

Cuarta Emisión de Papel Comercial

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

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

Fecha de Comité: 26 de febrero de 2025 – MV-010-2025

Calificación:

AA

Significado de la Calificación de Riesgo según el Órgano de Control

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.

Vigencia de la calificación: 6 meses

Calificación anterior: AA+ (jun-24), MFR.

Resolución Aprobatoria SCVS: SCVS-INMV-DNAR-2022-000045742 de 15 de junio de 2022

Analista: Alexis Cabrera / Miembros del Comité: José Burgoa, Ivan Sannino, Carlos Méndez.

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 de este, 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 dic-24 cuenta con USD 53,50 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. En 2024 registró ingresos por USD 6,20 millones, de los cuales USD 5,46 millones corresponden a ingresos operativos.

Indicadores	Ene21 - Dic21	Ene22 - Dic22	Ene23 - Dic23	Ene24 - Dic24
Activo (USD)	47.088.691	48.968.827	52.902.491	53.495.942
Pasivo (USD)	37.409.410	38.563.847	40.041.841	40.984.991
Patrimonio (USD)	9.679.281	10.404.980	12.860.650	12.510.951
Ingresos (USD)	15.590.594	10.398.176	9.996.496	5.457.930
Utilidad/Pérdida Neta (USD)	24.925	235.782	49.399	30.063
ROE	0,26%	2,35%	0,42%	0,24%
ROA	0,17%	0,49%	0,10%	0,06%
EBITDA/gastos financieros	76,19%	-209,96%	-26,20%	91,22%
EBITDA/deuda financiera	10,20%	-23,18%	-1,50%	7,65%
Pasivo total/patrimonio	386,49%	370,63%	311,35%	327,59%
Deuda financiera/EBITDA	980,53%	-431,36%	-6651,68%	1306,35%
Pasivo total/EBITDA	1838,90%	-878,29%	-13530,03%	2610,40%
Razón circulante	0,98	0,64	0,67	1,01
Prueba ácida	37,25%	36,14%	29,01%	41,91%
Rotación cuentas por cobrar	2,7	1,9	1,6	1,1
Rotación inventarios	1,0	0,5	0,7	0,2

nd: no disponible na: no aplica

MFR Ecuador

Rumipamba E2-214 y Av. República Esquina
Quito – Ecuador
Tel: +593-2-351 82 99
www.mf-rating.com

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

Av. Benjamín Rosales, Urbanización Santa Leonor, Mz 5 Solar 9
Guayaquil- Ecuador
Tel: +593-2-2593850
www.furoiani.com

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 no ha alcanzado sus proyecciones financieras fijadas para la presente emisión y ha enfrentado incidencias recientes en su historial de pagos, incluyendo saldos vencidos en el buró de crédito y retrasos en pagos en la Superintendencia de Compañías y el mercado de valores atribuibles a errores operativos. Adicionalmente, se identifican obligaciones pendientes con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), lo que podría generar riesgos legales y reputacionales. A pesar de estos factores, la empresa mantiene una buena capacidad de pago respaldada por su estructura financiera, aunque estos eventos justifican una reevaluación del perfil crediticio.

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 mayor concentración en la ciudad de 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. Sin embargo, la empresa enfrenta un riesgo reputacional significativo debido a incumplimientos de pagos en el mercado de valores, deudas con el IESS, deudas vencidas reportadas en el buró de crédito y obligaciones pendientes con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, lo que podría afectar su imagen y relaciones con stakeholders clave.

Riesgo financiero

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. presenta niveles moderados de rentabilidad, con un ROE en 2024 de 0,24% (0,42% en 2023, 2,35 en 2022 y 0,26 en 2021) y un ROA en 2024 del 0,06% (0,10% en 2023, 0,49% en 2022 y 0,26% en 2021). La empresa en el año 2024 generó un EBITDA de USD 1,55 millones, mostrando una capacidad variable para generar flujo operativo (-USD 0,29 millones en 2023, - USD 4,33 millones en 2022, USD 1,95 millones 2021). La cobertura del EBITDA frente a la deuda a corto plazo evidenciada por una cobertura de 5,93 veces en el periodo ene24-dic24. La liquidez es adecuada, con una razón circulante anualizada de 1,01 veces a dic-24, aunque históricamente se ha ubicado por debajo de la unidad (0,67 a dic-23, 0,64 a dic-22 y 0,98 a dic-21). El nivel de endeudamiento ha mejorado ligeramente, con un apalancamiento financiero de 1,59 veces frente al patrimonio con corte a dic-24. La empresa presenta niveles de solvencia adecuados. Por monitorear incremento de su capital, producto de aporte para futuras capitalizaciones que según un oficio emitido por la SCVS en dic-24 se encuentra pendiente el informe de la Dirección Nacional de Mercado de Valores para poder continuar con el trámite.

Por monitorear el cumplimiento de las proyecciones que muestran ingresos por USD 25,18 millones en 2025 y USD 25,61 millones en 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 de la empresa proviene de la venta de activos improductivos y la IX emisión de obligaciones aprobada en ene-25 por hasta USD 5 millones. 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 por monitorear.

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.
- Informe mensual (dic-24) de gestión correspondiente a la Cuarta Emisión del Programa de Papel Comercial.
- Estados financieros auditados del año 2020 a 2023 y estados financieros internos a dic-24; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de la capacidad de pago del emisor.

Riesgos previsible a futuro, de acuerdo con el 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.