido a su tamaño, conocimiento de clientes y proveedores, convenio con el BIESS y otras instituciones financieras, entre otras. Esto le permite incursionar en nuevas oportunidades al existir una demanda insatisfecha de unidades inmobiliarias disponibles para la renta en el país, así como migraciones poblacionales que generan necesidad de compra/alquiler de unidades inmobiliarias. Sin embargo, la empresa mantiene desafíos como limitadas líneas de crédito para pre-inversión en terrenos y una fuerte competencia para posicionarse en el mercado ante marcas de renombre y experiencia.

#### POLÍTICAS PRINCIPALES Y RIESGO OPERATIVO

FORMAPER S.A. cuenta con políticas para reducir riesgos operativos, detalladas a continuación:

##### Cuentas por cobrar:

- El plazo para el cobro de un cliente se pacta al momento de iniciar el contrato de arriendo el cual se cobra 1 mes de arriendo y 1 mes anticipado.
- La persona responsable de tesorería será quien entrega la factura.
- Para el trámite de cobro, la persona responsable de tesorería es la encargada de ponerse en contacto con el cliente.

- Para cobros vencidos, la persona responsable del Departamento de Contabilidad y Finanzas hará seguimiento a los trámites de cobro.

**Cuentas por pagar:**

- El plazo para el pago para los proveedores es de contado y máximo 7 días de créditos, su flujo cubre las necesidades de sus operaciones.

**Política de Inversión:**

- Invierten la mayoría de sus excedentes en bienes y raíces, rentas fijas, u otras inversiones.

Adicionalmente la empresa, la compañía no mantiene una política distribución de dividendos, porque sus utilidades son reinvertidas en bienes inmuebles. Los accionistas siempre han creído que la compañía tiene muchas oportunidades para invertir que son más rentables que las que pueden obtener a título personal.

FORMAPER S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros La Unión S.A. que cubren las áreas más importantes del negocio por un monto total de USD 3.710.285.

RAMO PÓLIZAS DE SEGURO	DETALLE	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Equipo Electrónico	Centro de Operaciones ALMAX II	Seguros La Unión S.A.	24/05/2023
Dinero y Valores	Centro de Operaciones ALMAX II		
Incendio	Centro de Operaciones ALMAX II		
Incendio	Santa Leonor		
Incendio y Líneas Aliadas	ALMAX I		
Incendio	ALMAX III Local 5		
Rotura de Maquinaria	Centro de Operaciones ALMAX II		

Fuente: FORMAPER S.A

**PRESENCIA BURSÁTIL**

FORMAPER S.A. no ha emitido instrumentos en el Mercado de Valores hasta la fecha del presente informe, por lo que el análisis de la presencia bursátil se realizará una vez se apruebe la Primera Emisión de Obligaciones bajo análisis.

**INSTRUMENTO**

Con fecha 11 de octubre de 2022, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FORMAPER S.A. aprobó la Primera Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 3.000.000.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	3.000.000	1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
	B		2.520			
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Consiste en la Fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A: la misma que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FORMAPER S.A: producto de la presente emisión de obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en 100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: adquisición, compra y financiamiento de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago de proveedores y pago de servicios complementarios para la operación de los contratos de propiedad de la compañía, tales como compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.					
Valor nominal	Múltiplo de USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.					
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil.					
Rescates anticipados	No contempla rescates anticipados.					

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADFIN 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 obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ FORMAPER S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectados al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa.</li> </ul>

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización asumen la colocación de 50% del monto en la Clase A y el 50% en la Clase B:

AMORTIZACIÓN CLASE A	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.500.000	75.000	33.750	108.750	1.425.000
2	1.425.000	75.000	32.063	107.063	1.350.000
3	1.350.000	75.000	30.375	105.375	1.275.000
4	1.275.000	75.000	28.688	103.688	1.200.000
5	1.200.000	75.000	27.000	102.000	1.125.000
6	1.125.000	75.000	25.313	100.313	1.050.000
7	1.050.000	75.000	23.625	98.625	975.000
8	975.000	75.000	21.938	96.938	900.000
9	900.000	75.000	20.250	95.250	825.000
10	825.000	75.000	18.563	93.563	750.000
11	750.000	75.000	16.875	91.875	675.000
12	675.000	75.000	15.188	90.188	600.000
13	600.000	75.000	13.500	88.500	525.000
14	525.000	75.000	11.813	86.813	450.000
15	450.000	75.000	10.125	85.125	375.000
16	375.000	75.000	8.438	83.438	300.000
17	300.000	75.000	6.750	81.750	225.000
18	225.000	75.000	5.063	80.063	150.000
19	150.000	75.000	3.375	78.375	75.000
20	75.000	75.000	1.688	76.688	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	1.500.000	53.571	33.750	87.321	1.446.429
2	1.446.429	53.571	32.545	86.116	1.392.857
3	1.392.857	53.571	31.339	84.911	1.339.286
4	1.339.286	53.571	30.134	83.705	1.285.714
5	1.285.714	53.571	28.929	82.500	1.232.143
6	1.232.143	53.571	27.723	81.295	1.178.571
7	1.178.571	53.571	26.518	80.089	1.125.000
8	1.125.000	53.571	25.313	78.884	1.071.429
9	1.071.429	53.571	24.107	77.679	1.017.857
10	1.017.857	53.571	22.902	76.473	964.286
11	964.286	53.571	21.696	75.268	910.714
12	910.714	53.571	20.491	74.063	857.143
13	857.143	53.571	19.286	72.857	803.571
14	803.571	53.571	18.080	71.652	750.000
15	750.000	53.571	16.875	70.446	696.429
16	696.429	53.571	15.670	69.241	642.857
17	642.857	53.571	14.464	68.036	589.286
18	589.286	53.571	13.259	66.830	535.714
19	535.714	53.571	12.054	65.625	482.143

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
20	482.143	53.571	10.848	64.420	428.571
21	428.571	53.571	9.643	63.214	375.000
22	375.000	53.571	8.438	62.009	321.429
23	321.429	53.571	7.232	60.804	267.857
24	267.857	53.571	6.027	59.598	214.286
25	214.286	53.571	4.821	58.393	160.714
26	160.714	53.571	3.616	57.188	107.143
27	107.143	53.571	2.411	55.982	53.571
28	53.571	53.571	1.205	54.777	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

### MONTO MÁXIMO A EMITIR

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de agosto de 2022, la compañía mantuvo un total de activos por USD 18,39 millones, de los cuales USD 4,97 millones fueron activos menos deducciones. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 31 de agosto de 2022, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 3,98 millones.

