

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de 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 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.

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 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

Mariana Ávila

Vicepresidente Ejecutivo

mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA (-) para la Segunda Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. en comité No. 149-2025, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de mayo de 2025; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2022, 2023 y 2024, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo 2024 – 2025. (Aprobado por la Junta General y Extraordinaria de Accionistas el 28 de abril de 2025 por un monto de hasta USD 6.000.000)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador al estar relacionado con otras industrias como la siderurgia, el comercio, la manufactura y el transporte. El dinamismo y desarrollo de la construcción depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar mayores obras a través de inversión privada y pública; sin embargo, la crisis de inseguridad, la crisis energética, la incertidumbre política y el bajo presupuesto estatal son factores que no han permitido un crecimiento en la actividad económica del sector en los últimos años, evidenciado en cifras de crecimiento negativas en el primer, segundo y tercer trimestre de 2024. Sin embargo, un aumento en el nivel de crédito otorgado junto con la devolución del IVA a los constructores se presenta como una oportunidad que podría fomentar mayor inversión e impulsar la productividad de la industria, por lo que el BCE prevé que el sector crezca en 0,90% en 2025.
- FORMAPER S.A. es una empresa del sector de inmobiliario que ha crecido gracias a la ejecución exitosa de nuevos proyectos inmobiliarios en colaboración con su asociada, MINUTOCORP S.A. La compañía cuenta con un Código de Buen Gobierno debidamente aprobado por la Junta General de Accionistas, órgano máximo de dirección. En este documento se especifican funciones referentes al cumplimiento de objetivos, directrices estratégicas y relaciones con los diferentes grupos de interés. La empresa cuenta con un Comité Ejecutivo que se reúne mensualmente en las oficinas de la compañía y da seguimiento a las decisiones de la Junta General de Accionistas y del Directorio.
- La compañía gestiona una diversidad de terrenos que sirven como base para el desarrollo de proyectos, que son aportados a fideicomisos, generando así ingresos a lo largo de su desarrollo, además, la empresa obtiene ingresos por concepto de alquileres de los bienes inmuebles finalizados, lo que significa que prácticamente el 90% del total de los activos son productivos. Los terrenos que mantiene la compañía se han revalorizado con la finalidad de evidenciar su valor razonable, basándose en informes emitidos por peritos certificados por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, lo que ha impactado en un fortalecimiento del patrimonio.
- El desarrollo de la compañía se ha financiado con deuda con entidades financieras y con Mercado de Valores, manteniendo la mayor proporción en el largo plazo. La fortaleza patrimonial permite que el apalancamiento se mantenga en niveles inferiores a 2.
- Las proyecciones en un escenario conservador evidencian que la compañía mantendría capacidad de cubrir las obligaciones emanadas de la Segunda Emisión de Obligaciones.
- 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 garantiza el pago de las obligaciones contraídas por la compañía FORMAPER S.A. producto de la Emisión de Obligaciones bajo análisis. El monto máximo es de USD 6 millones que con el total de los activos menos deducciones de MINUTOCORP S.A. se genera una cobertura de 11,20 veces.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

El desempeño financiero de FORMAPER S.A. durante el periodo 2022-2024 y los primeros meses de 2025 refleja una evolución significativa en sus ingresos y estructura operativa. En 2022, los ingresos alcanzaron los USD 962 mil, disminuyendo a USD 862 mil en 2023, aunque compensados por una ganancia extraordinaria por revalorización de terrenos. En 2024 los ingresos crecieron un 89% interanual hasta USD 1,63 millones, impulsados por ventas de inmuebles e ingresos por intereses. En marzo de 2025, los ingresos operativos superaron el nivel interanual, excluyendo una venta puntual de activos. A pesar del crecimiento, la relación entre ingresos y activos permanece baja, dado que gran parte del portafolio corresponde a propiedades de inversión que aún no han generado retornos.

En cuanto a costos, no se reportan costos de venta por tratarse de ingresos provenientes de alquileres, pero los gastos administrativos crecieron considerablemente, desde USD 632 mil en 2022 hasta USD 1,09 millones en 2024, en línea con la mayor actividad y expansión. La utilidad operativa se vio impulsada por ingresos extraordinarios, alcanzando su punto más alto en 2023 con USD 4,07 millones, mientras que en 2024 bajó a USD 1,81 millones. El EBITDA en 2023 fue de USD 4,29 millones, con una cobertura de gastos financieros de 2,36 veces, reduciéndose a 1,12 veces en 2024. La utilidad neta fue volátil, pasando de apenas USD 8 mil en 2022 a USD 2,2 millones en 2023 y cayendo nuevamente a USD 26 mil en 2024, con una recuperación parcial a USD 564 mil en marzo de 2025.

El crecimiento del activo fue uno de los aspectos más destacados, aumentando de USD 56,6 millones en 2022 a USD 94,1 millones en 2024. Esta expansión fue impulsada por la adquisición y revalorización de terrenos, construcciones en proceso y un incremento sostenido en derechos fiduciarios, que llegaron a USD 17,9 millones en marzo de 2025. El índice de liquidez mejoró desde 0,52 en 2022 a 1,51 en 2024, reflejando una gestión activa de capital de trabajo. Las cuentas por cobrar se concentraron principalmente en partes relacionadas y fideicomisos, mientras que las cuentas por cobrar a terceros se mantuvieron marginales y sin riesgo significativo. Las inversiones en subsidiarias y fideicomisos evidencian una estrategia centrada en el desarrollo inmobiliario con visión de mediano y largo plazo.

La estructura de financiamiento de FORMAPER S.A. revela una fuerte dependencia de pasivos, que crecieron de USD 31,7 millones en 2022 a USD 60,7 millones en 2024, financiando más del 58% del total de activos. Este incremento se dio tanto en obligaciones financieras con entidades como Banco Bolivariano y Banco Guayaquil, como en cuentas por pagar a partes relacionadas y anticipos de clientes. La deuda de largo plazo con entidades financieras creció de USD 5 millones en 2022 a casi USD 22 millones en marzo de 2025. No obstante, el patrimonio también aumentó hasta USD 33,29 millones en 2024, sustentado principalmente por revalorizaciones. La empresa ha reestructurado sus pasivos para fortalecer su posición financiera, ampliando los vencimientos y optimizando el perfil de deuda para sostener su estrategia de crecimiento.

RESULTADOS E INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	963	2.366	1.631	932	407
Utilidad operativa (miles USD)	417	4.074	1.819	660	1.133
Utilidad neta (miles USD)	8	2.209	26	103	564
EBITDA (miles USD)	617	4.300	1.950	690	1.177
Deuda neta (miles USD)	12.215	15.662	21.665	15.931	20.018
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.204	14.139	2.890	1.369	(503)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(187)	(14)	10.712	(4)	30
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.355	7.048	3.245	5.799	2.190
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,14	0,61	0,60	0,12	0,54
Capital de trabajo (miles USD)	(4.059)	(40)	5.880	782	3.676
ROE	0,03%	7,24%	0,08%	1,44%	8,89%
Apalancamiento	1,27	1,30	1,83	1,49	2,31

Fuente: Estados Financieros Auditados 2022-2024 e Internos marzo 2024 – 2025.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., destaca que las proyecciones financieras de FORMAPER S.A. se fundamentan en supuestos conservadores, apoyados en el comportamiento histórico de la compañía y sus

estimaciones futuras. Entre los indicadores financieros positivos, se observa una proyección de ingresos en constante crecimiento, con una estimación del 10% para el año 2025 respecto a 2024, proveniente de tres fuentes clave: ingresos por alquileres con contratos firmados y potenciales, ventas de activos fijos, y ganancias por revalorización de proyectos culminados. Adicionalmente, se proyecta el ingreso de dividendos operativos derivados de fideicomisos activos, lo cual constituye una fuente recurrente y diversificada de ingresos.

Además, FORMAPER S.A. mantiene una estructura operativa eficiente, con gastos administrativos controlados gracias a una plantilla reducida y sin relación directa con el volumen de ventas. Se espera una evolución ordenada de los activos, especialmente en derechos fiduciarios, conforme los proyectos se vuelven productivos. La estabilidad proyectada de la deuda con costo desde 2025, junto con un incremento patrimonial sostenido, permitiría mantener un nivel de apalancamiento saludable en torno a 2,7 veces. En este sentido, GLOBAL RATINGS considera que FORMAPER S.A. posee la capacidad de generar flujos suficientes en línea con las proyecciones y condiciones del mercado, con potencial de mejora si incrementa su cartera de proyectos.

FACTORES DE RIESGO

GLOBAL RATINGS 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. 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.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de *commodities* duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de *commodities* y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsibles 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: cuentas por cobrar, construcciones en proceso, y propiedades de inversión. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos 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.

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 6,63 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a 7,87% 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

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C D	6.000.000	1.800 2.520	9,00%	Semestral	Semestral
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 un 20%, para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, 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 a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Segunda 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

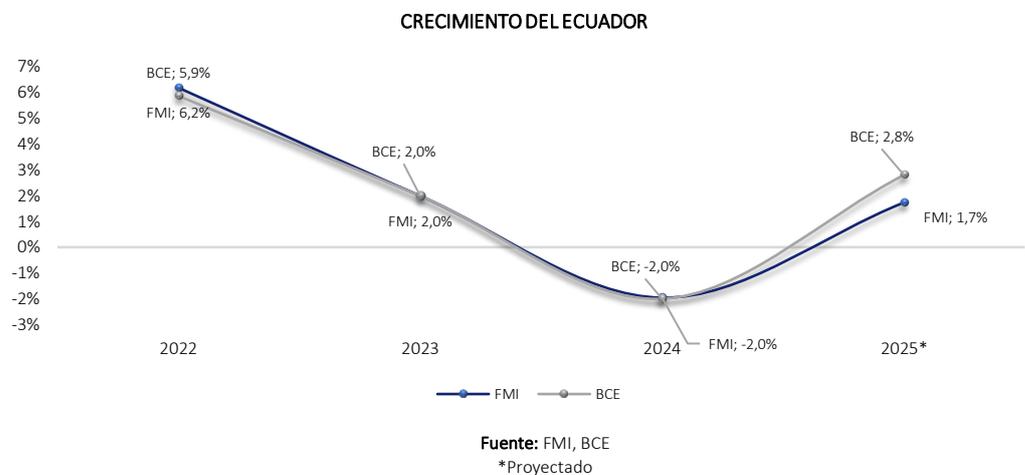
ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2025

Contexto Mundial: La economía global crece lentamente y de forma desigual.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 2,8% en 2025 y 3,0% 2026¹, menor al promedio histórico (2000-2019) de 3,7%. La economía mundial, que parecía estabilizarse tras una serie de crisis, enfrenta nuevamente un entorno incierto debido al aumento de tensiones comerciales, políticas divergentes y aranceles históricamente altos, lo que ha llevado a una revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento. La inflación global también se desacelera más lentamente de lo esperado, y los riesgos para la economía se intensifican ante posibles restricciones financieras y una mayor fragmentación internacional. En este contexto, se insta a los países a fortalecer la cooperación, estabilizar el comercio y aplicar políticas que corrijan desequilibrios internos, fomenten la inclusión laboral de mujeres y adultos mayores, y mejoren la integración de migrantes y refugiados para impulsar la productividad.

