

Novena Emisión de Obligaciones FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

Informe de Calificación de Riesgo con estados financieros al 30 de septiembre de 2025

Fecha de Comité: 27 de noviembre de 2025

Calificación:	Significado de la Calificación de Riesgo según el Órgano de Control
B	<i>Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital</i>
Vigencia de la calificación: 6 meses	Calificación anterior: B (mar-2025)
Resolución Aprobatoria SCVS: Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2025-0004 del 21 de enero de 2025	
Analista: Alejandra Orozco / Miembros del Comité: José Burgoa, Carlos Méndez, Ivan Sannino	
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 sep-25, FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., cuenta con USD 53,84 millones de activos. La empresa financia sus operaciones principalmente por deuda con instituciones financieras y mercado de valores. Entre ene25-sep25, registró ingresos por USD 3,76 millones, de los cuales, USD 3,58 millones corresponde a ingresos operativos.

Indicadores	Ene22 - Dic22	Ene23 - Dic23	Ene24 - Dic24	Oct24 - Sep25
Activo (USD)	48.968.827	52.736.116	52.826.913	53.834.722
Pasivo (USD)	38.563.847	40.264.677	40.568.344	43.749.251
Patrimonio (USD)	10.404.980	12.471.439	12.258.569	10.085.471
Ingresos (USD)	10.398.176	9.987.732	1.839.223	3.760.041
Utilidad/Pérdida Neta (USD)	235.782	49.399	-212.870	-7.460.652
ROE	2,35%	0,43%	-1,72%	-66,04%
ROA	0,49%	0,10%	-0,40%	-13,79%
EBITDA/gastos financieros	-209,96%	-24,44%	-247,06%	-104,47%
EBITDA/deuda financiera	-23,18%	-1,40%	-36,68%	-25,46%
Pasivo total/patrimonio	3,71	3,23	3,31	4,34
Deuda financiera/EBITDA	-4,31	-71,30	-2,73	-3,93
Pasivo total/EBITDA	-8,78	-145,44	-5,43	-9,18
Razón circulante	0,64	0,67	0,72	1,53
Prueba ácida	0,36	0,25	0,25	0,48
Rotación cuentas por cobrar	1,87	1,90	0,52	1,29
Rotación inventarios	0,48	0,67	0,22	0,27

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. conserva una trayectoria relevante dentro del sector de la construcción y cuenta con activos significativos, así como con una estructura de financiamiento relativamente diversificada. No obstante, la empresa enfrenta un perfil financiero deteriorado, reflejado en niveles persistentemente negativos de rentabilidad, una generación operativa de caja insuficiente, indicadores débiles de cobertura de deuda y de EBITDA, capital de trabajo estructuralmente deficitario y una limitada disponibilidad de liquidez inmediata. De igual manera, la compañía mantiene una alta dependencia de ingresos no recurrentes y registra incumplimientos recientes tanto en el sistema financiero como en el mercado de valores. A ello se suma un reiterado incumplimiento de las proyecciones financieras entregadas en períodos anteriores. Considerando estos elementos, la compañía evidencian una posición particularmente sensible a deterioros adicionales derivados de cambios adversos en su entorno operativo, sectorial o macroeconómico. A pesar de lo indicado se destaca que la solidez de la emisión está respaldada por una garantía específica, 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 con más de 50 años de trayectoria en el sector de la construcción, con operaciones concentradas principalmente en Guayaquil, y presencia en otras ciudades como Cuenca y Quito. La actividad de la compañía se desarrolla en un sector altamente sensible a políticas que promuevan la inversión privada y la obra pública, factores que impactan directamente en su dinamismo y crecimiento. FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., ha logrado consolidarse en el mercado inmobiliario y de construcción, diversificando su cartera de clientes en segmentos residenciales, comerciales e industriales, y mantiene relaciones comerciales estables con proveedores locales estratégicos. Aunque la empresa no dispone de un gobierno corporativo formal en sus estatutos, ha implementado políticas internas orientadas a la transparencia y eficiencia operativa. No obstante, la compañía ha presentado retrasos en el cumplimiento de obligaciones patronales con el IESS y con entidades del sistema financiero. De acuerdo con la información con corte a septiembre de 2025, la empresa mantenía una obligación pendiente con el IESS por USD 165,39; sin embargo, dicho valor fue saldado al 26 de noviembre de 2025, conforme consta en el Certificado de Cumplimiento de Obligaciones Patronales presentado por la empresa. En el ámbito financiero, según el reporte del buró de crédito del 21 de octubre de 2025, la compañía registraba un saldo vencido por USD 669,52 mil. De acuerdo con lo informado por la empresa, este monto fue regularizado mediante un proceso de reestructuración crediticia. Para ello, la compañía vendió dos activos y destinó dichos recursos al pago de la deuda. Adicionalmente, la empresa indicó que parte del saldo se compensó con un cupón adquirido previamente en el mercado de valores correspondiente a la séptima emisión, el cual fue cruzado con la cooperativa acreedora. Como resultado de esta operación, la institución financiera procedió a aceptar la liquidación de la obligación y a gestionar el levantamiento de la garantía existente, cuyo valor era superior al saldo real de la deuda. A la fecha de elaboración del presente informe, según lo informado por la empresa, el levantamiento de dicha garantía se encuentra en trámite ante el Registrador de la Propiedad y pendiente de aprobación por parte de la Superintendencia de Compañías, sin embargo, MFR no ha recibido los comprobantes de pago que avalen dicha transacción. Es importante indicar que, la empresa ha presentado incumplimientos de obligaciones ante la Superintendencia de Compañías y retrasos recurrentes en pagos de emisiones de mercado de valores. Estas situaciones reflejan debilidades en su gestión financiera y comprometen su perfil de riesgo, por lo que el cumplimiento puntual de las obligaciones financieras, patronales y societarias será un factor crítico de seguimiento para mitigar impactos adversos sobre su solvencia y reputación.