Se entiende como monto máximo: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o 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. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>18.384.703</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	6.689.284
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) 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	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	6.720.796
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>4.974.624</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>3.979.699</b>

Fuente: FORMAPER S.A.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de agosto de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 0,37 veces sobre las demás obligaciones del Emisor.

Por otro lado, “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 FORMAPER S.A., representa 30,65% del 200% del patrimonio al 31 de agosto de 2022 y el 61,31% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>4.893.308</b>
200% Patrimonio	9.786.616
Nueva Emisión de Obligaciones	3.000.000
Total Emisiones	3.000.000
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>30,65%</b>

Fuente: FORMAPER S.A.

En cuanto a la garantía específica del instrumento por parte de Minutocorp S.A. se pudo constatar que esta compañía mantiene activos por USD 46,63 millones, de los cuáles USD 2,4 millones son activos gravados y USD 2,45 millones son cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social. Mantienen USD 640 en inversiones en acciones en compañías que no cotizan en bolsas, mercados regulados y están vinculados al emisor. El saldo de obligaciones en circulación es de USD 8,80 millones. El total de activos libres de gravamen suma USD 32,97 millones y el 80% de este monto alcanzó los USD 26,38 millones. Así mismo, Minutocorp S.A. reportó utilidad por USD 290 mil a agosto de 2022. Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que la compañía podría hacer frente a las obligaciones como garante de la Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN – MINUTOCORP S.A. (AGOSTO 2022)	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>46.627.181</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	2.400.176
Inventarios	
Maquinaria y equipos	
Terrenos	
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	8.800.800
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	2.453.091
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	640
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>32.972.474</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>26.377.979</b>

Fuente: MINUTOCORP S.A.

## PERFIL FINANCIERO

### ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2019, 2020 y 2021 auditados por Auditores Externos Hansel Holm Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con agosto 2021 y 2022.

#### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

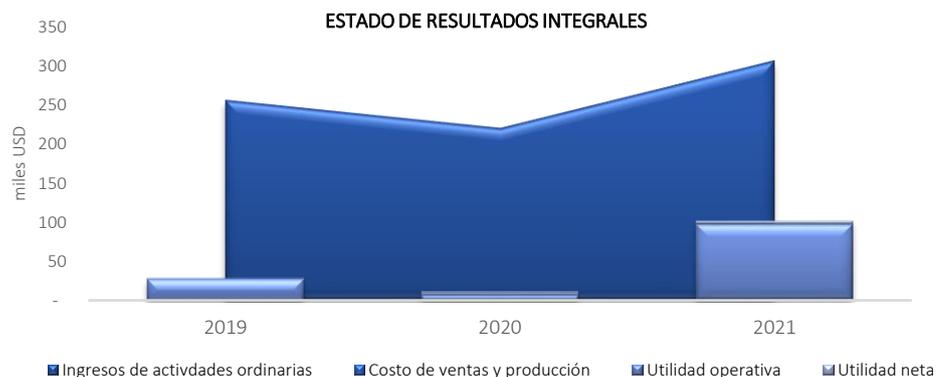
FORMAPER S.A. ha mantenido ingresos con tendencia creciente en el período, excepto en 2020, año de pandemia, donde cayeron 41,10%. Para 2021 se recuperaron a valores mayores a los de años pre-pandemia con un crecimiento de 39,40% y totalizando USD 306,31 mil. Hasta agosto de 2022, los ingresos ya suman USD 557,10 mil, el valor más alto de todo el período analizado y representando un crecimiento de 137,79% frente a agosto del año pasado.

Los ingresos de la compañía durante los años 2020 y 2021 provienen fundamentalmente del alquiler de oficinas, departamentos y bodegas en base a contratos de arrendamiento firmados con las empresas Zunti Enterprise S.A. por oficinas, parqueos y otros que produjo ingresos por USD 96 mil en 2021, Minutocorp S.A. por ofibodega que produjo ingresos por USD 98 mil en 2021 (2020: 91 mil) y Donatella Ecuador Donatecua S.A. por oficina y parqueaderos que produjo ingresos por USD 34 mil en 2021 (2020: 29 mil). A agosto 2022 se mantuvieron las mismas empresas a las que se agregó Axionlog Ecuador S.A: y otras por montos menores. Cabe destacar que el volumen de ingresos de FORMAPER S.A. son muy menores si se compara con el volumen de activos de la empresa (USD 17,7 millones a diciembre 2021) lo que se explica porque gran parte de esos activos corresponden a inventarios que son construcciones en curso, propiedades de inversión correspondientes a terrenos y derechos fiduciarios sobre proyectos, lo que a las fechas señaladas aún no estaban concluidas y por tanto no se habían arrendado y/o vendido.

COMPOSICIÓN VENTAS	2020 (USD)	2021 (USD)	AGOSTO 2022 (USD)
Alquiler de oficinas	139,986	246,121	282,089
Alquiler de departamento	36,000	36,090	24,360
Alquiler de bodegas	19,743	24,100	214,840
Otros servicios	24,000	0	35,811
<b>Total</b>	<b>219,729</b>	<b>306,311</b>	<b>557,100</b>

Fuente: FORMAPER S.A.

El hecho de que los ingresos provengan de alquileres produce que no se haya registrado un costo de ventas como tal. Los gastos inherentes a estos alquileres forman parte de los gastos de operación de la compañía.



### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos se mantuvieron relativamente estables en 2019 (USD 228,48 mil), 2020 (USD 212,80 mil) y 2021 USD (20,82 mil). Sin embargo, a agosto de 2022 se observa un incremento de 139,88% respecto de agosto 2021 y alcanzaron USD 231 mil en sólo ocho meses. Los gastos operativos están constituidos en su mayor parte de depreciaciones, impuestos y contribuciones y gastos de personal y honorarios. Los gastos que presentan un mayor incremento en 2022 corresponden a servicios como agua potable, energía eléctrica, seguridad y vigilancia, gastos notariales y legales lo que es coherente con una mayor actividad de la compañía. Esto se demuestra en el hecho de que los gastos representaron 68,17% de las ventas en 2021 y 41,53% de las ventas a agosto de 2022 debido al aumento de ingresos.

