

# Cuarta Emisión de Papel Comercial

## FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

Informe de Calificación de Riesgo con estados financieros al 30 de junio de 2024

Fecha de Comité: 29 de agosto 2024 – MV-005-2024

<b>Calificación:</b> <b>AA+</b>	<b>Significado de la Calificación de Riesgo según el Órgano de Control</b> <i>Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.</i>
<b>Vigencia de la calificación:</b> 6 meses	<b>Calificación anterior:</b> AA+ (mar-24), otorgada por Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A.
<b>Resolución Aprobatoria SCVS:</b> SCVS-INMV-DNAR-2023-00037093 del 23 de marzo de 2023	
<b>Analista:</b> Mateo Hedian / <b>Miembros del Comité:</b> José Burgoa, Carlos Méndez, Marión Leytón	
El análisis se realiza en base a los estados financieros auditados y otras fuentes oficiales. Sin embargo, MFR no garantiza la confiabilidad e integridad de la información, considerando que no realiza controles de auditoría, por lo que no se hace responsable por algún error u omisión por el uso de dicha información. La presente calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste	

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., constituida en 1974, es una compañía con una destacada trayectoria en el sector de la construcción, desarrollando obras en diversas ciudades del litoral ecuatoriano, así como en Cuenca y Quito, con una mayor concentración de proyectos en Guayaquil. La empresa, con sede en Guayaquil, se especializa en la construcción de edificios y residencias, principalmente para clientes comerciales, industriales, hoteleros y particulares, enfocándose en el segmento de clase media-alta. FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. mantiene una estructura administrativa sólida con un equipo profesional especializado. La empresa ha desarrollado importantes proyectos tanto para el sector público como privado. A jun-24 cuenta con USD 53,94 millones de activos. La empresa financia sus operaciones principalmente por deuda con instituciones financieras, mercado de valores y anticipos de clientes y aportes de capital. Entre ene-24-jun24 registró ingresos por USD 2,60 millones, de los cuales USD 1,50 millones corresponden a ingresos operativos.

Indicadores	Ene21 - Dic21	Ene22 - Dic22	Ene23 - Dic23	Jul23 - Jun24
Activo (USD)	47.088.691	48.968.827	52.902.491	53.941.411
Pasivo (USD)	37.409.410	38.563.847	40.041.841	41.424.972
Patrimonio (USD)	9.679.281	10.404.980	12.860.650	12.516.439
Ingresos (USD)	15.590.594	10.398.176	9.996.496	7.542.028
Utilidad/Pérdida Neta (USD)	24.925	235.782	49.399	57.651
ROE	0,3%	2,3%	0,4%	0,5%
ROA	0,1%	0,5%	0,1%	0,1%
EBITDA/gastos financieros	0,8	-2,1	-0,3	-1,1
EBITDA/deuda financiera	0,1	-0,2	0,0	-0,1
Pasivo total/patrimonio	0,1	-0,4	0,0	-0,1
Deuda financiera/EBITDA	11,9	-5,5	-75,7	-18,9
Pasivo total/EBITDA	0,1	-0,2	0,0	-0,1
Razón circulante	1,0	0,6	0,7	1,1
Prueba ácida	0,4	0,4	0,3	0,5
Rotación cuentas por cobrar	0,3	0,2	0,2	0,5
Rotación inventarios	2,6	3,0	2,4	1,7

nd: no disponible na: no aplica

---

## Fundamento de la Calificación

---

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. refleja una destacada trayectoria en el sector de la construcción con una diversificada cartera de clientes, así como una sólida estructura administrativa. A pesar de presentar moderados niveles de rentabilidad y liquidez, la empresa ha demostrado una adecuada capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. La garantía general respaldada por activos significativos y mayormente libres de gravámenes, junto con una gestión eficiente, refuerzan la solidez de la emisión, evidenciando una muy buena capacidad de pago en los términos y plazos pactados.

---

## Resumen de las principales áreas de análisis

---

### Riesgo del negocio

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., es una empresa destacada en el sector de la construcción con más de 50 años de experiencia. Su cobertura geográfica incluye ciudades del litoral, así como Cuenca y Quito, aunque se evidencia una concentración en Guayaquil. El sector de la construcción e inmobiliario depende en gran medida de políticas que fomenten la inversión privada y aumenten las obras públicas, factores que influyen directamente en el dinamismo y desarrollo del sector. La compañía se ha consolidado en el mercado y ha diversificado su clientela en sectores residenciales, comerciales e industriales. FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. mantiene relaciones sólidas con proveedores locales y compite eficazmente en un mercado dinámico, ocupando una posición significativa en la construcción de edificios residenciales. A nivel de gobierno corporativo, aunque carece de prácticas formales establecidas en sus estatutos, implementa políticas y procedimientos que garantizan la transparencia y eficiencia operativa. Con un enfoque estratégico claro, la empresa se enfoca en la expansión y sostenibilidad, apoyada por un equipo calificado y una sólida estructura administrativa.