De similar forma, el Banco Mundial² proyecta que el crecimiento global se mantendrá en un 2,7 % en 2025-2026, pero esta estabilidad oculta una tendencia preocupante: la economía mundial se está asentando en un ritmo de expansión demasiado bajo para sostener un desarrollo duradero. Las economías emergentes y en desarrollo enfrentan una lenta convergencia en ingresos respecto a las naciones avanzadas, y muchos países de bajos ingresos no lograrán alcanzar niveles de ingreso medio para 2050. Ante este escenario, se requiere una acción coordinada a nivel global y nacional que impulse un entorno más favorable, refuerce la estabilidad macroeconómica, elimine barreras estructurales y enfrente los desafíos del cambio climático para acelerar el crecimiento a largo plazo.

[Ecuador: Según el FMI, la proyección de crecimiento para el país es de 1,7% en 2025.](#)



Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2024 el PIB presentó una contracción anual de -2,00% luego de registrar tres años consecutivos de crecimiento. La economía de Ecuador atravesó un año especialmente difícil debido a una combinación de factores internos y externos. Uno de los principales problemas fue una intensa sequía, la peor en 60 años, que provocó cortes de electricidad entre abril y diciembre al disminuir la capacidad de generación hidroeléctrica, fuente clave de energía en el país³.

Además, en marzo de 2024 se aprobó una ley para enfrentar la crisis económica, social y de seguridad, que incluyó medidas fiscales como el aumento del IVA al 15%, el incremento del Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) a un 5%, y la imposición de contribuciones temporales a empresas grandes y entidades financieras. El PIB real se situó en USD 113.123 millones y el nominal en USD 124.676 millones.

En el resultado anual cinco industrias presentaron crecimiento: Agricultura, ganadería y silvicultura, Manufactura de productos alimenticios, Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias y Servicios de salud y asistencia social. En contraste, quince de los veinte sectores presentaron un desempeño negativo.

¹ IMF *World Economic Outlook* (abril 2025)

² Banco Mundial, *Global Economic Prospects* (enero 2025)

³ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

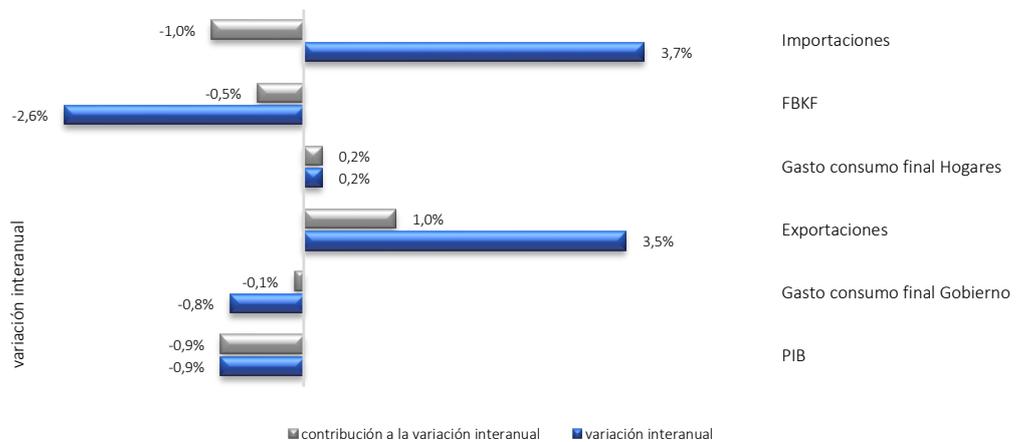
VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR



Fuente: BCE

En el cuarto trimestre de 2024, la economía ecuatoriana se contrajo en -0,9% comparado con el mismo periodo del año 2023, aunque mostró una recuperación trimestral de 1,3% en comparación con el tercer trimestre, impulsada principalmente por un mayor dinamismo del sector externo. En este período, apenas siete de los veinte sectores presentaron un desempeño positivo interanual.

VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERNAUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q4 2024



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2025 con un crecimiento de 1,7% (crecimiento de 2,8% según el BCE), lo cual en ambos casos se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecería por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,0%⁴.

EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año en torno a 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas⁵. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.

⁴ IMF, *World Economic Outlook* (abril 2025)

⁵ El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

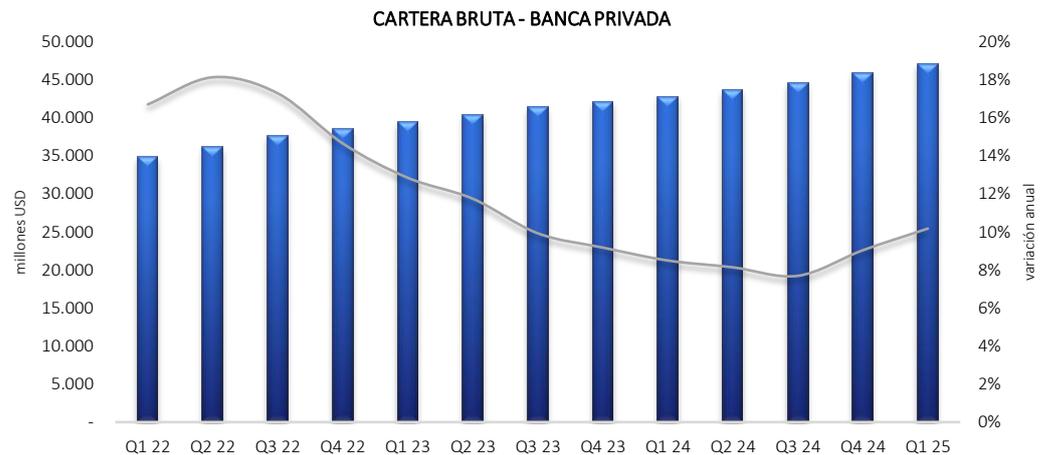


Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observó una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.337 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Entre los meses de enero y marzo de 2025, el riesgo país promedio, comportamiento que respondió a la incertidumbre por las elecciones presidenciales que se llevaron a cabo en abril de 2025.

NIVELES DE CRÉDITO

En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).⁶ En 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 45.934 millones, un 9,03% mayor al valor de 2023. Considerando que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional aumentó en 16,07% a pesar de que factores como la inestabilidad política y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo. Las industrias que más crédito recibieron en el año fueron el Comercio; Industrias Manufactureras; Consumo; Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y; Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

A marzo de 2025, se observa un crecimiento de la cartera bruta de 10,17% anual, cifra que podría sugerir un mayor dinamismo el crédito otorgado por parte de la banca privada. De hecho, el volumen de crédito aumentó en 25,43% anual en el mismo periodo, impulsado por los sectores Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores y motocicletas; Industrias manufactureras; Consumo - no productivo; Agricultura,

⁶ Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

ganadería, silvicultura y pesca; y Actividades financieras y de seguros, los mismo que representaron 75,12% del crédito total otorgado.



Según el FMI⁷, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondearse en el exterior.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

La economía ecuatoriana entró a un proceso de contracción económica en el primer trimestre de 2024, el cual se mantuvo hasta el último trimestre de 2024. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética tras la de finales de 2023, crisis que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica se estimó en alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.⁸ Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Los resultados consolidados por el BCE muestran que, del total de empresas encuestadas, un 57,7% declararon algún tipo de afectación. Por sector, el porcentaje fue superior en manufactura (69,8%) y comercio (58,1%), mientras que en construcción y servicios este valor estuvo cercano a 50,0%. Del total de empresas afectadas, un 21,1% se concentró en el sector de manufactura, seguidas por comercio (18,3%) y servicios (15,8%). De forma agregada, las pérdidas ascendieron a USD 1.916 millones. A nivel de sector económico, las mayores pérdidas se registraron en comercio con USD 763 millones, manufactura con USD 380 millones y servicios con USD 374 millones.⁹

En definitiva, el Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; las elecciones en 2025 causaron incertidumbre en el primer trimestre del año, tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>

⁸ <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>

⁹ BCE: Informe de Resultados Cuentas Nacionales – marzo 2025

INDICADORES

PIB ECUADOR	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	6,2%	2,4%	-2,0%	2,8%	-4,4 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	3,74	1,35	0,53	1,66	0,31	-1,35 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	6,14	0,91	7,53	2,72	5,33	2,61 p.p.
Empleo adecuado	36,0%	35,9%	33,0%	34,4%	34,2%	-0,20 p.p.
Desempleo	4,1%	3,4%	2,7%	3,8%	3,3%	-0,50 p.p.