Producto de lo anterior, la utilidad operativa alcanzó USD 97,50 mil en 2021, superior por 1.307,48% a los USD 6,93 mil de 2020. A agosto 2022 tuvo un valor de USD 317,63 mil, con un desempeño ligeramente superior al de agosto 2021 y representando 57% de las ventas.

Como se analiza más adelante, FORMAPER S.A. no tuvo financiamiento con costo en 2019 por lo que el gasto financiero ese año fue nulo. Este rubro creció consistentemente en 2020, 2021 y 2022 en la medida en que se incluye dentro de sus fuentes de financiamiento a entidades financieras como se analiza en más detalle en párrafos siguientes. En esta línea, en 2020 los gastos financieros (USD 10,19 mil) representaron 4,55% de las ventas mientras que en 2021 esta participación alcanzó 47,05% al llegar a USD 144,13 mil. Este rubro, a agosto 2022, llegó a 56,90% de las ventas, totalizando USD 316,98 mil. Como se mencionó anteriormente,

en este periodo los ingresos representaron un valor muy marginal respecto del total de activos y pasivos, lo que explica estos porcentajes altos respecto a las ventas.

Con estos antecedentes, la utilidad neta del periodo es coherente con el nivel de ingresos y alcanza valores de USD 2,99 mil en 2020 y USD 3,74 mil en 2021. Cabe destacar que una revalorización de derechos fiduciarios llevó en resultado integral de 2021 a USD 2,3 millones, situación que acrecentó el patrimonio en ese valor pero que no significó generación de flujo. A agosto 2022, la utilidad neta llegó a USD 0,65 mil.

El rendimiento de los activos (ROA) y el rendimiento sobre patrimonio (ROE) tuvieron valores cercanos a cero en el periodo de estudio. Sin embargo, en 2021 merced a una depreciación de activos de USD 70,97 mil, la generación de EBITDA llegó a USD 168,46 mil lo que permitió una cobertura de 1,17 veces los gastos financieros.

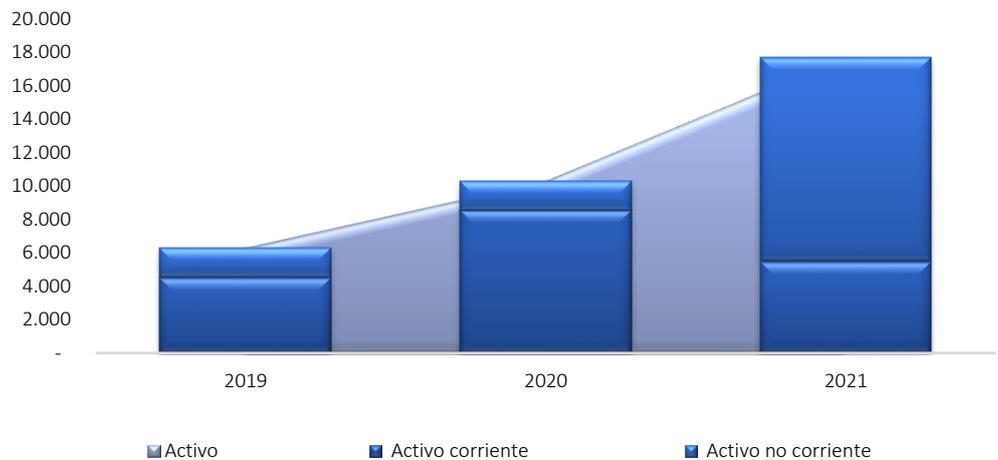
#### CALIDAD DE ACTIVOS

En el período de análisis, 2019 – 2021, el total de activos tuvo una tendencia marcadamente creciente, pasando de USD 6,31 millones a USD 17,71 millones. A agosto 2022 este total llegó a USD 18,38 millones. Las cuentas por cobrar a relacionadas que corresponde en más de 90% a las transacciones con Minutocorp S.A, principalmente por anticipos entregados para construcciones, pasó de USD 20,97 mil en 2019 a USD 1,27 millones en 2020 y a USD 2,14 millones en 2021. El grueso de los anticipos correspondía al proyecto “Centro de distribución Axionlog” el que fue entregado en enero de 2022 por lo que la cuenta por cobrar a Minutocorp S.A. se redujo y las cuentas por cobrar a relacionadas quedaron en USD 211,84 mil a agosto 2022 siendo el rubro principal acreencias a “Fideicomiso Mercantil BH” (USD 134 mil) dedicado a la administración de bienes para arrendamiento.

Las principales cuentas de activo de FORMAPER S.A., consisten en construcciones en curso o inventarios, propiedades de inversión (terrenos), inversiones permanentes conformadas por derechos fiduciarios: Fideicomiso Mercantil Almax (USD 5 millones a 2021), Fideicomiso Mercantil BH (USD 680 mil a 2021) y otras menores, e inversiones en subsidiarias por USD 1,25 millones correspondientes a anticipos por compra de acciones de la empresa “Inversiones Samborondón”. Los diferentes activos de la empresa se han contabilizado en las cuentas mencionadas pasando de una a otra según el estado de cada proyecto. La suma de esas cuentas alcanzó USD 3 millones en 2019, USD 8,5 millones en 2020, USD 14,84 millones en 2021 y USD 16 millones a agosto 2022, situación que explica el incremento de activos referido anteriormente. A agosto de 2022 en inventarios se encontraba contabilizado el “Centro de Distribución Axionlog” por USD 2,59 millones, el Propiedades de Inversión estaban terrenos en Samborondón por USD 3,4 millones y edificios por USD 1,4 millones además de otras propiedades menores, en inversiones permanentes estaban los Fideicomisos ya mencionados y en propiedades en subsidiarias el anticipo ya referido.

FORMAPER S.A. tenía a diciembre 2021 un 31% de sus activos en corto plazo, fundamentalmente inventarios y cuentas por cobrar, mientras que a agosto 2022 la proporción bajó a un 26% debido a la ya referida disminución de las cuentas por cobrar a la relacionada Minutocorp S.A. En el activo no corriente se encuentran los terrenos, derechos fiduciarios y el anticipo para la adquisición de acciones lo que explica su mayor volumen. Con estos datos y dado el giro de negocios de la empresa, el índice de liquidez a diciembre 2021 era de 0,66 con un capital de trabajo negativo. Sin embargo, y en función de una reprogramación de pasivos, el índice de liquidez llegó a 1 en agosto 2022. Es importante destacar que dada la actividad inmobiliaria de FORMAPER S.A. y el tipo de activos inmobiliarios que maneja, este índice, si bien es cierto se mantiene dentro de valores en general aceptables, no tiene la relevancia que podría encontrarse en compañías de otro giro.

