

Octava Emisión de Obligaciones FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A

Informe de Calificación de Riesgo con estados financieros al 31 de marzo de 2026

Fecha de Comité: 22 de mayo de 2026.

Calificación: BB+	Significado de la Calificación de Riesgo según el Órgano de Control <i>Corresponde a los valores cuya evaluación de emisores y garantes en caso de haberlos tienen una capacidad moderada de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero que presentan una mayor vulnerabilidad ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, lo que podría resultar en un aumento significativo del riesgo de incumplimiento.</i>
Vigencia de la calificación: 6 meses	Calificación anterior: C (sep-2025)
Resolución Aprobatoria SCVS: Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-000045742 de 15 de junio de 2022	
Analista: Alexis Cabrera / Miembros del Comité: Mateo Hedian, Jose Burgoa, 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 mar-26, FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., cuenta con USD 47,44 millones de activos. La empresa financia sus operaciones principalmente por deuda con instituciones financieras y mercado de valores. Entre abr25-mar26, registró ingresos ordinarios por USD 14,16 millones, de los cuales, USD 2,90 millones corresponde a ingresos operativos.

Indicadores	Ene23 - Dic23	Ene24 - Dic24	Ene25 - Dic25	Abr25 - Mar26
Activo (USD)	52.736.116	52.826.913	46.787.459	47.444.335
Pasivo (USD)	40.264.677	40.568.344	34.667.508	35.310.665
Patrimonio (USD)	12.471.439	12.258.569	12.119.951	12.133.670
Ingresos (USD)	9.987.732	1.839.223	2.250.326	2.902.578
Utilidad/Pérdida Neta (USD)	49.399	-212.870	140.314	978.464
ROE	0,43%	-1,72%	1,26%	8,32%
ROA	0,10%	-0,40%	0,28%	1,96%
EBITDA/gastos financieros	-24,44%	-247,06%	-397,46%	-484,56%
EBITDA/deuda financiera	-1,40%	-36,68%	-58,99%	-47,92%
Pasivo total/patrimonio	3,23	3,31	2,86	2,91
Deuda financiera/EBITDA	-71,30	-2,73	-1,70	-2,09
Pasivo total/EBITDA	-145,44	-5,43	-4,38	-4,54
Razón circulante	0,67	0,72	1,52	1,85
Prueba ácida	0,25	0,25	0,44	0,46
Rotación cuentas por cobrar	1,90	0,52	0,79	1,30
Rotación inventarios	0,67	0,22	0,64	0,64

nd: no disponible na: no aplica

Fundamento de la Calificación

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. conserva una trayectoria relevante dentro del sector de la construcción e inmobiliario y cuenta con una base significativa de activos que respalda la Octava Emisión de Obligaciones, la cual fue autorizada originalmente por hasta USD 5,00 millones con garantía general. No obstante, la compañía mantiene un perfil financiero presionado, reflejado en un EBITDA aún negativo, elevada dependencia de activos inmobiliarios de lenta realización y una generación de caja operativa todavía limitada frente a sus compromisos financieros. En el caso específico de la Octava Emisión, la empresa registró retrasos en pagos durante 2025, lo que derivó en una reestructuración aprobada por la Asamblea de Obligacionistas del 12 de junio de 2025 y posteriormente autorizada por la Superintendencia de Compañías en marzo de 2026. Esta reforma dividió la emisión en Clase A y Clase B, con nuevos cronogramas de amortización. Las obligaciones exigibles a mar-26 se encuentran al día, manteniéndose un saldo de capital pendiente de aproximadamente USD 1,10 millones.

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 e inmobiliario, con operaciones concentradas principalmente en Guayaquil y participación en proyectos residenciales, comerciales e industriales. Su actividad se desarrolla en un sector sensible al ciclo económico, al acceso al crédito hipotecario, a la inversión privada y a las políticas públicas orientadas a vivienda e infraestructura. La compañía mantiene una posición reconocida en el mercado local y ha estructurado parte de sus proyectos mediante fideicomisos inmobiliarios y mecanismos de administración de flujos, lo que permite ordenar la gestión de recursos y compromisos con clientes, proveedores e inversionistas. No obstante, su perfil financiero continúa condicionado por la elevada exposición a activos inmobiliarios de lenta realización, la dependencia de la venta y escrituración de proyectos, y el cumplimiento oportuno de obligaciones financieras y bursátiles.