Riesgo financiero

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. a la fecha de corte presenta un deterioro significativo en sus indicadores de rentabilidad, con un ROE a oct24-sep25 del -66,04%, en contraste con los niveles moderados observados en ejercicios anteriores (-1,75% a dic-24, 0,43% a dic-23 y 2,35% a dic-22). En el mismo período, el ROA fue de -13,79% (-0,40% a dic-24, 0,10% a dic-23 y 0,49% a dic-22). La empresa en el corte de oct24-sep25 generó un EBITDA negativo de -USD 4,66 millones, mostrando una evolución volátil frente a años anteriores (-USD 7,44 millones a dic-24, -USD 0,27 millones a dic-23, y - USD 4,33 millones a dic-22). La cobertura del EBITDA frente a la deuda a corto plazo alcanzó -68,12 veces en el periodo oct24-sep25, reflejando una débil capacidad de generación de flujo operativo. La liquidez es moderada, con una razón circulante de 1,53 veces a sep-25 (0,72 a dic-24, 0,67 a dic-23 y 0,64 a dic-22). En relación con el nivel de endeudamiento, este se mantiene elevado, reflejando un apalancamiento financiero de 4,34 veces a septiembre de 2025. Los incumplimientos de obligaciones financieras y bursátiles reportados a septiembre de 2025 deterioran adicionalmente el perfil de riesgo del emisor.

En este contexto, será fundamental monitorear el cumplimiento de los acuerdos alcanzados con los acreedores y la puntualidad en los pagos futuros de las obligaciones en el mercado de valores. De acuerdo con la información proporcionada por la empresa, se han gestionado reestructuraciones con los obligacionistas para regularizar los cupones pendientes. No obstante, conforme a la normativa vigente, cualquier modificación a las tablas de amortización debe ser aprobada por la Superintendencia de Compañías. A la fecha de elaboración del presente informe, dicho trámite aún no ha sido iniciado por compañía.

La empresa proyecta ingresos por USD 25,18 millones en 2025, con una tendencia creciente hacia 2026, sustentada en la finalización de proyectos en curso. No obstante, se observa una variación prevista en los ingresos posteriores, atribuida al cierre de proyectos actuales y al inicio de nuevas obras. Sin embargo, hasta septiembre de 2025 la compañía no ha logrado alcanzar la meta proyectada. Parte de la estrategia de financiamiento se basa en la venta de activos improductivos, con el objetivo de generar flujos suficientes para cubrir los requerimientos operativos, de financiamiento e inversión. El cumplimiento de estas proyecciones será determinante, considerando el historial de desviaciones frente a las metas y los resultados obtenidos al tercer trimestre de 2025, constituyendo este aspecto un factor de riesgo relevante 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 sólida 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 establece un mecanismo de acumulación anticipada de fondos destinados al pago de los dividendos trimestrales. No obstante, la efectividad de este esquema dependerá de la capacidad real de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. para generar flujos de efectivo operativos suficientes y oportunos. La constitución de las provisiones al fideicomiso, necesarias para garantizar el pago a los inversionistas, dependerá directamente del desempeño financiero de la compañía. Por tanto, el cumplimiento regular de los aportes al fideicomiso es un aspecto a monitorear, dado que cualquier retraso o insuficiencia en dichos fondos incrementaría significativamente el riesgo de impago 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 2022 a 2024 y estados financieros internos a sep-24 y sep-25; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de la capacidad de pago del emisor.

Riesgos previsibles 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 (IVA) aplicada desde 2024 sobre los materiales de construcción ha contribuido a atenuar parcialmente las presiones de costos, el sector continúa expuesto a riesgos estructurales asociados a la volatilidad de precios, la disponibilidad de insumos y la estabilidad de la cadena de suministro. Estos factores podrían limitar la recuperación operativa y afectar la rentabilidad de los proyectos en

ejecución, especialmente en un entorno de márgenes ajustados y dependencia de condiciones macroeconómicas favorables

- 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.