**EVOLUCIÓN EL ACTIVO**



Fuente: FORMAPER S.A.

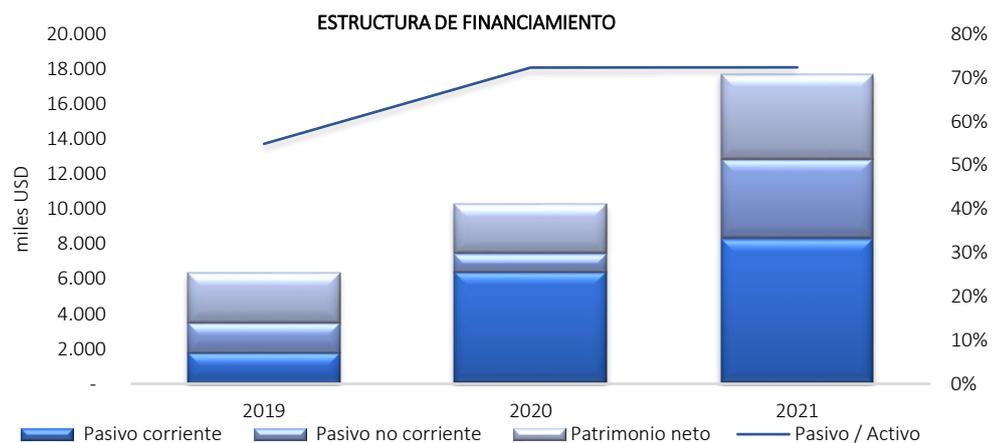
Hasta agosto de 2022, la concentración de cuentas por cobrar se mantiene en tres clientes principales: Axionlog Ecuador S.A., Minutocorp S.A., y Zunti Enterprise S.A. Juntos representan 78,04% de las cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados tienen valores muy marginales llegando a un valor máximo de USD 72 mil en agosto 2022, menos de 0,5% del total de activos. La mayor cuenta por cobrar es a Axionlog Ecuador S.A: y llega a USD 30 mil y a una persona natural por USD 26 mil, siendo los demás valores menores a USD 3 mil. En todo caso, estas cuentas no son significativas y no presentan ningún riesgo de incobrabilidad.

**ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO**

La actividad creciente de la compañía ha generado una mayor necesidad de financiamiento. En efecto, el total de pasivos alcanzó USD 3,47 millones en 2019, USD 7,45 millones en 2020, 12,82 millones en 2021 y USD 13,49 millones en agosto 2022; financiando un 54,9%, un 72,3%, un 72,4% y un 73,4% de los activos respectivamente.

Los pasivos históricamente se han concentrado en el corto plazo, donde a 2021 los pasivos corrientes representaron 64% de los pasivos totales.



Fuente: FORMAPER S.A.

En lo que respecta al pasivo, en 2019, la empresa se financió casi exclusivamente con su relacionada Minutocorp S.A. por USD 2,7 millones y en menor proporción por una persona natural quien aportó USD 688 mil. No se recurrió ese año a deuda con costo ni del Mercado de Valores ni de entidades financieras. A 2020, la empresa relacionada incrementó su acreencia y aportó USD 5,4 millones mientras que la deuda con personas naturales se redujo a USD 300 mil. Pero ese año, se recurrió a un crédito de corto plazo con Banco

Bolivariano C.A. por USD 1,5 millones. Como se especificó, el crecimiento en la actividad de la empresa requirió de mayor financiamiento. En 2021, mientras Minutocorp S.A. redujo su acreencia a USD 2,6 millones, Fideicomiso Mercantil Almax 3 prestó USD 2 millones a la empresa y junto a otras acreencias menores, la cuenta por pagar a relacionadas alcanzó USD 5,1 millones.

Por otra parte, el financiamiento bancario se expandió. Una extensión de los créditos de Banco Bolivariano C.A. que llegaron a USD 4,3 millones y créditos de Banco de Guayaquil S.A. por USD 2,8 millones llevaron la deuda con entidades financieras a un total de USD 7,1 millones entre corto (USD 4,5 millones) y largo (USD 2,6 millones) plazo. A agosto 2022 la deuda se redujo merced a los pagos realizados por la compañía y quedó en un total de USD 5,7 millones. Tal reducción fue posible con el aumento de anticipos de clientes por USD 1,6 millones y un aumento de las cuentas por pagar a relacionadas por USD 700 mil.

DEUDA NETA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.500	4.535	772	726	707	-	263
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	514	514	514	-	-
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	2.553	2.912	2.759	2.412	4.205	5.479
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.486	1.971	1.457	-	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>-</b>	<b>1.500</b>	<b>7.088</b>	<b>6.684</b>	<b>5.970</b>	<b>5.090</b>	<b>4.205</b>	<b>5.742</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	8	40	0	1.111	328	481	(1.211)	48
Activos financieros disponibles para la venta	2.775	-	-	-	-	-	-	-
<b>Deuda neta</b>	<b>(2.783)</b>	<b>1.460</b>	<b>7.088</b>	<b>5.572</b>	<b>5.642</b>	<b>4.609</b>	<b>5.416</b>	<b>5.694</b>

Fuente: FORMAPER S.A.

Los pasivos sin costo financiero, básicamente proveedores (agosto 2022: USD 201 mil), no tienen mayor relevancia. De hecho, a agosto 2022 la suma de cuentas por pagar a relacionadas, los mencionados anticipos y la deuda con costo representa más del 96% del total de pasivos.

Por su parte, el patrimonio está conformado principalmente por superávit por revaluaciones que por un total de USD 2,6 millones en 2019 y 2020, valor que se incrementó a USD 4,8 millones en 2021. El capital pagado de la empresa alcanza USD 1,6 miles, la reserva legal USD 86 mil y los resultados acumulados tienen un valor negativo. El valor patrimonial resultante posibilita que el apalancamiento de la compañía se mantenga en valores del orden de 2,6 lo que es aceptable.

