

- **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	31-Jul26	Cumple
2.Resguardo	Garantía de Activo	≥ 1	1.31	SI
2.Resguardo	Política de dividendos	No repartir dividendo mientras existan obligaciones en mora		N/A
2.Resguardo	Activo Depurado	≥ 1.25	5.46	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 julio del 2026.

Política de Endeudamiento

Pasivo con Costo	32,501,487
Activo	134,985,216
	24%

Apalancamiento Financiero

Pasivos	121,237,681
Patrimonio	13,747,535
	8.82

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

Detalle	Fecha corte
	31/07/2026
Total Activos	\$ 196,030,718
(-) 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	-\$ 48,559,639
TOTAL A CTIVOS DEPURADOS	\$ 128,797,682
TOTAL DE OBLIGACIONES EN CIRCULACIÓN	\$ 23,606,687
Saldo Emisión Papel Comercial I	\$ 4,000,000
Saldo Emisión de Obligaciones I	\$ 1,249,357
Saldo Emisión de Obligaciones II	\$ 4,971,600
Saldo Emisión de Obligaciones III	\$ 13,385,730
Activos Depurados/Obligaciones en Circulación	5.46

✓ **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	31/07/2026
Liquidez Corriente	1.05
Capital de Trabajo	1,841,634.00
Endeudamiento del activo	0.70
Endeudamiento patrimonial	2.39
Apalancamiento	3.39
Periodo medio de cobranza	323
Periodo medio de pago	217
ROE	1.21%
ROA	0.36%

La liquidez corriente de 1.05 veces suele interpretarse como aceptable, para FORMAPER una parte muy importante del activo corriente (US\$ 39.77 millones) no es realmente de fácil conversión en efectivo. Del total, US\$24.44 millones corresponden a "Construcciones en Proceso" (proyecto inmobiliario en desarrollo), US\$4.58 millones a anticipos entregados a proveedores y US\$2.60 millones a crédito tributario por recuperar.

Endeudamiento del activo (70.5%): más de dos terceras partes de los activos de la compañía están financiadas con deuda (bancaria, de mercado de valores y comercial), un nivel elevado que reduce el margen de maniobra financiera y aumenta la sensibilidad ante shocks de tasas de interés o de acceso al crédito.

Apalancamiento (3.39x): confirma el uso intensivo de recursos de terceros para financiar el activo total; un apalancamiento alto amplifica tanto las ganancias como las pérdidas potenciales, por lo que incrementa el riesgo financiero de la compañía.

Período medio de cobranza (323 días): la compañía tarda, en promedio, casi 11 meses en recuperar sus cuentas por cobrar. Este plazo es extremadamente largo para una operación de prestación de servicios y sugiere una alta concentración de saldos con partes relacionadas de lenta recuperación.

Período medio de pago (217 días): la empresa también extiende considerablemente sus plazos de pago a proveedores (más de 7 meses), lo cual amortigua parcialmente la brecha, pero no la cierra: existe una brecha de financiamiento de aproximadamente 106 días en la que la compañía debe financiar con recursos propios o deuda adicional el ROE (1.21%) y ROA (0.36%): ambos indicadores son muy bajos, muy por debajo de rendimientos alternativos de mercado, lo que indica que el capital invertido por los accionistas y el total de activos de la compañía están generando un retorno contable mínimo en el período.

Margen neto (35.06%): a primera vista parece elevado, pero está distorsionado porque el denominador (Ingresos Operacionales) ya incluye ingresos por intereses, y el numerador (utilidad neta) depende fuertemente de Otros Ingresos no recurrentes. No refleja la rentabilidad genuina del negocio de prestación de servicios. ciclo entre lo que cobra y lo que paga.

✓ **Nivel de Valores en circulación**

Detalle	Valores
Saldo de emisiones en circulación	\$ 23,606,687
Patrimonio	\$ 57,885,173
Saldo/Patrimonio	41%
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	31/07/2026
(+) Ingresos Operacionales	\$ 7,240,247.52
(+) Otros Ingresos	\$ 647,967.76
Total Ingresos	\$ 7,888,215.28
(-) Pagos Proveedores	\$ -4,503,492.12
(-) Intereses pagados	\$ -1,455,474.02
(-) Otros	\$ -2,257,421.32
Total Egresos Op.	\$ -8,216,387.46
Flujo Operacional	\$ -328,172.18
Total inversiones	\$ -25,301,973.61
(-) Capex	\$ -2,966,183.04
(+) Ventas de PPE	\$ 283,371.59
(-) Otras Inversiones	\$ -22,619,162.16
Flujo Neto Antes de Financiamiento	\$ -25,630,145.79
Actividad de Financiamientos	\$ 25,770,301.47
(+) Ingresos por Financiamiento de Bancos	\$ 14,272,190.63
(+) Ingresos Por Financiamiento de Mercados de Valores	\$ 17,987,312.00
(-) Pagos de Capital deuda Financiera	\$ -4,734,173.03
(-) Pagos de Obligaciones Mercado Valores	\$ -1,755,028.13
Flujo Neto Actividades financieras	\$ 140,155.68
Flujo Neto	\$ 140,155.68
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo (2025)	\$ 340,942.62
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	\$ 481,098.30

La compañía cobró \$7.89 millones por sus operaciones durante el período (cifra que incluye no solo ingresos por servicios sino recuperación de cuentas por cobrar y anticipos de clientes), pero sus egresos operativos (\$8.22 millones, incluyendo pago a proveedores, intereses e impuestos y otros gastos) fueron superiores, generando un flujo operacional negativo de -\$328,172. Esto significa que, en términos de caja, el negocio no autogenera efectivo suficiente para cubrir sus propios costos y gastos operativos.

Las salidas de caja por actividades de inversión ascendieron a \$25.3 millones, de los cuales solo \$2.97 millones corresponden a Capex (inversión en propiedad, planta y equipo propiamente operativa), mientras que \$22.6 millones (89.4% del total invertido) se destinaron a 'Otras Inversiones', presumiblemente vinculadas a activos financieros, derechos fiduciarios o compañías relacionadas, según se observa en el balance.

Para cubrir el déficit combinado de operación e inversión (-\$25.6 millones), la compañía captó \$32.3 millones en nuevo financiamiento (\$14.3 millones de bancos y \$18.0 millones del mercado de valores), de los cuales amortizó \$6.5 millones (capital de deuda bancaria y obligaciones de mercado de valores), resultando en un financiamiento neto de \$25.77 millones. En otras palabras, prácticamente el 98.2% de los fondos netos captados en el período se destinaron a financiar inversiones no operativas, y no a fortalecer el capital de trabajo o la posición de caja del negocio: el saldo de efectivo apenas aumentó en \$140,156 durante todo el período.

FUENTES:

- Estados Financieros de **FORMAPER S.A.** cortados al 31 de julio 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