Fuente: BCE, INEC

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.191	30.489	31.462	30.055	31.767	5,70%
Cuasidinerio - millones USD	45.120	49.855	57.023	50.693	58.833	16,06%
Liquidez total (M2) - millones USD	75.310	80.344	88.485	80.748	90.599	12,20%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.698	27.672	29.776	27.187	29.622	8,96%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,6	2,9	3,0	3,0	3,1	0,09 p.p.
Reservas internacionales - millones USD	8.459	4.454	6.900	5.300	7.729	45,83%
Reservas bancarias - millones USD	7.230	5.484	6.255	5.249	6.098	16,19%
Tasa activa referencial	8,48	9,94	10,43	10,53	8,54	-1,99 p.p.
Tasa pasiva referencial	6,35	7,7	7,46	7,93	6,88	-1,05 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR EXTERNO	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	32.658	31.126	34.421	10,59%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	11.587	8.952	9.572	6,93%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	21.071	22.175	24.849	12,06%
Importaciones - millones USD FOB	30.334	29.128	27.743	-4,76%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.325	1.998	6.678	234,25%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	80,26	71,65	75,92	-2,21%
Riesgo país promedio	1.250	2.055	1.337	-24,60%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2022	2023	2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados - millones USD	45.199	43.610	46.177	10,92%
Gastos fiscales acumulados - millones USD	45.223	47.883	47.810	4,43%
Resultado fiscal - millones USD	-24	-4.274	-1.633	-40,87%

Fuente: BCE

SECTOR CONSTRUCCIÓN

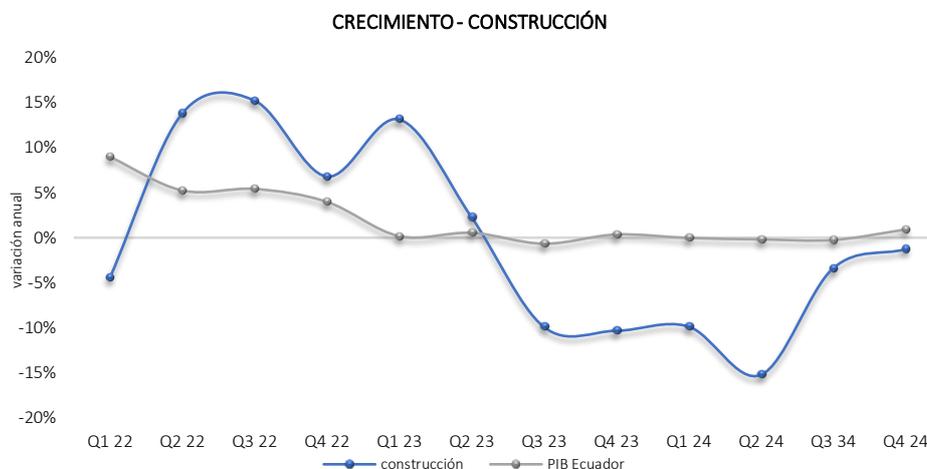
El sector de la construcción es fundamental para el desarrollo económico y social del Ecuador, ya que impulsa la generación de empleo, dinamiza otras industrias como la manufactura, el transporte y los servicios, y contribuye significativamente al Producto Interno Bruto (PIB). Además, la construcción de viviendas, infraestructura vial, hospitales y escuelas mejora la calidad de vida de la población y facilita el acceso a servicios básicos. Este sector también desempeña un papel clave en la reactivación económica del país, especialmente en contextos de crisis, al atraer inversión pública y privada que promueve el crecimiento sostenible¹⁰.

CRECIMIENTO

El nivel de inversión en obras públicas tiene un efecto directo en el desempeño del sector de la construcción en los últimos años, algo que se ve reflejado en la fluctuación del crecimiento económico. En 2024, el sector de la Construcción se contrajo en -7,8% respecto a 2023. Este resultado respondió a una menor demanda de insumos utilizados por la industria, reflejada en ciertos indicadores¹¹: la producción de cemento disminuyó un 4,5% en toneladas métricas; 2) las importaciones de materiales de construcción (hierro y acero) en toneladas métricas disminuyeron en 16,3%; 3) según registros del SRI, las ventas de la actividad de fabricación de otros minerales no metálicos (incluye cemento) cayeron un 9,1%; asimismo, las ventas de fabricación de metales comunes y derivados del metal descendió un 5,4%. En cuanto a los créditos hipotecarios en 2024, el BIESS colocó un total

¹⁰ <https://www.primicias.ec/revistagestion/analisis/construccion-economia-ecuador-empleo-ventas-pib-93673/>¹¹ BCE - Informe de cuentas trimestrales IV 2024

de USD 537,5 millones, lo que representa una disminución anual de más de USD 50 millones, es decir, una variación negativa del 9%. Además, según la encuesta de la Asociación de Promotores Inmobiliarios de Vivienda (APIVE), entre enero y noviembre de 2024, las reservas de viviendas cayeron un 8,8% en comparación con el mismo período de 2023. Además de esto, se debe considerar que en el año hubo una reducción del consumo de los hogares como respuesta a la crisis de inseguridad, la crisis eléctrica y la incertidumbre política.



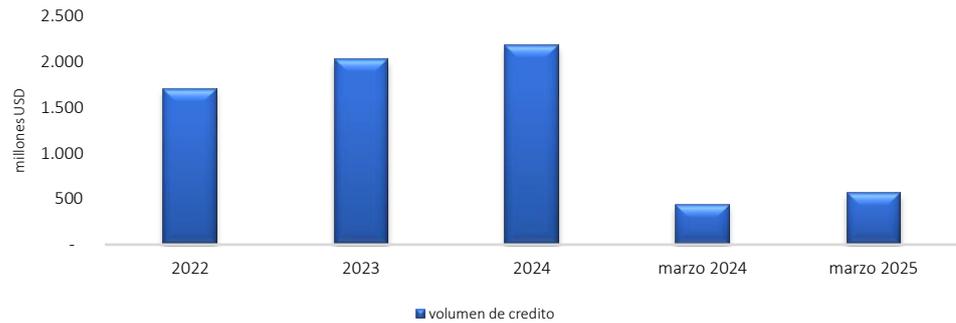
Fuente: BCE

En el cuarto trimestre de 2024, el VAB de esta rama de actividad económica se contrajo en 1,3% en comparación con el cuarto trimestre de 2023. De acuerdo con la demanda de insumos necesarios para la construcción, la producción en toneladas métricas de cemento cayó respecto al cuarto trimestre en 2,1%. De igual forma, se reducen las ventas de actividades demandadas como insumos por la industria de construcción: fabricación de otros minerales no metálicos (cemento) en -2,7% y las ventas de fabricación de metales comunes y derivados del metal disminuyó en -3,4%. Además, las importaciones de materiales de construcción (hierro y acero) se redujeron 24,2% en toneladas métricas. Por otro lado, de acuerdo con la información de los registros administrativos del SRI, las ventas de la industria decrecieron en 3%. Por tamaño de empresas, las grandes redujeron sus ventas en 8,5%, las medianas en -12,8% y las pequeñas en -20,1%.

VOLUMEN DE CRÉDITO

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. En 2022 el volumen de crédito disminuyó en 7,96% anual, totalizando USD 1.706 millones otorgados. Sin embargo, es importante mencionar que, a pesar de este decrecimiento, el nivel de crédito otorgado fue mayor a lo observado en años prepandemia, lo que todavía sugiere un mayor dinamismo. Al terminar el año 2023 el volumen de crédito del sector totalizó USD 2.029 millones, evidenciando un incremento de 18,89% anual. Finalmente, en 2024 el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 2.185 millones, valor 7,70% mayor al reportado en 2023. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pacífico S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco de la Producción S.A. Produbanco.

VOLUMEN DE CRÉDITO - CONSTRUCCIÓN



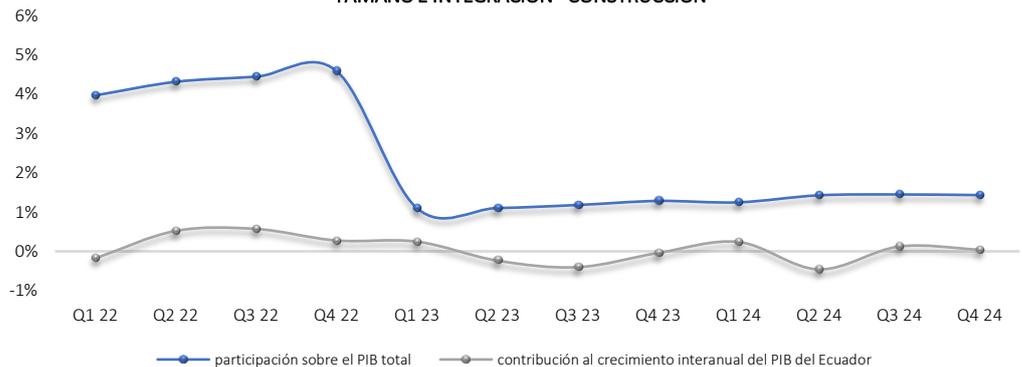
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador del Ecuador

A marzo de 2025, el volumen de crédito al sector de la construcción totalizó USD 569 millones, valor 29,92% mayor al reportado en el mismo periodo de 2024, lo que sugiere un mayor dinamismo. Las actividades que más crédito recibieron fueron la de construcción de edificios, seguido por construcción de carreteras, y por la construcción de proyectos de servicios públicos. Los bancos que más crédito otorgaron fueron Banco Pacífico S.A., Banco Pichincha C.A. y Banco Guayaquil S.A.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN

La participación que mantiene el PIB de la construcción sobre el PIB nacional se ha mantenido en torno a 2,3% en los últimos años, por encima de actividades como la pesca y acuicultura y el alojamiento y comidas. Es importante mencionar que el sector de la construcción y su productividad se relaciona con otras industrias de relevancia en el país como la siderurgia, las actividades inmobiliarias, el transporte y logística, el comercio, entre algunas otras. Hasta el cuarto trimestre de 2024, la construcción mantuvo una participación promedio de 1,43% sobre el PIB del Ecuador.

TAMAÑO E INTEGRACIÓN - CONSTRUCCIÓN



Fuente: BCE

Por otro lado, desde 2022, la contribución del sector al crecimiento de la economía ecuatoriana se ha mantenido por debajo de 1%, evidenciando la falta de dinamismo y las fluctuaciones en el propio crecimiento de la construcción. Al cuarto trimestre de 2024, el sector contribuyó negativamente al crecimiento interanual, con una cifra de 0,04%, coherente con el crecimiento mínimo presentado.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El sector de la construcción es una fuente importante de empleo y su aporte al PIB resulta significativo al contar con un amplio encadenamiento con otras industrias involucradas con el sector (cemento; acero; hormigoneras, proveedores de cable; acabados, tuberías, varios servicios, entre otras). A pesar de su importancia, el sector ha presentado cifras que evidencian una contracción en la actividad económica en el último año. La inversión en obra pública en 2024 ha sido una de las más bajas de los últimos cuatro años, considerando datos del Ministerio

de Finanzas reflejan que, en el año, la inversión en obra pública alcanzó USD 689 millones, cifra que es USD 73 millones menos que en 2023¹².

Por otro lado, de acuerdo con la información del empleo registrado por características ocupacionales y del empleador, la construcción registró una variación interanual de -6,8%. Las principales actividades económicas que registraron disminuciones en el empleo, clasificadas según la nomenclatura de la CIIU12 fueron: Construcción de edificios (-5,8%); Construcción de carreteras y líneas de ferrocarril (-12,1%); Construcción de proyectos de servicios públicos (22,1%); Fontanería (plomería, gasfitería) e instalación de calefacción y aire acondicionado (2,1%); y, Terminación y Acabado de Edificios (-8,7%)¹³.