El crecimiento que ha sostenido la compañía mediante la adquisición de activos y proyectos los últimos años ha significado generación negativa de efectivo a nivel operativo en 2020 (USD - 398 mil) y en 2021 (USD - 2,5 millones). Además, en 2021 se registró una fuerte inversión lo que llevó a que el flujo de efectivo en actividades de inversión fuera negativo (USD - 5,5 millones). Tales valores fueron posibles gracias a flujos positivos en actividades de financiamiento de USD 485 mil en 2020 y USD 8 millones en 2021, lo que explica el incremento en los niveles de deuda reseñados.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión bajo análisis se basan en los resultados reales de la compañía, en el comportamiento histórico durante el periodo analizado y en las proyecciones hechas por el propio FORMAPER S.A.

PREMISAS	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Cuenta</b>								
Ingresos de actividades ordinarias (Ventas)	200%	100%	100%	80%	80%	20%	20%	20%
Costo de ventas y producción	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Cuentas por cobrar (CP)	16	16	16	16	3	3	3	3
Inventarios	800	63	63	63	63	63	63	63

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

En lo que respecta a la proyección de ingresos, se ha dividido el rubro en dos vertientes: por un lado, en los ingresos por alquiler de los bienes, los que responden a contratos firmados y potenciales y por otro lado en la generación de dividendos provenientes de fideicomisos de propiedad de la empresa a partir de 2023.

Es importante notar que, según el representante legal de la compañía, de 2023 en adelante, FORMAPER S.A. recibiría dividendos por valores aproximadamente de USD 974 mil, USD 2.452 mil, USD 1.679, USD 1.143 mil en 2023, 2024, 2025, y 2026 respectivamente correspondiente a los Fideicomisos La Arboleda, Almax 3 y Bastian S.A. De 2027 en adelante, la proyección supone generación de dividendos por USD 1.200 mil correspondientes a proyectos que la empresa gestionaría en esas fechas. Cabe destacar que, por el giro de negocio de la empresa, los dividendos que se recibirían por parte de los fideicomisos mencionados se consideran como ingresos provenientes de la operación.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento histórico de la empresa. Se considera que el volumen de gastos no debería aumentar en demasía debido a que la compañía maneja poco personal y que sus gastos de administración son reducidos y no dependen del volumen de ventas.

Se presume que los activos se incrementarán moderadamente en los próximos años. Se incluye un aumento en derechos fiduciarios causado por un aumento de capital que se detalla posteriormente. Las cuentas por cobrar y por pagar a relacionadas, fundamentalmente Minutocorp S.A: se mantendrían dentro de los niveles de agosto 2022 lo mismo que el nivel de inventarios y las propiedades de inversión.

En lo que respecta a financiamiento, se introdujo en la proyección la colocación de la emisión de obligaciones bajo análisis. La colocación de los títulos valores producto de esta emisión se supuso a fines de 2022 lo que explica un alto valor de efectivo y sus equivalentes a fines de ese año. El crecimiento de la compañía y la emisión detallada permitirían bajar el nivel de pasivos, aunque se requeriría un refinanciamiento de algunas obligaciones con entidades financieras y/o la colocación de nuevas obligaciones en el Mercado de Valores. El servicio de la deuda para los años 2023 y 2024 se situaría en torno a los USD 1,5 millones. Por otra parte, los gastos financieros tendrían una participación importante dados los niveles de deuda que mantendría la compañía.

La generación de EBITDA se situaría en torno a los USD 500 mil anuales en 2022 y tendría un incremento a USD 1,4 millones en 2023 y sobre USD 3 millones en 2024. Tal tendencia se mantendría en los años siguientes, producto de los dividendos referidos, los que tendrían un impacto importante sobre las utilidades. La cobertura de gastos financieros debería acercarse a 4 veces en 2024, incrementándose en los posterior y los años de pago de la deuda con costo con EBITDA tendrían un descenso desde 11 aproximadamente en 2022 hasta 1,5 en 2024, lo que es un indicativo de la capacidad de FORMAPER S.A. para hacer frente a sus obligaciones.

El aumento de capital pagado permitiría bajar los niveles de apalancamiento a valores cercanos a 2. Este valor si bien es cierto es relativamente bajo, está fuertemente influenciado por la conformación del patrimonio que en su parte medular está compuesto por revalorizaciones de los derechos fiduciarios del activo. La rentabilidad que ha tenido valores relativamente bajos e incluso negativos hasta 2022, alcanzaría ROE de 7% en 2023 y 21% en 2024, muy superiores a rentabilidad de inversiones de similar riesgo.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, capacidad que se vería incrementada en caso de incrementar los proyectos de la empresa.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

## AAA (-)

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

*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 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.

