

CALIFICACIÓN:

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	(-)
Acción de calificación	Calificación Inicial
Metodología de Calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

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

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

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

DESEMPEÑO HISTÓRICO

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Estados Financieros Auditados 2019-2021

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

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

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

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

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

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

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

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

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

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

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

FACTORES DE RIESGO

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

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

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

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

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

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

INSTRUMENTO

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

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Agente colocador	Casa de Valores ADFIN S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 Primera Emisión de Obligaciones de FORMAPER S.A. realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.

Presidente Ejecutivo