Con respecto a los retos que presentará el sector en 2025, se encuentra posibles reformas tributarias, la crisis de seguridad, y la crisis eléctrica, factores que podrían afectar la demanda de vivienda y el nivel de inversiones a nivel privado y público.

Por otra parte, La Ley para Enfrentar el Conflicto Armado Interno, la Crisis Social y Económica, establece una reforma a la Ley de Régimen Tributario Interno en el que se determina que las transferencias locales de materiales de construcción estarán gravadas con 5% del IVA. En este sentido, tras una resolución del SRI, algunos materiales de construcción tuvieron una reducción del impuesto a partir de abril 2024, con el objetivo de reducir costos en el sector e impulsar la inversión en proyectos inmobiliarios, promover el crecimiento y el empleo¹⁴. Sin embargo, con la devolución del IVA, los constructores tienen una reducción en los costos asociados a sus proyectos, que beneficiará a los compradores de viviendas, por una disminución de los precios de hasta 4%, según Constructores Positivos¹⁵. Esto podría fomentar un mayor dinamismo al plantea atraer y beneficiar a las inversiones realizadas en los sectores de la construcción e inmobiliaria, situación que podría permitir el crecimiento de 0,40% en el PIB del sector según proyecciones del BCE.

Juan Pablo Sotomayor, empresario y miembro del directorio de la Cámara de Industrias y Producción (CIP), destacó que el sector de la construcción requiere políticas públicas específicas y un ambiente económico propicio para recuperar su impulso y aportar al desarrollo de Ecuador. Se espera que, mediante una colaboración entre los sectores público y privado, la industria recupere su papel como motor económico en 2025, promoviendo la sostenibilidad e innovación hacia el futuro².

CRECIMIENTO	2022	2023	2024	2025*	VARIACIÓN ANUAL
VAB - Construcción	7,46%	-1,49%	-7,76%	2,20%	-6,27 p.p.

Fuente: BCE

INDICADORES	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025	VARIACIÓN ANUAL
Inflación construcción (IPCO) - variación anual	3,50%	2,39%	2,12%	3,90%	0,16%	-3,74 p.p.
Inflación vivienda multifamiliar variación anual	0,81%	-1,09%	3,83%	3,44%	-0,06%	-3,50 p.p.
Inflación vivienda unifamiliar - variación anual	1,11%	0,00%	2,26%	2,97%	-0,10%	-3,07 p.p.
Inflación alquileres efectivos del alojamiento - variación anual	0,81%	1,19%	0,72%	0,94%	0,88%	-0,06 p.p.
Empleo adecuado – construcción e inmobiliarias	38,80%	40,80%	34,00%	31,70%	37,40%	5,70 p.p.
Desempleo - construcción e inmobiliarias	7,10%	6,20%	3,70%	4,90%	5,50%	0,60 p.p.

Fuente: BCE, INEC, Ministerio de Producción

INDICADORES	2022	2023	2024	FEB 2024	FEB 2025	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas - construcción e inmobiliarias (millones USD)	8.495	9.113	9.078	1.138	1.162	2,11%

Fuente: Ministerio de Producción

¹² <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/sector-construccion-ecuador-enfrenta-panorama-desafiante-para-2025>

¹³ Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales - BCE diciembre 2024

¹⁴ <https://ekosnegocios.com/articulo/panorama-de-los-precios-en-el-sector-de-la-construccion#:~:text=Seg%C3%BAn%20las%20cifras%20del%20Banco,a%20un%206%2C8%25>

¹⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precios-vivienda-iva-devolucion-casas/#:~:text=Beneficio%20adicional,constructores%20y%20al%20consumidor%20final>

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. ha mantenido estable su participación de mercado en el último año.

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.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el Emisor presenta una posición estable en el sector al que pertenece. El sector mantiene una estructura conformada por empresas robustas y cuyo comportamiento podría verse afectado por cambios en el entorno económico y en los mercados relevantes.

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.

2025	FORMAPER S.A. se encuentra desarrollando varios proyectos relacionados a los proyectos ALMAX, así como residencias de alta gama y estaciones de servicios.
ACTUALIDAD	
2022	La Junta General de Accionistas de FORMAPER S.A. en septiembre resolvió aumentar el capital por medio de la aportación de derechos fiduciarios, llegando el capital social a USD 632.995.
AUMENTO DE CAPITAL	
2018	La compañía incursiona en la construcción de proyectos de alta gama en Samborondón.
NUEVOS PROYECTOS	
2013	En diciembre de 2013, FORMAPER S.A. se fusiona por absorción con la compañía CHABALSA S.A.
ABSORCIÓN	
2013	La Junta General de Accionista de FORMAPER S.A. resolvió reformar el Estatuto Social y ampliar su objeto social.
CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	
2004	En julio de 2004 se constituye FORMAPER S.A. mediante escritura pública ante Notario Séptimo del cantón Guayaquil e inscrita en el Registro Mercantil.
CONSTITUCIÓN	

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 innovadores 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”.

La empresa mantiene un capital social total de USD 632.995, correspondientes a acciones ordinarias y nominativas de USD 1,00 cada una.

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%
Total		632.995	100%

Fuente: SCVS

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 aumentos 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.

FORMAPER S.A mantiene inversiones en otras compañías, lo que responde al desarrollo de actividades de construcción que realiza el grupo empresarial al que se pertenece.

COMPAÑÍAS CON PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN
Comdielsa S.A.	38.400	50%
Construterra S.A.	800	100%
Bastian S.A.	800	100%
Movimientos Estratégicos MOVESTRA S.A.S.	200.000	50%
Benzino S.A.S.	575	58%
Buijo Plaza S.A.S	60	60%
Ethos S.A.S	6000	60%
Biujo City Center S.A.S.	1000	17%
C4 S.A.S.	50	100%
Jarbh Holding S.A.S.	78	78%
Agrícola y Agropecuaria KONG S. A. AGRIAGROKONGSA	276.583	100%
Garden – Buijo S.A.S	3.045.799	100%
Transporte de Carga Pesada Logística Minuto Transminuto S.A.	100.000	100%
FSRC S.A.S	50	50%

Fuente: SCVS

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa, 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 empresas que administran y/o de las que son accionistas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Minutocorp S.A.	Accionariado	Activa
Conecapital Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Inverconem Cía. Ltda.	Accionariado y Administración	Activa
Dirfil S.A.	Accionariado	Activa
Confetex S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Construterra S.A.	Administración	Activa
Inversiones Samborondón INSAM S.A.S.	Administración	Activa
Benzino S.A.S.	Administración	Activa
Petrolbusiness S.A.S.	Administración	Activa
Bastian S.A.	Administración	Activa

Fuente: SCVS

La compañía cuenta con un Código de Buen Gobierno aprobado por la Junta General de Accionistas, órgano máximo de dirección, en el que se detallan las directrices a seguir en lo que guarda referencia con: evaluar el cumplimiento de objetivos de la Junta de Accionistas, revisar y mejorar indicadores corporativos, vigilar el cumplimiento de las decisiones del Directorio y Comités, guiar la organización en las principales estrategias, entre otros. En este sentido, FORMAPER S.A. reconoce como principales grupos de interés, sin limitarse a ellos a: sus accionistas; al Directorio; la alta gerencia, 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. Se debe destacar, que la empresa cuenta con un Comité Ejecutivo que se reúne mensualmente en las oficinas de la compañía.

Dado el giro de negocio y las actividades que lleva a cabo la empresa, a la fecha del presente informe FORMAPER S.A. cuenta con 3 profesionales encargados de las diferentes áreas de la empresa, número que no ha variado en el último semestre. No existen sindicatos ni comités de empresa.



Fuente: FORMAPER S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de la 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 inmobiliarios. 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 considerado 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 de proyectos y el personal. Está diseñado para proporcionar seguridad razonable mirando el cumplimiento de los objetivos. El control interno de la compañía descansa sobre tres objetivos fundamentales: suficiencia y confiabilidad de la información financiera, efectividad y eficiencia de las operaciones, y cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables 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, cuenta 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 alquilan un bien, y 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 responsabilidad social, el plan de FORMAPER S.A. tiene como objetivo apoyar actividades dirigidas a participar activamente en los desafíos en los que la sociedad actual se encuentra inmersa como es, el medio ambiente, los colaboradores, y la sociedad y mantener estándares de calidad en los servicios, aportando políticas de transparencia para que el mercado tenga plenas garantías. En cuanto al medioambiente, la compañía intenta reducir el impacto ambiental negativo generado en el diseño y la construcción. 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. 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. 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 acorde al tipo de negocio y a la pertenencia de un grupo de empresas que desarrollan sus actividades en el sector de la construcción.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano 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 ocho cifras bajas. 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 derivados de su condición de codeudor 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 a una empresa relacionada por accionariado y administración: Minutocorp S.A., constructora con más de 15 años de experiencia. 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 automóviles 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 cuenta 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 m² de cámaras de frío y 1.600 m² de almacenamiento en seco, logrando que el cliente pueda facilitar su manejo de distribución de alimentos a nivel nacional.

DETALLE DE DERECHOS FIDUCIARIOS (MARZO 2025)	MONTO (USD)
Fideicomiso Mercantil ALMAX 3	10.067.949
Fideicomiso Mercantil CB	3.014.200
Fideicomiso Mercantil Ribera del Buijo	1.433.595
Fideicomiso Mercantil Jardines del Buijo	2.074.609
Fideicomiso Mercantil BH	718.218
Fideicomiso La Arboleda de Quevedo	631.395
Total	17.939.966

Fuente: FORMAPER S.A.

FORMAPER S.A. cuenta con fortalezas en el sector inmobiliario y de la construcción, como 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. 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.

RIESGO OPERATIVO

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	COMPAÑÍA ASEGURADORA	FECHA DE VENCIMIENTO
Equipo Electrónico Dinero y Valores Incendio Rotura de Maquinaria	Seguros La Unión S.A.	24/5/2025

Fuente: FORMAPER S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe FORMAPER S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones.