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

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022	
	REAL			PROYECTADO										INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>6.315</b>	<b>10.300</b>	<b>17.708</b>	<b>18.445</b>	<b>18.369</b>	<b>19.276</b>	<b>19.843</b>	<b>20.667</b>	<b>21.581</b>	<b>22.998</b>	<b>24.403</b>	<b>24.475</b>	<b>19.785</b>	<b>18.385</b>	
<b>Activo corriente</b>	<b>4.496</b>	<b>8.524</b>	<b>5.437</b>	<b>4.998</b>	<b>4.320</b>	<b>4.596</b>	<b>4.500</b>	<b>4.628</b>	<b>4.810</b>	<b>5.460</b>	<b>6.059</b>	<b>5.638</b>	<b>8.073</b>	<b>4.774</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	8	40	0	1.111	328	481	154	131	93	511	865	186	(1.211)	48	
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	21	18	24	35	35	45	81	28	34	41	49	59	25	72	
Activos financieros disponibles para la venta	2.775	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	21	1.273	2.143	214	219	225	230	234	239	244	249	254	103	212	
Inventarios	1.660	7.133	2.734	2.600	2.652	2.705	2.840	2.982	3.131	3.288	3.452	3.625	6.936	2.590	
Otros activos corrientes	11	60	536	1.037	1.087	1.139	1.195	1.253	1.313	1.377	1.445	1.515	2.220	1.851	
<b>Activo no corriente</b>	<b>1.818</b>	<b>1.776</b>	<b>12.272</b>	<b>13.448</b>	<b>14.049</b>	<b>14.680</b>	<b>15.343</b>	<b>16.039</b>	<b>16.770</b>	<b>17.538</b>	<b>18.344</b>	<b>18.837</b>	<b>11.711</b>	<b>13.611</b>	
Propiedades, planta y equipo	12	10	14	17	18	18	18	19	19	19	20	20	57	19	
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(2)	(2)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(50)	(14)	
Propiedad de inversión	1.430	1.403	4.781	5.020	5.271	5.534	5.811	6.101	6.406	6.727	7.063	7.063	4.711	5.531	
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	144	150	157	157	157	157	157	157	157	157	157	157	1.344	159	
Derechos fiduciarios LP	200	180	6.083	7.018	7.369	7.738	8.125	8.531	8.957	9.405	9.876	10.369	5.435	6.721	
Inversiones en subsidiarias	35	35	1.245	1.245	1.245	1.245	1.245	1.245	1.245	1.245	1.245	1.245	-	1.195	
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	215	-	
<b>PASIVO</b>	<b>3.465</b>	<b>7.448</b>	<b>12.815</b>	<b>13.042</b>	<b>12.526</b>	<b>11.857</b>	<b>11.981</b>	<b>11.430</b>	<b>10.480</b>	<b>9.479</b>	<b>7.804</b>	<b>7.858</b>	<b>14.890</b>	<b>13.491</b>	
<b>Pasivo corriente</b>	<b>1.763</b>	<b>6.375</b>	<b>8.261</b>	<b>4.643</b>	<b>4.794</b>	<b>4.986</b>	<b>6.002</b>	<b>5.424</b>	<b>5.194</b>	<b>5.933</b>	<b>4.273</b>	<b>4.327</b>	<b>10.050</b>	<b>4.770</b>	
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	-	4	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.945	201	
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.715	4.745	3.103	2.638	2.770	2.908	3.054	3.206	3.270	3.336	3.403	3.471	7.728	2.605	
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.500	4.535	772	726	707	1.578	847	853	1.527	14	-	-	263	
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	514	514	514	514	514	214	214	-	-	-	-	
Otros pasivos corrientes	48	126	609	719	784	856	856	856	856	856	856	856	377	1.702	
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>1.703</b>	<b>1.072</b>	<b>4.555</b>	<b>8.399</b>	<b>7.732</b>	<b>6.871</b>	<b>5.979</b>	<b>6.006</b>	<b>5.287</b>	<b>3.545</b>	<b>3.531</b>	<b>3.531</b>	<b>4.841</b>	<b>8.722</b>	
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	2.553	2.912	2.759	2.412	2.034	2.576	2.070	543	529	529	4.205	5.479	
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.486	1.971	1.457	943	429	214	-	-	-	-	-	
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	1.701	1.070	2.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	634	3.240	
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Ingresos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Otros pasivos no corrientes	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.850</b>	<b>2.852</b>	<b>4.893</b>	<b>5.403</b>	<b>5.843</b>	<b>7.420</b>	<b>7.862</b>	<b>9.237</b>	<b>11.100</b>	<b>13.520</b>	<b>16.599</b>	<b>16.616</b>	<b>4.894</b>	<b>4.893</b>	
Capital suscrito o asignado	2	2	2	634	634	634	634	634	634	634	634	634	2	2	
Reserva legal	105	105	86	86	86	129	287	331	469	655	897	1.205	3	3	
Reserva facultativa y estatutaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	83	83	
Ganancias o pérdidas acumuladas	188	188	(53)	(49)	(159)	226	1.645	2.043	3.281	4.958	7.135	9.906	2.246	2.250	
Ganancia o pérdida neta del periodo	0	3	4	(121)	427	1.577	442	1.375	1.863	2.419	3.079	18	5	1	
Otras cuentas patrimoniales	2.556	2.556	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	4.854	2.556	2.556	

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022	
	REAL			PROYECTADO										INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (Ventas)	256	220	306	823	809	1.048	1.886	3.396	4.075	4.890	5.867	7.041	234	557	
Costo de ventas y producción	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.985	-	-	
<b>Margen bruto</b>	<b>256</b>	<b>220</b>	<b>306</b>	<b>823</b>	<b>1.784</b>	<b>3.501</b>	<b>1.886</b>	<b>3.396</b>	<b>4.075</b>	<b>4.890</b>	<b>5.867</b>	<b>1.056</b>	<b>234</b>	<b>557</b>	
(-) Gastos de administración	(228)	(213)	(209)	(313)	(345)	(379)	(417)	(459)	(504)	(555)	(610)	(671)	(96)	(231)	
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6)	(8)	
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Utilidad operativa</b>	<b>27</b>	<b>7</b>	<b>97</b>	<b>510</b>	<b>1.440</b>	<b>3.122</b>	<b>1.470</b>	<b>2.937</b>	<b>3.570</b>	<b>4.335</b>	<b>5.257</b>	<b>385</b>	<b>132</b>	<b>318</b>	
(-) Gastos financieros	(0)	(10)	(144)	(631)	(828)	(761)	(775)	(780)	(648)	(540)	(427)	(357)	(127)	(317)	
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1	16	61	-	59	112	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>28</b>	<b>13</b>	<b>15</b>	<b>(121)</b>	<b>670</b>	<b>2.473</b>	<b>694</b>	<b>2.157</b>	<b>2.923</b>	<b>3.795</b>	<b>4.830</b>	<b>28</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	
(-) Participación trabajadores	(4)	(2)	(2)	-	(101)	(371)	(104)	(324)	(438)	(569)	(724)	(4)	-	-	
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>24</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>(121)</b>	<b>570</b>	<b>2.102</b>	<b>590</b>	<b>1.834</b>	<b>2.484</b>	<b>3.226</b>	<b>4.105</b>	<b>24</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	
(-) Gasto por impuesto a la renta	(24)	(8)	(9)	-	(142)	(526)	(147)	(458)	(621)	(806)	(1.026)	(6)	-	-	
<b>Utilidad neta</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>(121)</b>	<b>427</b>	<b>1.577</b>	<b>442</b>	<b>1.375</b>	<b>1.863</b>	<b>2.419</b>	<b>3.079</b>	<b>18</b>	<b>5</b>	<b>1</b>	
EBITDA	91	71	168	511	1.441	3.123	1.471	2.938	3.571	4.336	5.258	386	132	380	

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
	REAL			PROYECTADO								
Flujo Actividades de Operación	74	(398)	(2.539)	591	37	1.159	(175)	818	1.217	1.740	2.365	(733)
Flujo Actividades de Inversión	(1)	(35)	(5.481)	(242)	(251)	(264)	(277)	(291)	(305)	(321)	(337)	(0)
Flujo Actividades de Financiamiento	(75)	465	7.980	762	(569)	(742)	124	(551)	(950)	(1.001)	(1.675)	54
Saldo Inicial de Efectivo	9	8	40	0	1.111	328	481	154	131	93	511	865
Flujo del período	(1)	32	(40)	1.111	(783)	153	(327)	(23)	(38)	418	354	(679)
Saldo Final de efectivo	8	40	0	1.111	328	481	154	131	93	511	865	186

