Novena Emisión de Obligaciones

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

Informe de Calificación de Riesgo con estados financieros al 31 de octubre de 2024

Fecha de Comité: 17 de diciembre de 2024

Calificación: AA	Significado de la Calificación de Riesgo según el Órgano de Control <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>
Vigencia de la calificación: 6 meses	Calificación anterior: n/a
Resolución Aprobatoria SCVS: n/d	
Analista: Esteban Zambrano / Miembros del Comité: José Burgoa, Carlos Méndez, Ivan Sannino	
<p>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</p>	

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 oct-24 cuenta con USD 54,32 millones de activos. La empresa financia sus operaciones principalmente por deuda con instituciones financieras, mercado de valores, anticipos de clientes, aportes de capital e ingresos totales. Entre ene24-oct24, registró ingresos por USD 4,07 millones, de los cuales, USD 3,33 millones corresponde a ingresos operativos.

Indicadores	Ene21 - Dic21	Ene22 - Dic22	Ene23 - Dic23	Nov23 - Oct24
Activo (USD)	47.088.691	48.968.827	52.902.491	54.317.435
Pasivo (USD)	37.409.410	38.563.847	40.041.841	41.617.428
Patrimonio (USD)	9.679.281	10.404.980	12.860.650	12.700.007
Ingresos (USD)	15.590.594	10.398.176	9.996.496	3.996.641
Utilidad/Pérdida Neta (USD)	24.925	235.782	49.399	205.716
ROE	0,3%	2,3%	0,4%	1,6%
ROA	0,1%	0,5%	0,1%	0,4%
EBITDA/gastos financieros	0,8	-2,1	-0,3	0,6
EBITDA/deuda financiera	0,1	-0,2	0,0	0,0
Pasivo total/patrimonio	0,1	-0,4	0,0	0,2
Deuda financiera/EBITDA	11,9	-5,5	-75,7	23,4
Pasivo total/EBITDA	0,1	-0,2	0,0	0,0
Razón circulante	1,0	0,6	0,7	1,6
Prueba ácida	0,4	0,4	0,3	0,6
Rotación cuentas por cobrar	0,3	0,2	0,2	0,7
Rotación inventarios	2,6	3,0	2,4	1,1

nd: no disponible na: no aplica

Fundamento de la Calificación

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. mantiene una trayectoria sólida en el sector de la construcción, respaldada por una diversificada cartera de clientes, activos significativos mayormente libres de gravámenes y recientes mejoras en liquidez y generación de EBITDA. No obstante, la empresa ha enfrentado incidencias recientes en su historial de pagos, incluyendo saldos vencidos en el buró de crédito y retrasos en pagos en el mercado de valores, atribuibles a errores operativos ya subsanados. Adicionalmente, cuenta con un plan de pago de las obligaciones pendientes con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS). A pesar de estos factores, la solidez de la emisión está respaldada por una garantía general y una garantía específica (fianza solidaria), junto con un Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos y Pagos, lo que refuerza la capacidad de pago de la emisión 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. La empresa podría enfrentar riesgos legales y reputacionales derivados a obligaciones patronales en mora con el IESS (USD 395, 32 mil), obligaciones financieras vencidas (USD 246,52 mil) y retrasos en pagos de emisiones de mercado de valores, por lo que el cumplimiento puntual de obligaciones y regularización de pagos es un aspecto a monitorear para mitigar este riesgo. Se debe mencionar que actualmente la empresa posee un convenio de pagos con el IESS y se encuentra en negociaciones de reestructuración de deuda con su acreedor.

Riesgo financiero

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. presenta niveles moderados de rentabilidad, con un ROE a nov23-oct24 del 1,61% (0,42% a dic-23, 2,35 a dic-22 y 0,26 a dic-21) y un ROA del 0,38% (0,10% a dic-23, 0,49% a dic-22 y 0,26% a dic-21). La empresa en el periodo nov23-oct24 generó un EBITDA de USD 0,90 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 alcanzó 0,10 veces en el periodo nov23- oct24. La liquidez es adecuada, con una razón circulante de 1,59 veces a oct-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 3,28 veces a oct-24. Niveles de solvencia adecuados. Por monitorear incremento de capital producto de aporte para futuras capitalizaciones. Por monitorear cumplimiento de obligaciones financieras con instituciones financieras y mercado de valores en tiempo y forma. La empresa prevé alcanzar ingresos en dic-25 por USD 25,18 millones, 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, permitiendo a la empresa generar los flujos futuros suficientes para cubrir los requerimientos operativos de financiamiento e inversión. El cumplimiento de las proyecciones dependerá de la efectiva gestión y ejecución de los proyectos, por lo que su cumplimiento es un aspecto a monitorear.

Garantías de la emisión

La Garantía General proporcionada por FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. respalda la Novena Emisión de Obligaciones 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 principalmente a inventarios, 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.

La fianza solidaria otorgada por los garantes proporciona una fuerte garantía para la Novena Emisión de Obligaciones, asegurando la cobertura del 100% del capital más intereses, siempre que los garantes mantengan una adecuada solvencia financiera. Por otro lado, el fideicomiso mercantil de administración de flujos y pagos asegura la acumulación anticipada de fondos para el pago oportuno de los dividendos trimestrales de la emisión de obligaciones, fortaleciendo la seguridad para los obligacionistas.

Información Utilizada

- Prospecto de Oferta Pública de la Novena Emisión de Obligaciones.
- Actas de la Junta General Ordinaria de Accionistas de la compañía FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., del 11 de marzo de 2024 y de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de 09 de diciembre de 2024.
- Escritura Pública de Constitución de Fideicomiso Mercantil de Administración de Flujos y Pagos denominado “Fideicomiso de Administración de Flujos Furoiani”.
- Contrato de Fianza Solidaria otorgado por Ana María de Lourdes Furoiani Zambrano y Galo Enrique García Furoiani.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados financieros auditados del año 2020 a 2023 y estados financieros internos a oct-23 y oct-24; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de la capacidad de pago del emisor.

Riesgos previsible 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.
- Aunque 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