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008351	3.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

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

LIQUIDEZ DE INSTRUMENTOS	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	51	9	3.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 28 de abril de 2025, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FORMAPER S.A. aprobó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	C D	6.000.000	1.800 2.520	9,00%	Semestral	Semestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	Fianza solidaria otorgada por la compañía MINUTOCORP S.A., que servirá para garantizar el pago de las Obligaciones que vaya a contraer la compañía FORMAPER S.A. producto de la Segunda Emisión de Obligaciones.					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 20%, para cancelar pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 80% restante, 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 a proveedores y pagos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios.					
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.					
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de <i>underwriting</i> .					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Las siguientes tablas de amortización reflejan la supuesta colocación de la Clase C y la Clase D:

AMORTIZACIÓN CLASE C	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	01/03/2026	3.000.000	300.000	135.000	435.000	2.700.000
2	01/09/2026	2.700.000	300.000	121.500	421.500	2.400.000
3	01/03/2027	2.400.000	300.000	108.000	408.000	2.100.000
4	01/09/2027	2.100.000	300.000	94.500	394.500	1.800.000
5	01/03/2028	1.800.000	300.000	81.000	381.000	1.500.000
6	01/09/2028	1.500.000	300.000	67.500	367.500	1.200.000
7	01/03/2029	1.200.000	300.000	54.000	354.000	900.000
8	01/09/2029	900.000	300.000	40.500	340.500	600.000
9	01/03/2030	600.000	300.000	27.000	327.000	300.000
10	01/09/2030	300.000	300.000	13.500	313.500	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

AMORTIZACIÓN CLASE D	FECHA VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	01/03/2026	3.000.000	214.286	135.000	349.286	2.785.714
2	01/09/2026	2.785.714	214.286	125.357	339.643	2.571.429
3	01/03/2027	2.571.429	214.286	115.714	330.000	2.357.143
4	01/09/2027	2.357.143	214.286	106.071	320.357	2.142.857
5	01/03/2028	2.142.857	214.286	96.429	310.714	1.928.571
6	01/09/2028	1.928.571	214.286	86.786	301.071	1.714.286
7	01/03/2029	1.714.286	214.286	77.143	291.429	1.500.000
8	01/09/2029	1.500.000	214.286	67.500	281.786	1.285.714
9	01/03/2030	1.285.714	214.286	57.857	272.143	1.071.429
10	01/09/2030	1.071.429	214.286	48.214	262.500	857.143
11	01/03/2031	857.143	214.286	38.571	252.857	642.857
12	01/09/2031	642.857	214.286	28.929	243.214	428.571
13	01/03/2032	428.571	214.286	19.286	233.571	214.286
14	01/09/2032	214.286	214.286	9.643	223.929	0

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

GARANTÍA ESPECÍFICA

En cuanto a la garantía específica, la Fianza solidaria otorgada por parte de Minutocorp S.A. dedicada a la construcción, reparación, remodelación y decoración de toda clase de viviendas, edificios, ciudadelas, entre otros, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad, se pudo evidenciar con corte a marzo de 2025 que mantiene activos por USD 82,91 millones, de los cuales USD 67,22 millones son activos menos deducciones. La empresa mantiene obligaciones en circulación con el mercado de valores por USD 8,38 millones.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN MINUTOCORP S.A. (MARZO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	82.912.618
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	3.396.754
(-) 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	3.920.424
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	8.378.617
(-) 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	
Total activos menos deducciones	67.216.824
80 % Activos menos deducciones	53.773.459

Fuente: MINUTOCORP S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGO S.A. que Minutocorp S.A. podría hacer frente a las obligaciones como garante de la Segunda Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. de forma holgada.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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 marzo de 2025, la compañía mantuvo un total de activos de USD 83,13 millones de los cuales USD 43,52 millones fueron activos depurados.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "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 (MARZO 2025)	MONTO (USD)
Activo Total	84.148.332
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	
(-) Activos gravados	34.778.177
(-) Activos en litigio	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias	
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	17.941.966
(-) 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	1.874.587
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	5.037.740
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	4.512.584
Total activos menos deducciones	20.003.278
80 % Activos menos deducciones	16.002.623

Fuente: FORMAPER S.A.

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., así como de los valores que mantiene en circulación, representa 3,99% del 200% del patrimonio al 28 de febrero de 2025 y 7,98% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO (MARZO 2025)	MONTO (USD)
Patrimonio	25.399.402
200% Patrimonio	50.798.804
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.874.587
Nueva Emisión de Obligaciones	6.000.000
Total Emisiones	7.874.587
Total Emisiones/200% Patrimonio	15,50%

Fuente: FORMAPER S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

El presente análisis financiero fue realizado con base a los Estados Financieros de los años 2022, 2023 y 2024 por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos a marzo 2024 – 2025, según consta en anexos.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Durante el año 2022, la empresa alcanzó ingresos por USD 962 mil, dichos ingresos se derivaron principalmente del arrendamiento de oficinas, departamentos y bodegas, a través de contratos suscritos. Entre estas destacan Zunti Enterprise S.A.; Minutocorp S.A., responsable de ingresos por ofibodegas; y Donatella Ecuador Donatecua S.A. además, se sumó el acuerdo con Axionlog Ecuador S.A. Sin embargo, al cierre de 2023, se observó un decrecimiento de 10,45%, alcanzando un total de USD 862 mil debido a menores ingresos por gestión administrativa por promoción del proyecto. A pesar de este decrecimiento en los ingresos operativos, se registró

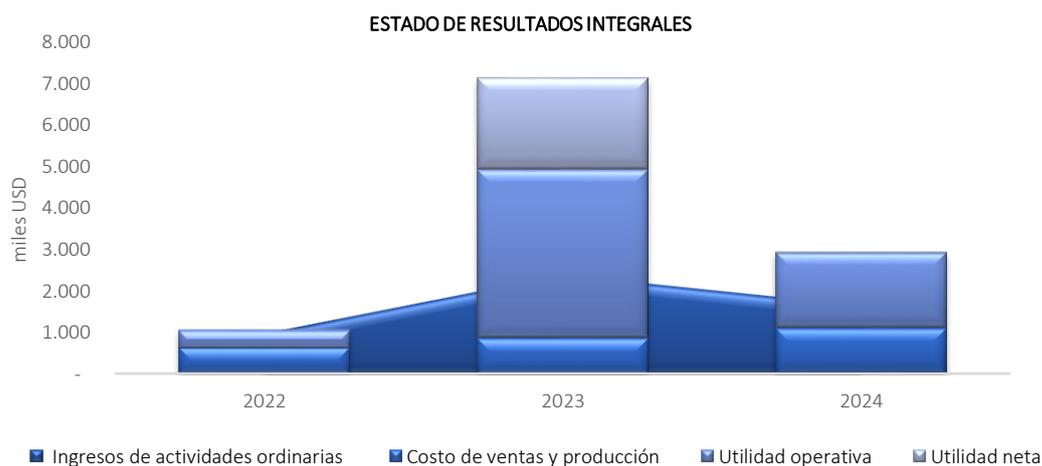
un ingreso por ganancias por cambios en el valor razonable, que corresponde a un ajuste por revalorización de USD 1,5 millones de acuerdo con los informes de valoración de terrenos emitidos por peritos calificados por la SCVS. Para diciembre 2024 los ingresos alcanzaron su mayor nivel histórico en USD 1,63 millones (sin contar el ingreso por cambios en el valor razonable), esto significó un incremento de 89% con respecto a 2023, y se debió principalmente por la estrategia de venta de inmuebles y el ingreso proveniente de cobros de intereses a relacionadas. En marzo 2025 los ingresos fueron USD 407 mil y fueron menores a los registrados en marzo 2024, debido a una utilidad en venta de activos, sin tomar en cuenta esta venta puntual, los ingresos operativos a marzo 2025 fueron superiores a lo registrado en su comparativo interanual.

Es importante resaltar que los ingresos generados por FORMAPER S.A. resultan inferiores en comparación con el valor de sus activos, que ascendieron a USD 56,62 millones en 2022, con una cifra de USD 68,16 millones al cierre de 2023 y que alcanzaron USD 94,06 millones en 2024. Esta disparidad se explica por el hecho de que una parte considerable de los activos de la empresa se constituye de propiedades de inversión, tales como terrenos y derechos fiduciarios asociados a proyectos en desarrollo, los cuales aún no han sido finalizados ni han generado ingresos por arrendamiento o venta hasta las fechas mencionadas. Durante 2022, la empresa realizó la adquisición de dos terrenos por un total de USD 1.500.000 y USD 7.391.654, destinados al desarrollo de proyectos inmobiliarios. A fecha del 31 de diciembre de 2022, se efectuó un ajuste por revalorización de estos terrenos, ascendente a USD 25.857.487, conforme a los informes de valoración emitidos por peritos calificados bajo la supervisión de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, mientras que a diciembre 2023 se encuentra un ajuste por revalorización por USD 3.578.599.

COMPOSICIÓN VENTAS	2022 (USD)	2023 (USD)	2024 (USD)	MARZO 2025 (USD)
Alquiler de oficinas	394.117	307.923	307.737	79.534
Alquiler de departamento	33.495	25.247	172.863	-
Alquiler de bodegas y galpón	368.696	472.219	669.537	223.270
Otros servicios	166.548	56.861	432.557	104.611
Total	962.856	862.250	1.582.694	407.414

Fuente: FORMAPER S.A.

Al ser los ingresos producto de alquileres, no se especifica un costo de ventas. Los gastos inherentes a los inmuebles arrendados se consideran como gastos de administración.



Fuente: Estado Financieros Auditados 2022 – 2024.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos de administración, principalmente compuestos por depreciaciones, impuestos, contribuciones, gastos de personal y honorarios, en 2022, experimentaron un incremento significativo, alcanzando un total de USD 632 mil, debido a un aumento en servicios como agua potable, energía eléctrica, seguridad y vigilancia, así como en gastos notariales y legales, lo cual refleja una mayor actividad operativa de la compañía. Para el cierre de 2023, se observó un aumento adicional respecto al año anterior, totalizando USD 844 mil, principalmente debido al reconocimiento de gastos por honorarios de periodos anteriores e incrementos en impuestos y contribuciones. Para diciembre 2024 y en concordancia con el aumento de ingresos, los gastos alcanzaron USD 1,09 millones, es

decir un incremento de 30% con respecto a 2023 y representaron 67% de los ingresos. En marzo 2025 los gastos representaron 52% de los ingresos y fueron 22 p.p. menores a los registrados en el mismo mes del 2024.