ÍNDICES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022	
	REAL			PROYECTADO										INTERANUAL
<b>MÁRGENES</b>														
Costo de Ventas / Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Margen Bruto/Ventas	100%	100%	100%	100%	221%	334%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Utilidad Operativa / Ventas	11%	3%	32%	62%	178%	298%	78%	86%	88%	89%	90%	56%	57%	
<b>LIQUIDEZ</b>														
Capital de trabajo	2.734	2.149	(2.824)	355	(474)	(390)	(1.503)	(796)	(383)	(473)	1.786	(1.976)	4	
Prueba ácida	1,61	0,22	0,33	0,52	0,35	0,38	0,28	0,30	0,32	0,37	0,61	0,11	0,46	
Índice de liquidez	2,55	1,34	0,66	1,08	0,90	0,92	0,75	0,85	0,93	0,92	1,42	0,80	1,00	
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	74	(398)	(2.539)	591	37	1.159	(175)	818	1.217	1.740	2.365	-	-	
<b>SOLVENCIA</b>														
Pasivo total / Activo total	55%	72%	72%	71%	68%	62%	60%	55%	49%	41%	32%	75%	73%	
Pasivo corriente / Pasivo total	51%	86%	64%	36%	38%	42%	50%	47%	50%	63%	55%	67%	35%	
EBITDA / Ventas	35%	32%	55%	62%	178%	298%	78%	87%	88%	89%	90%	56%	68%	
EBITDA / Gastos financieros	26255%	693%	117%	81%	174%	411%	190%	377%	551%	803%	1231%	104%	120%	
Años de pago con EBITDA (APE)	(30,72)	20,66	42,07	10,91	3,92	1,48	3,34	1,44	0,91	0,41	(0,06)	27,39	9,99	
Años de pago con FLE (APF)	(37,5)	(3,7)	(2,8)	9,4	151,4	4,0	(28,2)	5,2	2,7	1,0	(0,1)	-	-	
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(7)	(30)	1.644	4.055	1.786	1.520	1.843	2.741	1.916	1.096	1.304	2.901	4.962	
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(12,63)	(2,39)	0,10	0,13	0,81	2,06	0,80	1,07	1,86	3,96	4,03	0,05	0,08	
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,22	2,61	2,62	2,41	2,14	1,60	1,52	1,24	0,94	0,70	0,47	3,04	2,76	
<b>ENDEUDAMIENTO</b>														
Deuda financiera / Pasivo total	0%	20%	55%	51%	48%	43%	42%	38%	32%	24%	7%	28%	43%	
Deuda largo plazo / Activo total	0%	0%	14%	29%	26%	20%	15%	15%	11%	2%	2%	21%	30%	
Deuda neta (miles USD)	(2.783)	1.460	7.088	5.572	5.642	4.609	4.915	4.235	3.259	1.774	(321)	5.416	5.694	
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.681	7.147	2.745	2.635	2.687	2.750	2.922	3.011	3.165	3.329	3.501	5.016	2.462	
<b>RENTABILIDAD</b>														
ROA	0%	0%	0%	-1%	2%	8%	2%	7%	9%	11%	13%	0%	0%	
ROE	0,00%	0,10%	0,08%	-2%	7%	21%	6%	15%	17%	18%	19%	0%	0%	
<b>EFICIENCIA</b>														
Días de inventario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Días de cartera CP	30	30	28	16	16	16	16	3	3	3	3	26	31	
Días de pago CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

DESCRIPCIÓN
Deuda Neta = Deudas con Costo (-) Efectivo y equivalentes de Efectivo
FLE = Flujo de Actividades de Operación
APE = Deuda Neta / EBITDA
APF = Deuda Neta / FLE
SD = Pagos de Capital + Pagos de Intereses- Efectivo
DSCRC = (Utilidad Operativa + Depreciación) / Servicio Deuda

DEUDA NETA (MILES USD)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	AGOSTO 2021	AGOSTO 2022	
	REAL			PROYECTADO										INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	-	1.500	4.535	772	726	707	1.578	847	853	1.527	14	-	263	
Obligaciones emitidas CP	-	-	-	514	514	514	514	514	214	214	-	-	-	
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	2.553	2.912	2.759	2.412	2.034	2.576	2.070	543	529	4.205	5.479	
Obligaciones emitidas LP	-	-	-	2.486	1.971	1.457	943	429	214	-	-	-	-	
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Subtotal deuda</b>	<b>-</b>	<b>1.500</b>	<b>7.088</b>	<b>6.684</b>	<b>5.970</b>	<b>5.090</b>	<b>5.069</b>	<b>4.365</b>	<b>3.351</b>	<b>2.285</b>	<b>543</b>	<b>4.205</b>	<b>5.742</b>	
Efectivo y equivalentes al efectivo	8	40	0	1.111	328	481	154	131	93	511	865	(1.211)	48	
Activos financieros disponibles para la venta	2.775	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Inversiones temporales CP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Deuda neta</b>	<b>(2.783)</b>	<b>1.460</b>	<b>7.088</b>	<b>5.572</b>	<b>5.642</b>	<b>4.609</b>	<b>4.915</b>	<b>4.235</b>	<b>3.259</b>	<b>1.774</b>	<b>(321)</b>	<b>5.416</b>	<b>5.694</b>	