A mar-26, la empresa no registra obligaciones patronales en mora con el IESS ni incumplimientos pendientes con entidades regulatorias como el SRI o la Superintendencia de Compañías, de acuerdo con la información proporcionada. En el ámbito financiero, mantiene obligaciones por vencer por USD 15,88 millones, reflejo de procesos de reestructuración de deuda realizados en períodos anteriores, orientados a normalizar su flujo de pagos y extender vencimientos. Asimismo, la información posterior al corte evidencia avances en la regularización de obligaciones del mercado de valores: DECEVALE certificó el 4 de mayo de 2026 que FUROIANI canceló en su totalidad la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, lo que reduce el riesgo específico asociado a dicho instrumento.

Respecto de la Octava Emisión de Obligaciones, la compañía formalizó una reestructuración aprobada inicialmente por la Asamblea de Obligacionistas del 12 de junio de 2025 y posteriormente autorizada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 20 de marzo de 2026. Esta reforma dividió la emisión en dos clases y estableció nuevos cronogramas de pago, por lo que el seguimiento deberá centrarse en el cumplimiento efectivo de las condiciones aprobadas. En cuanto a la Novena Emisión, el informe del representante de obligacionistas señala que los pagos de intereses del 30 de octubre de 2025 y del 30 de enero de 2026 fueron realizados por USD 106,25 mil cada uno, y que el siguiente vencimiento correspondía al 30 de abril de 2026 que según comprobantes recibidos se canceló en su totalidad al cierre del presente informe.

En este contexto, si bien se observan avances relevantes en la regularización de obligaciones bursátiles y en la mejora del perfil de vencimientos demostrando una adecuada gestión y adaptación financiera, los antecedentes de retrasos en pagos del mercado de valores y la necesidad de reestructuraciones continúan representando factores de riesgo por vigilar. Por tanto, queda por monitorear el adecuado pago de vencimientos futuros, la ejecución de los cronogramas reestructurados, el cumplimiento de resguardos financieros y la capacidad de la compañía para transformar inventarios, cuentas por cobrar y proyectos en flujos efectivos.

Riesgo financiero

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. presenta una mejora en sus indicadores de rentabilidad en abr25-mar26 frente al deterioro observado en 2024 y 2025, aunque la recuperación continúa influenciada por ingresos no operacionales. En el período abr25-mar26, el ROE se ubicó en 8,32%, frente a 1,26% en dic-25 y -1,72% en dic-24; mientras que el ROA alcanzó 1,96%, frente a -0,40% en 0,28% en dic-25 y dic-24. No obstante, el EBITDA permanece negativo en USD -8,42 millones, evidenciando que la operación recurrente todavía no genera recursos suficientes. La cobertura del EBITDA frente a la deuda financiera de corto plazo se mantiene negativa en -140,98%, reflejando una débil capacidad operativa para cubrir compromisos financieros. La liquidez muestra una mejora, con una razón corriente de 1,85 veces, aunque la prueba ácida

se mantiene baja en 0,46 veces. En cuanto al endeudamiento, el apalancamiento total se ubica en 2,91 veces, menor al observado en períodos previos, pero aún elevado para una compañía con EBITDA deficitario.

En este contexto, será fundamental monitorear el cumplimiento oportuno de los compromisos financieros y bursátiles, así como la evolución de los acuerdos alcanzados con acreedores e inversionistas. A mar-26, la compañía mantiene obligaciones emitidas en circulación por aproximadamente USD 6,88 millones, correspondientes al Papel Comercial IV y a la Séptima, Octava y Novena Emisión de Obligaciones. Asimismo, se observa una mejora en los resguardos de la emisión, con una relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,82 veces, superior al mínimo requerido de 1,25 veces. Adicionalmente, el Fideicomiso de Administración de Flujos Furoiani constituye un mecanismo relevante de control y pago de la Novena Emisión, al recibir aportes del constituyente, provisionar recursos para capital e intereses y transferir los valores disponibles a DECEVALE. No obstante, dada la existencia de antecedentes de presión en pagos y reestructuración de obligaciones, la puntualidad futura y el cumplimiento de los resguardos deberán mantenerse bajo seguimiento continuo.