Los otros ingresos operacionales se ubicaron en USD 86 mil en 2022, sin embargo, este rubro tuvo un valor de USD 1,85 millones a diciembre de 2023 por efecto de ganancias por medición a valor razonable de algunos terrenos lo que llevó a la utilidad operativa a valores de USD 417 mil en 2022 y USD 4,07 millones a diciembre 2023. En diciembre 2024 estos ingresos totalizaron USD 1,28 millones y esto hizo que la utilidad operativa alcance USD 1,81 millones, 55% menor a la registrada en 2023.

En lo que respecta al gasto financiero, este rubro experimentó un crecimiento constante entre 2022 y 2024, especialmente debido a la inclusión de entidades financieras como fuentes de financiamiento, aspecto que será abordado en detalle en párrafos posteriores. En concreto, los gastos financieros ascendieron a USD 390 mil en 2022 y a diciembre de 2023, este gasto alcanzó un valor de USD 1,8 millones, lo que ya incorpora los costos financieros derivados de la emisión en proceso de análisis y la deuda adquirida para respaldar las operaciones comerciales requeridas. En 2024 el gasto financiero se ubica en USD 1,74 millones, producto de nueva deuda adquirida por el emisor.

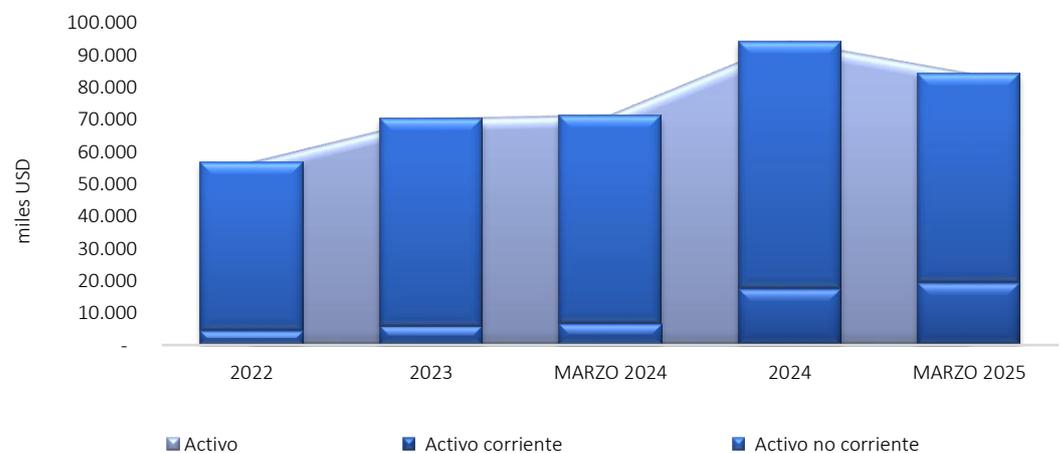
La generación de EBITDA exhibió una tendencia ascendente hasta alcanzar USD 4,29 millones al cierre de 2023, producto del ya mencionado ingreso extraordinario, y gracias a esto su cobertura experimentó un incremento, pasando de 1,6 veces en 2022 a 2,36 veces al cierre de 2023. En 2024 el EBITDA alcanzó USD 1,9 millones lo que permitió cubrir los gastos financieros en 1,12.

Considerando el contexto expuesto, la utilidad neta del ejercicio muestra coherencia con el incremento de los ingresos, registrando un total de USD 8 mil en 2022. Al cierre del ejercicio de 2022, debido a la revalorización de terrenos, los resultados integrales ascendieron a USD 19,39 millones. En 2023, la utilidad neta alcanzó los USD 2,2 millones, creciendo respecto el ejercicio anterior. Para diciembre 2024 la utilidad neta experimentó un decrecimiento exponencial debido a la estabilización de los ingresos explicado anteriormente y alcanzó USD 26 mil. En marzo 2025 la utilidad neta fue USD 564 mil.

CALIDAD DE ACTIVOS

Durante el periodo de revisión comprendido entre 2022 y 2023, se observó una notable tendencia al alza en el total de activos, ascendiendo de manera significativa de USD 56,63 millones en 2022 a USD 70,15 millones en 2023. Este incremento se atribuye principalmente a incrementos en los derechos fiduciarios y a inversiones en subsidiarias. Al cierre del ejercicio de 2024, el activo continuó su tendencia expansiva, alcanzando la suma de USD 94,06 millones, impulsado por mayores registros en propiedades de inversión, terrenos y a las construcciones en proceso que viene a ser el inventario que maneja la empresa para su futura venta.

EVOLUCIÓN EL ACTIVO



Fuente: Estado Financieros Auditado 2022 - 2024 e Internos marzo 2024 -2025.

Las principales partidas del activo de FORMAPER S.A. se componen de terrenos, propiedades de inversión, principalmente terrenos, junto con inversiones permanentes en forma de derechos fiduciarios, como Fideicomiso Mercantil Almax (USD 5 millones en 2022) y Fideicomiso Mercantil BH (USD 718 mil en 2022), entre

otras de menor cuantía, además de inversiones en subsidiarias por USD 950 mil relacionadas con anticipos por la adquisición de acciones de la empresa "Inversiones Samborondón". Para diciembre de 2023, los derechos fiduciarios se distribuyen en Fideicomiso Mercantil Almax 3 (USD 10 millones), Fideicomiso Mercantil Rivera del Buijo (USD 1,4 millones), Fideicomiso Mercantil La Arboleda Quevedo (USD 631 mil) y Fideicomiso Mercantil BH (USD 718 mil), entre otros de menor cuantía. En diciembre 2024 se mantienen estables las participaciones en los derechos fiduciarios, y el incremento que se da principalmente es por USD 1,93 millones en método de participación VPP.

DETALLE DE DERECHOS FIDUCIARIOS	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)	DICIEMBRE 2024 (USD)	MARZO 2025 (USD)
Fideicomiso Mercantil ALMAX 3	5.045.050	5.045.050	10.073.689	10.117.450	10.067.949
Fideicomiso Mercantil CB	-	-	2.266.968	2.958.490	3.014.200
Fideicomiso Mercantil Ribera del Buijo	-	2.000	1.419.094	1.418.680	1.433.595
Fideicomiso Mercantil BH	680.667	718.218	589.383	553.037	718.218
Fideicomiso La Arboleda de Quevedo	-	631.395	463.139	434.391	631.395
Fideicomiso Administración Pink Formaper Milagro	-	-	-	1.000	1.000
Fideicomiso Mercantil Jardines del Buijo	-	-	-	1.000	2.074.609
Fideicomiso Almax 3 BB	-	-	-	-	1.000
Total	5.725.717	6.396.663	14.812.273	15.484.048	17.941.966

Fuente: Estado Financieros Auditado 2021 - 2024 y Estados Financieros Internos agosto 2023 y 2024.

Para diciembre de 2022 y diciembre de 2023, el total de cuentas por cobrar a relacionadas, de USD 2,73 millones y USD 2,17 millones respectivamente, se concentra en dos clientes principales: Fideicomiso Almax 3 y Benzino S.A.S.

A diciembre de 2023, las principales cuentas del activo mantuvieron valores similares en comparación con diciembre de 2022, con la excepción de las Propiedades de Inversión y los derechos fiduciarios. En este rubro, se destacan los terrenos ubicados en Samborondón, los cuales experimentaron una revalorización en 2023 por un total de USD 1,5 millones, alcanzando así un valor en libros de USD 2,1 millones, mientras que los edificios conservaron su valor de USD 3,3 millones, llegando a un valor total de este rubro de USD 5,44 millones. Asimismo, se observó un aumento en los derechos fiduciarios, que pasaron de USD 6,39 millones en diciembre de 2022 a USD 14,81 millones en diciembre de 2023, como resultado de las variaciones mencionadas en los fideicomisos. En diciembre 2024 se registraron incrementos en las cuentas por cobrar, construcciones en proceso en el activo corriente, en terrenos, propiedades de inversión y en inversiones en subsidiarias, situación que se mantuvo para marzo 2025.

A diciembre de 2022, FORMAPER S.A. mantenía un 7,9% de sus activos en corto plazo, principalmente en cuentas por cobrar relacionadas, mientras que esta proporción aumentó a 8,33% para diciembre de 2023. En contraste, en el activo no corriente se destacan los terrenos y derechos fiduciarios, lo que explica su mayor volumen. Con estos datos y considerando el giro de negocios de la empresa, el índice de liquidez fue de 0,52 a diciembre de 2022, con un capital de trabajo negativo. Sin embargo, debido a una reprogramación de pasivos y todos los movimientos realizados en el activo, el índice de liquidez aumentó a 0,99 para diciembre de 2023 y alcanzó 1,51 para diciembre de 2024. En marzo 2025 el índice de liquidez llegó a 1,23 veces.

Los anticipos a proveedores han mantenido un comportamiento creciente a lo largo del periodo analizado iniciando en USD 971 mil en 2022 a USD 2,3 millones al cierre 2023, sin embargo, para diciembre 2024 estos se reducen a USD 626 mil y se incrementan a USD 902 mil para marzo 2025.

Las cuentas por cobrar a clientes no relacionados son de valores marginales, alcanzando un máximo de USD 51 mil en diciembre de 2022, lo que representa menos del 1,0% del total de activos. La cuenta por cobrar más significativa corresponde a Axionlog Ecuador S.A., ascendiendo a USD 32 mil, seguida de una cuenta a una persona natural por USD 4 mil, mientras que los demás valores son menores. Estas cuentas no representan un riesgo significativo de incobrabilidad. Al cierre de 2023, la cuenta por cobrar se reduce a USD 24 mil, pero aumenta a USD 93 mil para diciembre de 2024, y se mantiene en USD 90 mil para marzo 2025.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La expansión de las operaciones de la compañía ha generado una creciente demanda de financiamiento. En este sentido, el total de pasivos ha aumentado a lo largo de los años, alcanzando USD 31,70 millones en diciembre de 2022 y USD 39,61 millones en diciembre de 2023. Estos pasivos han financiado 72,4%, 56% y 58,1% de los activos respectivamente, reflejando así la necesidad continua de financiación para respaldar el crecimiento de la empresa. Para diciembre 2024 los pasivos alcanzan USD 60,77 millones, un incremento de 53% con respecto a 2023, y se concentraron en su mayoría en el pasivo no corriente.

