

- **Introducción**

En protección y defensa de los intereses y derechos que colectivamente corresponden a los tenedores de obligaciones, el Art. 167 de la Ley de Mercado de Valores Libro II Código Orgánico Monetario y Financiero Artículo 9 Sección II, Capítulo I, Título XV de la Codificación de las Resoluciones monetarias, financieras de valores y seguros de la Junta Política y Regulación Monetaria y Financiera para la **Emisión de Papel Comercial**, dispone la elaboración **mensual** de un INFORME DE GESTIÓN. Este informe proporciona una visión completa del cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos contraídos, también proporciona un overview de la situación financiera en base a los indicadores financieros mínimos exigidos por la JPMF, fundamentados con la información financiera entregada de manera digital por el emisor.

- **Características de la emisión:**

EMISIÓN:	Papel Comercial al Portador
EMISOR:	FORMAPER S.A.
ACTIVIDAD:	Compraventa, corretaje, administración, permuta, agenciamiento, explotación, arrendamiento y anticresis de bienes inmuebles urbanos y rurales.
RESOLUCIÓN:	SCVS-INMV-DNAR-2026-00006472
FECHA RESOLUCIÓN:	Abril 16 del 2026
REP. OBLIGACIONISTAS:	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
ASESOR COLOCADOR:	ADVFIN Casa de Valores S.A.
AGENTE PAGADOR:	DECEVALE
CALIFICADORA DE RIESGO:	CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.
MONTO Y MONEDA:	US\$ 4,000,000.00
PLAZO:	720 días
TASA:	0 cupón de interés
GARANTÍA:	General
DESTINO:	100% para financiar el capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de sueldos y salarios, pago de impuestos, pago a empresas y personas no vinculadas.
CALIF. RIESGO ANTERIOR:	---
CALIF. RIESGO ACTUAL:	CIR S.A. AAA- marzo/2026

- **Responsabilidad del Emisor**

La veracidad de la información (Estados Financieros y Anexos) que sustenta este informe es **responsabilidad del Emisor**, corresponde al **Representante de los Obligacionistas** verificar e informar sobre el cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos contraídos en el contrato de Emisión de Papel Comercial.

- **Cumplimiento de los términos, condiciones y demás compromisos**

✓ **Compromisos adquiridos**

Cláusula Contrato	Concepto	Límite	30-Jun-26	Cumple
2.Resguardo	Garantía de Activo	≥ 1	1.30	SI
2.Resguardo	Política de dividendos	No repartir dividendo mientras existan obligaciones en mora		N/A
2.Resguardo	Activo Depurado	≥ 1.25	5.10	SI
2.Límite de Endeudamiento	Pasivos con costo / Activo	$\leq 80\%$	70%	SI

✓ **Garantía Específica**

Consiste en una 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 emisión de obligaciones.

Se procedió con la revisión de la capacidad financiera de la compañía MINUTOCORP S.A. para garantizar el pago de la emisión de FORMAPER S.A. según la revisión de sus balances a mayo del 2026.

Política de Endeudamiento

Pasivo con Costo	33,712,561
Activo	126,370,558
	27%

Apalancamiento Financiero

Pasivos	114,879,850
Patrimonio	11,490,708
	10.00

✓ **Destino de los recursos**

El emisor mantenía pendiente de reportar \$1,213,189.61 a abril del 2026, mediante certificación y soportes nos reporta el uso de fondos por un \$1,231,391.43 en pago a proveedores, pago a empresas y personas no vinculadas.

✓ **Garantía General y Activos Libres de Gravamen**

Detalle	Fecha corte
	30/06/2026
Total Activos	\$ 194,363,274
(-) Activos Diferidos o impuestos diferidos	-\$ 6,468
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros	-\$ 18,666,929
(-) 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	-\$ 49,612,212
TOTAL ACTIVOS DEPURADOS	\$ 126,077,665

TOTAL DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	\$ 24,722,469
Saldo Emisión Papel Comercial I	\$ 4,000,000
Saldo Emisión de Obligaciones I	\$ 1,249,357
Saldo Emisión de Obligaciones II	\$ 5,485,800
Saldo Emisión de Obligaciones III	\$ 13,987,312
Activos Depurados/Obligaciones en Circulación	5.10

✓ **Cumplimiento en el pago de amortización de capital**

En el periodo que comprende el presente informe de gestión, el emisor no ha tenido vencimientos.

✓ **Principales Indicadores Financieros**

Indicadores	30/06/2026
Liquidez Corriente	1.10
Capital de Trabajo	3,268,417.44
Endeudamiento del activo	0.70
Endeudamiento patrimonial	2.37
Apalancamiento	3.37
Periodo medio de cobranza	375
Periodo medio de pago	310
ROE	0.70%
ROA	0.21%

La liquidez corriente de 1.10 veces suele interpretarse como aceptable, para FORMAPER una parte muy importante del activo corriente (US\$ 37.04 millones) no es realmente de fácil conversión en efectivo. Del total, US\$ 22.96 millones corresponden a "Construcciones en Proceso" (proyecto inmobiliario en desarrollo), US\$ 3.52 millones a anticipos entregados a proveedores y US\$ 2.55 millones a crédito tributario por recuperar —partidas que pueden tardar meses o años en convertirse en caja.