A la fecha de corte no dispone de estados financieros proyectados; sin embargo, con base en el flujo de caja proyectado entregado por la compañía, se estima una recuperación gradual entre 2026 y 2028. Los ingresos proyectados ascienden a USD 12,12 millones en 2026 por ingresos de bienes inmuebles, USD 14,22 millones en 2027 también por ingresos de venta de bienes inmuebles y USD 10,21 millones en 2028 sustentados en el cobro de honorarios y recuperación por proyectos inmobiliarios. Asimismo, el EBITDA proyectado pasaría de USD -8,95 millones en dic-25 a niveles positivos de USD 2,85 millones en 2026, USD 3,83 millones en 2027 y USD 8,25 millones en 2028. No obstante, la carga financiera proyectada continúa siendo elevada, especialmente en 2026 y 2027, por lo que la sostenibilidad de la recuperación dependerá de la efectiva materialización de ventas, cobros, escrituración de unidades, monetización de activos y control de costos. Considerando el historial de desviaciones frente a presupuestos previos, el cumplimiento de estas estimaciones constituye un factor de riesgo relevante a monitorear, sin embargo, las acciones implementadas para fortalecer el seguimiento presupuestario, optimizar la gestión operativa y ajustar las proyecciones a escenarios más conservadores evidencian una gestión activa orientada a mitigar este riesgo.

Garantías de la emisión

La Garantía General proporcionada por FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. respalda la Octava Emisión de Obligaciones sobre la base de sus activos, conforme a las condiciones aprobadas originalmente por hasta USD 5,00 millones. A mar-26, la compañía reporta cumplimiento de los resguardos normativos, con activos reales sobre pasivos de 1,17 veces y activos depurados sobre obligaciones en circulación de 2,82 veces, superiores a los mínimos requeridos.

No obstante, la calidad efectiva de la cobertura debe evaluarse considerando que una parte relevante de los activos corresponde a inventarios, obras en curso, terrenos, propiedades de inversión, derechos fiduciarios y cuentas por cobrar. Estos activos presentan distintos grados de liquidez y dependen del avance, comercialización y escrituración de proyectos. Además, las cuentas por cobrar relacionadas agregan riesgo adicional, pues eventuales retrasos podrían afectar los flujos de efectivo y la capacidad de pago del emisor.

Información Utilizada

- Prospecto de Oferta Pública de la Octava Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., del 19 de enero de 2022.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados financieros auditados del año 2022 a 2025 y estados financieros internos a mar-26; y demás información suplementaria considerada relevante para el análisis de la capacidad de pago del emisor.
- Escritura pública de reforma parcial al negocio jurídico de emisión de obligaciones, otorgada el 11 de julio de 2025, mediante la cual se instrumenta la reestructuración de la Octava Emisión.
- Acta de Asamblea de Obligacionistas del 12 de junio de 2025, en la cual se aprobó la propuesta de reestructuración de pagos de la Octava Emisión, con asistencia del 98,33% del saldo en circulación.
- Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2026-00003105 del 20 de marzo de 2026, mediante la cual la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aprobó la reforma parcial de la Octava Emisión.

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.
- El conflicto con Irán representa un riesgo adicional para el costo de los materiales de construcción, principalmente por su impacto potencial sobre precios de energía, transporte marítimo, combustibles, derivados petroquímicos, acero, PVC, plásticos, aditivos, pinturas y otros insumos importados o con componentes dolarizados. Reportes internacionales advierten que la guerra ha presionado precios de energía, fletes y materias primas, afectando cadenas globales de suministro.
- 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 específicos puede incrementar el riesgo si alguno de estos proyectos enfrenta problemas o retrasos.