A diciembre de 2022, los pasivos corrientes representaban 26,90% del total, y descendiendo a un 14,38% en diciembre de 2023, manteniendo esta tendencia se ubicó en 18,83% del total en diciembre 2024. Esta transformación fue el resultado de una estrategia de reestructuración de la deuda a largo plazo por parte de la empresa, así como de su incursión en el Mercado de Valores, lo que contribuyó a optimizar su estructura de pasivos y fortalecer su posición financiera.



Fuente: Estado Financieros Auditado 2021 - 2023 e Internos diciembre 2024 y febrero 2024 -2025.

La variación en el total de pasivos se justifica por la necesidad de financiar el aumento de activos mencionado anteriormente. Una parte significativa de esta variación se atribuye al cambio en los pasivos corrientes, que experimentaron una disminución entre 2022 y 2023 debido a un decrecimiento en obligaciones financieras. Entre 2023 y 2024 los pasivos aumentan 53% principalmente por aumentos en cuentas por pagar a relacionadas, obligaciones con entidades financieras, y por cuentas por pagar no relacionadas en el largo plazo. En 2024 las cuentas por pagar a relacionadas aumentaron hasta USD 4,16 millones, y la deuda a corto plazo con entidades financieras se situó en USD 3,90 millones, así mismo los anticipos de clientes alcanzaron 2,7 millones y estas fueron las cuentas más representativas del pasivo corriente que alcanzó USD 11,44 millones y registró un crecimiento de 95% con respecto a 2023. En marzo 2025 el pasivo corriente alcanzó USD 15,66 millones y mantuvo una participación ligeramente creciente a la registrada en diciembre 2024.

Las entidades financieras acreedoras de la empresa son Banco Bolivariano S.A., con créditos cuyas tasas de interés fluctúan entre 7,5% y 10,5% y Banco Guayaquil S.A. con tasas entre 7,5% y 9,8%. En el caso de ambas entidades, los vencimientos se extienden hasta 2029.

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	4.809	1.217	3.904	897	7.497
Obligaciones emitidas CP	480	510	508	500	508
Obligaciones con entidades financieras LP	5.097	12.000	15.979	12.706	10.745
Obligaciones emitidas LP	2.400	2.000	1.499	1.875	1.374
Subtotal deuda	12.785	15.727	21.890	15.978	20.124
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	47	106
Deuda neta	12.215	15.662	21.665	15.931	20.018

Fuente: Estado Financieros Auditado 2021 - 2023 e Internos diciembre 2024 y febrero 2024 -2025.

En 2022 las obligaciones con entidades financieras llegaron a USD 5,09 millones en largo plazo, cifra que alcanzó USD 12 millones a diciembre 2023, y cifra que aumentó para diciembre 2024 a USD 15,98 millones. En marzo 2025 y producto de la amortización de la deuda con el mercado de valores, este rubro se ubicó en USD 21,89 millones.

El patrimonio ha presentado una marcada tendencia alcista entre 2022 (USD 24,93 millones) y 2024 (USD 33,29 millones). Sin embargo, cabe destacar que el crecimiento obedece principalmente a revalorizaciones de activos que alcanzaron USD 19,39 millones en 2022. Por otra parte, en 2022 el capital social de la empresa pasó de USD 2 mil a USD 633 mil por aportes de los socios. El patrimonio a diciembre de 2023 refleja un aumento debido a propiedades revaluadas alcanzando USD 30,54 millones. Con esta consideración, el índice de apalancamiento de la empresa pasa de 1,27 en 2022 y a 1,39 a diciembre 2023, sin que, como ha quedado mencionado, ello signifique una disminución de los pasivos con costo o un incremento patrimonial en aportes más allá del ya mencionado. Para diciembre 2024 el patrimonio alcanzó USD 33,3 millones y el nivel de apalancamiento fue 1,83 veces.

PERFIL PROYECTADO

PROYECCIONES DEL EMISOR

En la estructuración original, el emisor realizó proyecciones de resultados, aspecto trascendental para analizar la capacidad de pagos de la emisión. Por lo que se medirá el cumplimiento de las proyecciones originales hasta la fecha diciembre de 2024.

PROYECCIONES DE RESULTADOS	2024	
	ORIGINALES (MILES USD)	REALES (MILES USD)
Ventas netas	3.502	1.631
Gastos operativos	-2.507	-1.092
Utilidad operativa	3.120	1.818
Gastos financieros	-613	-1.744
Utilidad antes de impuestos	2.506	75
Impuestos y participación trabajadores	-909	-0.5
Utilidad neta	1.598	26

Fuente: Prospecto de Oferta Pública y Estados Financieros diciembre 2023.

La comparación de las proyecciones originales realizadas por el emisor para 2024 demuestra el alcance con respecto a la proyección original en lo que respecta al nivel de ventas donde se mantiene un porcentaje de cumplimiento del 47% aspecto derivado del dinamismo que han presentado las ventas producto de negociaciones que ha logrado el Emisor. En lo que respecta a los gastos operativos, hasta la fecha de corte mantuvo un cumplimiento sobre ventas de 67% mientras que la proyección original fue de 72%.

La utilidad operativa para 2024 alcanzó un 58% del valor de la proyección realizada por el estructurador financiero, alcanzando USD 1,8 millones producto de ganancias por medición a valor razonable. Los gastos financieros que se proyectaron en USD 613 mil, contabilizaron USD 1,7 millones mil difiriendo en 3,75 veces de la proyección, lo que se debe a que la empresa ha requerido de mayor fondeo con instituciones financieras. Como consecuencia de lo descrito, el nivel de utilidad neta proyectada en diciembre 2024 de USD 1,5 millones sobrepasó el nivel real de USD 26 mil.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Estas proyecciones podrían variar en función del comportamiento real de la compañía durante los próximos años, y proporcionan un escenario conservador del desenvolvimiento esperado para periodos futuros.

Las premisas de la proyección de la situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión 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. Cabe destacar que el giro de negocios de la compañía,

esto es en el sector inmobiliario, obliga a que en las proyecciones se analice primordialmente la evolución de los diversos proyectos en los que FORMAPER S.A. se encuentra envuelto.

En lo que respecta a la proyección de ingresos, se ha dividido el rubro en tres vertientes principales: por un lado, en ingresos por alquiler de bienes, los que responden a contratos firmados y potenciales, las ventas de activos fijos y por otro en ganancias por medición a valor razonable una vez que culminan los proyectos en los que cabe anotar que la estimación de crecimiento para 2025 es 10% con respecto a 2024. Así mismo, manteniendo una estructura conservadora, a futuro se estima un crecimiento de 10%. La tercera vertiente proviene de dividendos que FORMAPER S.A. recibiría producto de los fideicomisos La Arboleda, Almax 3 y Bastián S.A. Cabe anotar que esta proyección es también conservadora por cuanto la conclusión de proyectos daría lugar a nuevos fideicomisos que repartirían dividendos. 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. En todo caso 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 proyecta, sin embargo, a medida que los proyectos se vayan desarrollando, el monto de derechos fiduciarios incrementaría y el de terrenos se establece por el traspaso de éstos a los diferentes fideicomisos. Esta suposición está en línea con la detallada en ingresos en párrafos anteriores en la que se supone una culminación de proyectos que generan recursos y se vuelven productivos. En líneas generales, las demás cuentas del activo mantienen su relación con el total.

A este factor debe agregarse el pago de la emisión de obligaciones bajo análisis. Por lo tanto, se proyecta una estabilidad de la deuda con costo a partir de 2025, centrada básicamente en créditos de entidades financieras, lo que podría ser sustituido por una nueva emisión con el Mercado de Valores si la empresa lo estima conveniente o con nueva deuda local.

El aumento patrimonial permitiría mantener los niveles de apalancamiento a valores cercanos a 2,7. Este valor si bien es cierto es bajo, está fuertemente influenciado por la conformación del patrimonio que en su parte medular está compuesto por revalorizaciones de los derechos fiduciarios del activo.

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 un aumento en los proyectos de la empresa.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA (-)

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los 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 pertenece y a la economía en general.

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

Conforme el Artículo 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 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 la Primera Emisión de Obligaciones de 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)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL
ACTIVO	56.629	70.147	94.061	88.375	91.360	95.310	97.300	99.385	101.642	104.001	106.673	71.241	84.148
Activo corriente	4.471	5.842	17.323	20.629	21.783	24.262	25.969	27.769	29.737	31.805	34.184	6.648	19.340
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	189	185	205	266	256	235	116	91	47	106
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	51	24	93	164	181	199	219	241	265	291	320	32	90
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	2.739	2.177	4.890	6.112	6.173	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	6.235	2.853	5.934
Anticipos a proveedores	971	2.359	609	639	652	659	665	672	679	685	692	3.333	902
Activos por impuestos corrientes	106	447	805	813	821	830	838	846	855	863	872	381	892
Inventarios	-	-	10.680	12.689	13.749	16.113	17.724	19.497	21.447	23.591	25.950	-	11.414
Otros activos corrientes	33	770	21	21	22	22	22	22	23	23	23	2	1
Activo no corriente	52.158	64.305	76.738	67.746	69.577	71.048	71.331	71.616	71.904	72.195	72.490	64.593	64.809
Propiedades, planta y equipo	33	93	96	96	97	98	99	100	101	102	103	-	18
Propiedad de inversión	4.432	5.445	8.609	9.039	9.491	9.586	9.586	9.586	9.586	9.586	9.586	5.607	8.606
Terrenos	38.718	38.769	44.108	30.876	31.184	31.496	31.496	31.496	31.496	31.496	31.496	38.769	29.425
Derechos fiduciarios LP	6.397	14.716	15.388	18.465	19.388	20.358	20.561	20.767	20.975	21.185	21.396	17.749	24.385
Inversiones en subsidiarias	958	3.420	6.777	7.116	7.187	7.259	7.331	7.405	7.479	7.554	7.629	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	174	206	531	536	542	547	552	558	564	569	575	215	692
Otros activos no corrientes	1.446	1.657	1.229	1.617	1.687	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	1.703	2.254	1.682
PASIVO	31.703	39.612	60.767	64.808	67.708	71.606	73.343	74.900	76.813	78.459	80.368	42.590	58.749
Pasivo corriente	8.530	5.882	11.444	15.724	18.092	19.296	20.429	28.783	16.716	22.876	25.060	5.866	15.664
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	239	37	61	83	90	101	111	122	134	147	162	36	60
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	1.010	291	4.166	4.791	5.174	5.433	5.487	5.542	5.598	5.654	5.710	283	4.100
Obligaciones con entidades financieras CP	4.809	1.217	3.904	5.700	7.500	8.500	9.529	18.025	6.450	12.500	15.000	897	7.497
Obligaciones emitidas CP	480	510	508	1.529	1.529	1.278	1.278	1.029	429	429	-	500	508
Anticipo de clientes CP	1.940	3.132	2.719	3.535	3.712	3.897	3.936	3.976	4.016	4.056	4.096	4.069	3.389
Provisiones por beneficios a empleados CP	12	47	32	32	33	33	33	34	34	34	35	53	32
Otros pasivos corrientes	41	647	53	53	54	54	55	55	56	56	57	28	78
Pasivo no corriente	23.173	33.730	49.324	49.084	49.616	52.310	52.914	46.117	60.097	55.583	55.308	36.725	43.085
Obligaciones con entidades financieras LP	5.097	12.000	15.979	8.129	9.029	11.904	13.025	6.450	20.000	15.000	13.750	12.706	10.745
Obligaciones emitidas LP	2.400	2.000	1.499	5.970	4.441	3.164	1.886	857	429	-	-	1.875	1.374
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	5.569	12.058	21.938	23.035	23.496	23.731	23.968	24.208	24.450	24.694	24.941	13.610	21.895
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	3.392	1.091	2.289	3.606	3.908	4.351	4.786	5.264	5.791	6.370	7.007	1.949	1.757
Anticipo de clientes LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por impuestos no corrientes	6.464	6.348	7.254	7.979	8.378	8.797	8.885	8.974	9.064	9.154	9.246	6.351	6.925
Otros pasivos no corrientes	253	233	364	364	364	364	364	364	364	364	364	233	390
PATRIMONIO NETO	24.925	30.535	33.294	23.567	23.653	23.704	23.957	24.485	24.829	25.542	26.305	28.651	25.399
Capital suscrito o asignado	633	633	643	633	633	633	633	633	633	633	633	633	633
Reserva legal	3	4	4	7	13	22	27	52	105	140	211	4	4
Reserva facultativa y estatutaria	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83	83
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.805	8.552	10.761	10.785	10.844	10.921	10.967	11.195	11.671	11.980	12.621	8.771	12.121
Ganancia o pérdida neta del periodo	8	2.209	26	66	86	52	252	529	343	713	763	103	564
Otras cuentas patrimoniales	19.393	19.054	21.777	11.994	11.994	11.994	11.994	11.994	11.994	11.994	11.994	19.056	11.994