El periodo medio de cobranza es de 375.4 días y el periodo medio de pago es de 310.2 días. Ambos ciclos son extremadamente largos —superiores a un año en el caso de la cobranza— lo cual es inusual incluso para una empresa con un componente inmobiliario relevante, e indica que buena parte de las cuentas por cobrar y por pagar corresponden a saldos de largo plazo o relacionados, más que a un ciclo comercial ordinario. Esto inmoviliza capital de trabajo durante periodos prolongados y reduce la velocidad a la que los activos corrientes pueden convertirse en efectivo disponible para cubrir obligaciones.

El ROE del semestre es de apenas 0.70% (patrimonio de US\$ 57.7 millones generando solo US\$ 404,673 de utilidad) y el ROA es de 0.21%. Estos niveles de rentabilidad son muy bajos en relación con el tamaño del balance, y confirman que el resultado positivo del periodo.

✓ **Nivel de Valores en circulación**

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$ 24,722,469
Patrimonio	\$ 57,690,439
Saldo/Patrimonio	43%
Limite	200%

✓ Hechos Relevantes

El emisor nos informa que no se han generado hechos relevantes que afecten la situación jurídica, económica o financiera de la empresa.

✓ Flujo de caja

Detalle de cuentas	30/06/2026
(+) Ingresos Operacionales	\$ 4,783,349.45
(+) Otros Ingresos	\$ 640,667.04
Total Ingresos	\$ 5,424,016.49
(-) Pagos Proveedores	\$ -2,286,003.03
(-) Intereses pagados	\$ -1,213,303.15
(-) Otros	\$ -2,159,995.86
Total Egresos Op.	\$ -5,659,302.04
Flujo Operacional	\$ -235,285.55
Total inversiones	\$ -26,334,414.46
(-) Capex	\$ -2,946,051.36
(+) Ventas de PPE	\$ 283,371.59
(-) Otras Inversiones	\$ -23,671,734.69
Flujo Neto Antes de Financiamiento	\$ -26,569,700.01
Actividad de Financiamientos	\$ 26,600,019.46
(+) Ingresos por Financiamiento de Bancos	\$ 13,718,806.10
(+) Ingresos Por Financiamiento de Mercados de Valores	\$ 17,987,312.00
(-) Pagos de Capital deuda Financiera	\$ -4,466,852.71
(-) Pagos de Obligaciones Mercado Valores	\$ -639,245.93
Flujo Neto Actividades financieras	\$ 30,319.45
(-) Pagos Accionistas	
Flujo Neto	\$ 30,319.45
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo (2025)	\$ 340,942.62
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	\$ 371,262.07

El flujo operacional del semestre fue negativo en US\$ 235,286: los cobros por ventas, alquileres y otros ingresos operativos (US\$ 5.42 millones) resultaron insuficientes para cubrir los pagos a proveedores, gastos de operación e intereses pagados (US\$ 5.66 millones). El análisis por el método indirecto (hoja "Flujo de Efectivo") confirma el mismo resultado: partiendo de una utilidad neta de US\$ 404,673 y ajustando por partidas que no implican salida de caja (depreciaciones y provisiones, +US\$ 115,800), la generación bruta de efectivo fue de US\$ 520,473; sin embargo, las variaciones en capital de trabajo (aumento en cuentas por cobrar y otros activos operativos, parcialmente compensado por aumento en otros pasivos operativos) consumieron US\$ 755,759 adicionales, dejando un flujo operativo neto negativo. En consecuencia, la operación del negocio, por sí sola, no autofinancia su capital de trabajo ni genera excedentes de caja.

La compañía destinó US\$ 26.33 millones a actividades de inversión, principalmente US\$ 23.67 millones en "otras inversiones" financieras/participaciones y US\$ 2.95 millones en propiedad, planta y equipo. Este monto, sumado al déficit operativo, generó una necesidad de caja de US\$ 26.57 millones antes de financiamiento. Esa necesidad fue cubierta casi en su totalidad con nueva deuda: US\$ 13.72 millones de financiamiento bancario y US\$ 17.99 millones de colocaciones en el Mercado de Valores, es decir, US\$ 31.71 millones de deuda bruta nueva contra solo US\$ 5.11 millones de pagos de capital e intereses en el mismo periodo. Sin este nuevo endeudamiento, el saldo de caja de la compañía se habría reducido drásticamente en lugar de aumentar. Esto evidencia una dependencia estructural del financiamiento externo tanto para sostener el plan de inversiones como, en la práctica, para mantener el nivel mínimo de caja operativa.

FUENTES:

- Estados Financieros de **FORMAPER S.A.** cortados al 30 de junio del 2026.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre del 2025.
- Informes sobre colocación, amortización y redención.
- Prospecto de I Emisión de Papel Comercial al portador **FORMAPER S.A.**
- Contrato de Emisión de Papel Comercial.
- La información antes referida es entregada por parte del emisor de manera digital mediante correo electrónico la cual se encuentra certificada por el contador y el representante legal, declarando la veracidad de esta.

p. ESTUDIO JURÍDICO PANDZIC & ASOCIADOS S A

Ab. Radmila Pandzic Arapov
Presidenta