### Riesgo financiero

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. presenta niveles moderados de rentabilidad, con un ROE a jul23-jun24 del 0,50% (0,42% a dic-23, 2,35 a dic-22 y 0,26 a dic-21) y un ROA del 0,11% (0,10% a dic-23, 0,49% a dic-22 y 0,26% a dic-21). La empresa en el periodo jul23-jun24 generó un EBITDA de -USD 1,13 millones, mostrando una capacidad variable para generar flujo operativo (-USD 0,29 millones a dic-23, -USD 4,33 millones a dic-22, USD 1,95 millones a dic-21). La cobertura del EBITDA frente a la deuda a corto plazo evidenciada por una cobertura negativa de -0,11 veces en el periodo jul23-jun24. La liquidez es adecuada, con una razón circulante de 1,06 veces a jun-24, aunque históricamente se ha ubicado por debajo de la unidad (0,67 a dic23, 0,64 a dic-22 y 0,98 a dic 21). El nivel de endeudamiento ha mejorado ligeramente, con un apalancamiento financiero de 3,3 veces a jun-24. Niveles de solvencia adecuados. Por monitorear incremento de capital producto de aporte para futuras capitalizaciones. Las proyecciones muestran ingresos de USD 14,32 millones en dic-24, con una tendencia creciente hasta el 2026 justificado en los ingresos provenientes de proyectos previstos a ser finalizados en ese periodo, posteriormente se evidencia una variación en los ingresos que se justificaría por la finalización de proyectos e inicio de nuevos proyectos. Parte de la estrategia de financiamiento proviene de la venta de activos improductivos y posibles nuevas emisiones. La capacidad de generar flujos futuros por los proyectos activos que se encuentran en diferentes etapas (comercialización, movimiento de tierra, urbanismo) permiten cubrir los requerimientos operativos de financiamiento e inversión.

### Garantías de la emisión

La Garantía General proporcionada por FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. respalda la Cuarta Emisión del Programa de Papel Comercial con una base de activos significativa, principalmente libre de gravámenes, lo que constituye una garantía sólida frente a la volatilidad potencial en el valor de los activos durante el plazo de la emisión. Los activos que respaldan esta emisión corresponden a obras en construcción, que presentan ciertos riesgos y capacidades de liquidación. Las cuentas por cobrar con relacionadas agregan un riesgo adicional, ya que cualquier incumplimiento podría afectar negativamente los flujos de efectivo de la empresa. En general, aunque los activos que respaldan la emisión son de buena calidad, su capacidad de ser liquidados dependerá del éxito continuo de los proyectos, lo cual hace que estos activos presenten riesgos de mercado en caso de problemas operativos o condiciones adversas en el sector inmobiliario.

**Información Utilizada**

- Circular de Oferta Pública de la Cuarta Emisión del Programa de Papel Comercial.
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., del 28 de julio de 2022.
- Contrato del Cuarto Programa de Emisión de Papel Comercial de la Compañía FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.
- Estados financieros auditados del año 2020 a 2023 y estados financieros internos a jun-23 y jun-24; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de la capacidad de pago del emisor.

**Riesgos previsibles a futuro, de acuerdo al giro de negocio del emisor**

- Las fluctuaciones en la economía pueden impactar negativamente la demanda de bienes inmuebles y servicios de construcción, afectando los ingresos de la empresa.
- Si bien la reducción del 10% en el impuesto al valor agregado sobre los materiales de construcción en 2024 ayuda a mitigar los efectos de los incrementos de precios, factores como la volatilidad del mercado y la disponibilidad de suministros representan riesgos para el sector de la construcción.
- Retrasos en la finalización de proyectos pueden afectar los flujos de ingresos previstos y la capacidad de la empresa para cumplir con sus proyecciones.
- La alta dependencia del financiamiento externo y los altos niveles de endeudamiento pueden poner presión sobre la liquidez y la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras.
- La inestabilidad en la generación de flujo de efectivo puede afectar la capacidad de la empresa para financiar nuevas inversiones y operaciones continuas.
- La competencia en el sector inmobiliario y de construcción puede afectar los márgenes de beneficio y la participación en el mercado de la empresa.
- La concentración de ingresos en pocos proyectos específicos puede incrementar el riesgo si alguno de estos proyectos enfrenta problemas o retrasos.