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	963	2.366	1.631	1.794	1.974	2.171	2.388	2.627	2.890	3.178	3.496	932	407
Costo de ventas y producción	632	844	1.092	1.202	1.303	1.450	1.595	1.755	1.930	2.123	2.336	272	213
Margen bruto	330	1.522	539	592	671	721	793	872	959	1.055	1.161	660	194
Ingresos (gastos) operacionales neto	86	2.552	1.280	1.293	1.305	1.319	1.332	1.345	1.358	1.372	1.386	-	939
Utilidad operativa	417	4.074	1.819	1.885	1.976	2.039	2.125	2.217	2.318	2.427	2.547	660	1.133
(-) Gastos financieros	(390)	(1.825)	(1.744)	(1.782)	(1.842)	(1.958)	(1.728)	(1.388)	(1.779)	(1.309)	(1.350)	(557)	(569)
Utilidad antes de participación e impuestos	26	2.249	75	103	134	81	396	829	539	1.119	1.197	103	564
(-) Participación trabajadores	(4)	-	-	(15)	(20)	(12)	(59)	(124)	(81)	(168)	(179)	-	-
Utilidad antes de impuestos	22	2.249	75	87	114	69	337	705	458	951	1.017	103	564
(-) Gasto por impuesto a la renta	(14)	(40)	(49)	(22)	(29)	(17)	(84)	(176)	(114)	(238)	(254)	-	-
Utilidad neta	8	2.209	26	66	86	52	252	529	343	713	763	103	564
EBITDA	617	4.300	1.950	1.885	1.976	2.039	2.125	2.217	2.318	2.427	2.547	690	1.177

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	REAL			PROYECTADO							
Flujo Actividades de Operación	6.204	14.139	2.890	(3.480)	(1.119)	(2.326)	(1.030)	(873)	(1.190)	(965)	(1.074)
Flujo Actividades de Inversión	(11.097)	(7.583)	(9.023)	12.077	(900)	(494)	(74)	(74)	(75)	(76)	(77)
Flujo Actividades de Financiamiento	5.463	(7.060)	6.294	(8.634)	2.015	2.840	1.164	938	1.244	922	1.125
Saldo Inicial de Efectivo	0	570	65	226	189	185	205	266	256	235	116
Flujo del periodo	570	(505)	161	(36)	(5)	20	60	(9)	(21)	(119)	(26)
Saldo Final de efectivo	570	65	226	189	185	205	266	256	235	116	91

ÍNDICES	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL
Meses												3	3
MÁRGENES													
Costo de Ventas / Ventas	66%	36%	67%	67%	66%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	29%	52%
Margen Bruto/Ventas	34%	64%	33%	33%	34%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	71%	48%
Utilidad Operativa / Ventas	43%	172%	112%	105%	100%	94%	89%	84%	80%	76%	73%	71%	278%
LIQUIDEZ													
Capital de trabajo (miles USD)	(4.059)	(40)	5.880	4.905	3.691	4.966	5.540	(1.013)	13.021	8.929	9.123	782	3.676
Prueba ácida	0,52	0,99	0,58	0,50	0,44	0,42	0,40	0,29	0,50	0,36	0,33	1,13	0,51
Índice de liquidez	0,52	0,99	1,51	1,31	1,20	1,26	1,27	0,96	1,78	1,39	1,36	1,13	1,23
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	6.204	14.139	2.890	(3.480)	(1.119)	(2.326)	(1.030)	(873)	(1.190)	(965)	(1.074)	1.369	(503)
SOLVENCIA													
Pasivo total / Activo total	56%	56%	65%	73%	74%	75%	75%	75%	76%	75%	75%	60%	70%
Pasivo corriente / Pasivo total	27%	15%	19%	24%	27%	27%	28%	38%	22%	29%	31%	14%	27%
EBITDA / Gastos financieros	1,58	2,36	1,12	1,06	1,07	1,04	1,23	1,60	1,30	1,85	1,89	1,24	2,07
Años de pago con EBITDA (APE)	19,80	3,64	11,11	11,22	11,29	12,08	11,98	11,77	11,68	11,46	11,25	5,77	4,25
Años de pago con FLE (APF)	1,97	1,11	7,50	-	-	-	-	-	-	-	-	11,64	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	4.355	7.048	3.245	6.005	8.886	10.782	11.241	11.938	20.598	8.071	14.188	5.799	2.190
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,14	0,61	0,60	0,31	0,22	0,19	0,19	0,19	0,11	0,30	0,18	0,12	0,54
Capital social / Patrimonio	3%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,27	1,30	1,83	2,75	2,86	3,02	3,06	3,06	3,09	3,07	3,06	1,49	2,31
ENDEUDAMIENTO													
Deuda financiera / Pasivo total	40%	40%	36%	33%	33%	35%	35%	35%	36%	36%	36%	38%	34%
Deuda largo plazo / Activo total	13%	20%	19%	16%	15%	16%	15%	7%	20%	14%	13%	20%	14%
Deuda neta (miles USD)	12.215	15.662	21.665	21.138	22.314	24.640	25.452	26.105	27.072	27.812	28.659	15.931	20.018
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(187)	(14)	10.712	12.770	13.840	16.211	17.833	19.616	21.577	23.735	26.109	(4)	11.445
RENTABILIDAD													
ROA	0%	3%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	3%
ROE	0%	7%	0%	0,28%	0%	0%	1%	2%	1%	3%	3%	1%	9%
EFICIENCIA													
Días de inventario	-	-	3.521	3.800	3.800	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	-	4.819
CxC relacionadas / Activo total	5,14%	3,40%	5,76%	7,52%	7,35%	7,12%	6,98%	6,83%	6,69%	6,54%	6,38%	4,31%	7,87%
Días de cartera CP	19	4	21	33	33	33	33	33	33	33	33	3	20
Días de pago CP	136	16	20	25	25	25	25	25	25	25	25	12	25

DEUDA NETA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	4.809	1.217	3.904	5.700	7.500	8.500	9.529	18.025	6.450	12.500	15.000	897	7.497
Obligaciones emitidas CP	480	510	508	1.529	1.529	1.278	1.278	1.029	429	429	-	500	508
Obligaciones con entidades financieras LP	5.097	12.000	15.979	8.129	9.029	11.904	13.025	6.450	20.000	15.000	13.750	12.706	10.745
Obligaciones emitidas LP	2.400	2.000	1.499	5.970	4.441	3.164	1.886	857	429	-	-	1.875	1.374
Subtotal deuda	12.785	15.727	21.890	21.328	22.499	24.845	25.717	26.361	27.307	27.929	28.750	15.978	20.124
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	189	185	205	266	256	235	116	91	47	106
Deuda neta	12.215	15.662	21.665	21.138	22.314	24.640	25.452	26.105	27.072	27.812	28.659	15.931	20.018

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL
Inventarios	-	-	10.680	12.689	13.749	16.113	17.724	19.497	21.447	23.591	25.950	-	11.414
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	51	24	93	164	181	199	219	241	265	291	320	32	90
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	239	37	61	83	90	101	111	122	134	147	162	36	60
NOF	(187)	(14)	10.712	12.770	13.840	16.211	17.833	19.616	21.577	23.735	26.109	(4)	11.445

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	MARZO 2024	MARZO 2025
	REAL			PROYECTADO									INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	4.535	4.809	1.217	3.904	5.700	7.500	8.500	9.529	18.025	6.450	12.500	4.809	1.217
Obligaciones emitidas CP	-	480	510	508	1.529	1.529	1.278	1.278	1.029	429	429	480	510
(-) Gastos financieros	390	1.825	1.744	1.782	1.842	1.958	1.728	1.388	1.779	1.309	1.350	557	569
Efectivo y equivalentes al efectivo	570	65	226	189	185	205	266	256	235	116	91	47	106
SERVICIO DE LA DEUDA	4.355	7.048	3.245	6.005	8.886	10.782	11.241	11.938	20.598	8.071	14.188	5.799	2.190

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

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
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 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 Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación 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 expedida por la Junta de Política y Regulación 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 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 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 Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación 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 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 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 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.