**ANEXOS MINUTOCORP S.A.**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2019	2020	2021	AGOSTO 2022
	REAL			INTERANUAL
<b>ACTIVO</b>	<b>17.149</b>	<b>19.031</b>	<b>36.996</b>	<b>46.627</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>10.272</b>	<b>12.087</b>	<b>30.604</b>	<b>37.489</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	152	1.417	1.922	298
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	7.379	7.237	18.043	4.914
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	756	1.819	6.532	4.485
Anticipos a proveedores	528	479	1.158	3.053
Construcciones en proceso	441	312	1.488	21.239
Inventarios	88	223	255	1.374
Otros activos corrientes	928	600	1.205	2.126
<b>Activo no corriente</b>	<b>6.878</b>	<b>6.944</b>	<b>6.392</b>	<b>9.139</b>
Propiedades, planta y equipo	1.147	1.350	1.822	2.402
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(412)	(513)	(631)	(757)
Propiedad de inversión	3.954	2.488	2.535	2.681
Activo intangible	-	28	98	169
Derechos de uso	617	549	480	434
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	1.452	2.910	1.796	4.063
Otros activos no corrientes	119	132	292	147
<b>PASIVO</b>	<b>13.085</b>	<b>14.932</b>	<b>32.014</b>	<b>41.355</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>8.066</b>	<b>10.818</b>	<b>27.424</b>	<b>27.038</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.833	2.265	5.499	8.196
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	2.781	4.242	10.601	537
Anticipo de clientes CP	885	2.085	3.534	17.333
Provisiones	-	-	-	-
Obligaciones con entidades financieras CP	2.346	645	3.019	207
Obligaciones emitidas CP	-	1.300	4.215	-
Otros pasivos corrientes	221	281	556	766
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>5.019</b>	<b>4.114</b>	<b>4.589</b>	<b>14.317</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	3.108	283	1.311	12.214
Obligaciones emitidas LP	-	2.449	1.450	135
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	1.142	645	1.105	1.231
Préstamos con terceros LP	-	-	-	-
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-
Pasivos por arrendamientos no corrientes	708	674	629	638
Otros pasivos no corrientes	62	63	94	99
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.064</b>	<b>4.099</b>	<b>4.982</b>	<b>5.273</b>
Capital suscrito o asignado	1	2.240	2.240	2.240
Reserva legal	2	3	3	3
Reserva facultativa y estatutaria	549	549	549	549
Ganancias o pérdidas acumuladas	1.253	1.285	1.448	61
Ganancia o pérdida neta del periodo	20	23	14	290
Otras cuentas patrimoniales	2.239	-	728	2.131

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2019	2020	2021	AGOSTO 2022
	REAL			INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	11.598	11.471	29.515	25.207
Costo de ventas y producción	9.266	9.379	25.732	21.204
<b>Margen bruto</b>	<b>2.332</b>	<b>2.092</b>	<b>3.783</b>	<b>4.003</b>
(-) Gastos de administración	(1.854)	(1.671)	(3.064)	(3.050)
(-) Gastos de ventas	-	-	-	-
Ingresos (gastos) operacionales neto	-	-	-	-
(-) Gastos de provisiones	-	-	-	-
<b>Utilidad operativa</b>	<b>478</b>	<b>420</b>	<b>720</b>	<b>953</b>
(-) Gastos financieros	(701)	(665)	(782)	(640)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	399	337	179	(23)
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>176</b>	<b>92</b>	<b>117</b>	<b>290</b>
(-) Participación trabajadores	(26)	(14)	(18)	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>149</b>	<b>78</b>	<b>99</b>	<b>290</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(129)	(55)	(85)	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>14</b>	<b>290</b>
EBITDA	583	553	898	1.108

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2019	2020	2021
	REAL		
Flujo Actividades de Operación	(1.879)	2.503	(4.090)
Flujo Actividades de Inversión	(569)	(350)	(623)
Flujo Actividades de Financiamiento	2.299	(885)	5.217
Saldo Inicial de Efectivo	302	150	1.417
Flujo del período	(150)	1.267	505
Saldo Final de efectivo	152	1.417	1.922

ÍNDICES	2019	2020	2021	AGOSTO 2022
	REAL			
<b>MÁRGENES</b>				
Costo de Ventas / Ventas	80%	82%	87%	84%
Margen Bruto/Ventas	20%	18%	13%	16%
Utilidad Operativa / Ventas	4%	4%	2%	4%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Capital de trabajo	2.206	1.269	3.179	10.451
Prueba ácida	1,26	1,10	1,11	1,32
Índice de liquidez	1,27	1,12	1,12	1,39
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	(1.879)	2.503	(4.090)	-
<b>SOLVENCIA</b>				
Pasivo total / Activo total	76%	78%	87%	89%
Pasivo corriente / Pasivo total	62%	72%	86%	65%
EBITDA / Ventas	5%	5%	3%	4%
EBITDA / Gastos financieros	83%	83%	115%	173%
Años de pago con EBITDA (APE)	9,09	5,90	8,99	7,37
Años de pago con FLE (APF)	(2,8)	1,3	(2,0)	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	549	1.594	805	7.895
Razón de cobertura de deuda DSCRC	1,06	0,35	1,12	0,14
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	3,22	3,64	6,43	7,84
<b>ENDEUDAMIENTO</b>				
Deuda financiera / Pasivo total	42%	31%	31%	30%
Deuda largo plazo / Activo total	18%	14%	7%	26%
Deuda neta (miles USD)	5.301	3.259	8.073	12.252
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(988)	(223)	1.288	(2.337)
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROA	0%	0%	0%	1%
ROE	1%	1%	0%	8%
<b>EFICIENCIA</b>				
Días de inventario	3	9	4	16
Días de cartera CP	23	57	80	43
Días de pago CP	71	87	77	93

DESCRIPCIÓN
Deuda Neta = Deudas con Costo (-) Efectivo y equivalentes de Efectivo
FLE = Flujo de Actividades de Operación
APE = Deuda Neta / EBITDA
APF = Deuda Neta / FLE
SD = Pagos de Capital + Pagos de Intereses- Efectivo
DSCRC = (Utilidad Operativa + Depreciación) / Servicio Deuda

DEUDA NETA (MILES USD)	2019	2020	2021	AGOSTO 2022
	REAL			
Obligaciones con entidades financieras CP	2.346	645	3.019	207
Obligaciones emitidas CP	-	1.300	4.215	-
Obligaciones con entidades financieras LP	3.108	283	1.311	12.214
Obligaciones emitidas LP	-	2.449	1.450	135
<b>Subtotal deuda</b>	<b>5.453</b>	<b>4.676</b>	<b>9.995</b>	<b>12.556</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	152	1.417	1.922	298
Inversiones temporales CP	-	-	-	6
<b>Deuda neta</b>	<b>5.301</b>	<b>3.259</b>	<b>8.073</b>	<b>12.252</b>

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.globalratings.com.ec](http://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.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, 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.
IMPACTO DEL ENTORNO	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.
IMPACTO DEL SECTOR	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.
EMPRESAS VINCULADAS	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.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3, 4 y 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	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. 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.
ACTIVOS DEPURADOS	Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

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.