

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES FUIROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 068/2020, del 09 de junio de 2020

Información Financiera cortada al 30 de abril de 2020

Analista: Ing. Andrea Salazar

andrea.salazar@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

FUIROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., es una organización que comenzó a desarrollar sus actividades en el año de 1963 en la ciudad de Guayaquil, cuya actividad se centra en la construcción de edificios, ciudadelas, urbanizaciones, carreteras, plantas industriales, estudios, proyectos, diseños, planificaciones y en general al ejercicio de cualquier actividad que corresponda a la ingeniería o arquitectura.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 068/2020 del 09 de junio de 2020 decidió otorgar la calificación de **"AA+" (Doble A más)** a la Séptima Emisión de Obligaciones FUIROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. por un monto de cinco millones de dólares (USD 5'000.000,00).

Categoría AA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de 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 pertenecen y en la economía en general".

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"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."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos de seis meses si la calificadora decide revisarla en menor tiempo.

La calificación otorgada a la Séptima Emisión de Obligaciones – FUIROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- FUIROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. es una compañía que ha presentado una importante trayectoria dentro del sector de la construcción, evidenciando que desde su constitución (1974) hasta la actualidad ha realizado obras en distintas ciudades del litoral, además de ciudades como Cuenca y Quito, sin embargo, se debe resaltar que la mayor parte de sus obras se concentran en la ciudad de Guayaquil.
- La compañía actualmente mantiene varias obras en ejecución, evidenciando que entre sus principales clientes se destacan los comerciales, industriales y hoteleros para la construcción o remodelación de sus instalaciones; además de personas naturales que adquieren las viviendas de sus proyectos habitacionales, así mismo se debe señalar que la compañía contempla varios proyectos futuros los cuales le ayudarán a generar mejores resultados en los próximos años.

- FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. ha trabajado en el diseño y construcción de obras tanto para el sector público como privado, tal es el caso del Hospital de Niños Roberto Gilbert Elizalde, el Planetario de la Armada en la ciudad de Guayaquil, el Hospital de SOLCA en Manabí, el Edificio Federación Ecuatoriana de Fútbol, la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL) en Guayaquil, entre otras.
- Adicionalmente la compañía cuenta con un selecto grupo de profesionales especializados que complementan y perfeccionan el éxito de sus proyectos.
- Los ingresos ordinarios de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., presentaron una tendencia decreciente durante los periodos analizados, es así que pasaron de USD 35,15 millones en 2016 a USD 9,13 millones en 2018, debido a la contracción que se mantiene en el sector de la construcción, así como la finalización de varios proyectos de la compañía. Para los periodos interanuales se evidenció un decrecimiento de 19,97%, pues, luego de registrar USD 3,61 millones en abril de 2019 pasaron a USD 2,89 millones en abril de 2020, debido a que en el año 2019, la compañía contaba con el proyecto Napoli, mientras que en 2020, este proyecto concluyó, adicionalmente en 2019 se facturó 43 unidades del proyecto Ciudad Santiago etapa 11.
- El comportamiento de los costos y gastos deliberó en que la utilidad operacional decrezca en su representación sobre los ingresos de un 7,22% en el año 2016 a 4,80% en 2017 y se incrementa en 2018 a 11,05%. Para el año 2019, la situación cambió puesto que se registró una pérdida operacional que representó el -9,46% de los ingresos, debido a la reducción de sus ventas. Para abril de 2020, la compañía generó una utilidad operacional que significó el 7,87% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en abril de 2019 cuando fue de 10,08%, debido a menores ingresos.
- Luego de registrar el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la compañía arrojó una utilidad neta que pasó de significar un 0,45% de los ingresos en 2016 a un 6,28% de los ingresos al cierre de 2019, mientras que para abril de 2020 fue de 2,30% sobre los ingresos. Situación que se produce por el registro de otros ingresos.
- El EBITDA (acumulado) creció en su representación sobre los ingresos de 6,19% en 2017 a 12,88% en diciembre de 2018, no obstante, para diciembre de 2019, este decae hasta registrar valores negativos (-7,94% de los ingresos), debido a la pérdida operativa registrada en ese periodo, lo que reflejó una deficiencia en la generación de flujos operativos para cubrir sus gastos financieros. Para abril de 2020, el EBITDA (acumulado) significó el 9,89% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en su similar de 2019, cuando fue de 11,35%. A pesar de registrar valores positivos estos no fueron suficientes para cubrir de manera óptima sus obligaciones.
- Los activos de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. presentaron un comportamiento fluctuante, pues luego de registrar USD 54,55 millones en el año 2016, pasaron a USD 39,57 millones en 2018, USD 48,24 millones en diciembre de 2019 y USD 47,84 millones en abril de 2020, variaciones que obedecen al comportamiento de sus principales cuentas: obras en construcción, cuentas por cobrar a relacionadas e inversiones no corrientes.
- Los pasivos totales presentaron una tendencia ligeramente fluctuante a lo largo de los periodos analizados, es así que luego de financiar el 83,87% en diciembre de 2016 pasó a un 78,74% en diciembre de 2019 y un 77,93% en abril de 2020, comportamiento que estuvo atado a las variaciones registradas en sus obligaciones con costo.
- El patrimonio mantuvo una tendencia creciente en términos monetarios, pues luego de registrar USD 8,80 millones (16,13% de los activos) en 2016, pasó a USD 10,26 millones (21,26% de los activos) en 2019 y USD 10,56 millones (22,07% de los activos) en abril de 2020, lo que obedece al registro de mayores resultados acumulados, así como del crecimiento en el superávit por revaluación.
- FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. dispuso de suficientes recursos corrientes para cubrir sus pasivos del mismo tipo, pues sus indicadores de liquidez (Razón Circulante) fueron superiores a la unidad (excepto en el año 2019 y abril 2020), lo que arrojó un capital de trabajo positivo hasta abril de 2019, no obstante, a partir de diciembre de 2019 este fue negativo y representó el -6,49% de los activos y el -5,05% en abril de 2020.
- Históricamente, FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. ha financiado su operación en mayor proporción con recursos de terceros que con recursos propios, pues su apalancamiento (pasivo total/patrimonio) pasó de 3,70 veces en diciembre de 2019 a 3,53 veces en abril de 2020.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas

naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Ordinaria de Accionistas de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., reunida el 10 de marzo de 2020, resolvió autorizar por unanimidad que la compañía realice la Séptima Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 5,00 millones.
- Con fecha 04 de junio 2020, FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. en calidad de emisor, conjuntamente con ESTUDIO JURIDICO PANDZIC & ASOCIADOS S.A. como Representante de los obligacionistas, suscribieron el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El emisor mantendrá un límite de endeudamiento referente a una relación de pasivos con instituciones financieras de hasta 3 veces el patrimonio de la compañía.
- Al 30 de abril de 2020, FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 22,17 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 17,74 millones, cifra que genera una cobertura de 3,55 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Séptima Emisión de Obligaciones de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

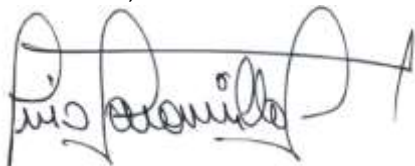
Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La operación de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A., se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como el incremento en los precios de los materiales de construcción, la reducción de las facilidades de financiamiento que ha impulsado al sector de la construcción, e incluso otros relacionados directamente con los proyectos en los cuales trabaja la compañía, tales como, situaciones económicas adversas de los contratantes, podrían reducir la demanda de los servicios que ésta presta, además de demorar la culminación de determinados proyectos en los cuales esté trabajando o encarecer su realización.
- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales de las obras en construcción, conforme lo estipulado en cada contrato de construcción, puede traer multas o demorar el pago de planillas a la empresa, lo cual podría generar presión sobre su caja y efectivo.

- El incumplimiento en los pagos de avances y de entrega de obras por parte de los contratantes de la compañía, podría afectar el flujo de efectivo. Esta exposición se monitorea de acuerdo al comportamiento del deudor, las cuentas por cobrar son evaluadas periódicamente, y registra una provisión por deterioro en los casos que el análisis presente una probabilidad alta de no pago.
- Probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, lo cual podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos y consecuentemente su poder adquisitivo, o la capacidad de pago de deudas anteriormente adquiridas, de modo que la recuperación de la cartera o la generación de una nueva podría verse limitada, afectando al crecimiento de la compañía.
- Los últimos datos oficiales de la economía ecuatoriana, evidencian un incremento en la morosidad de crédito en el último año, originado por varias causas, como el incremento del desempleo y una reducción en la dinámica económica. Esto podría afectar a las operaciones de la empresa y a la calidad de su cartera de crédito.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local y consecuentemente reducción del mercado objetivo.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos), u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el Covid19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- El precio del barril de petróleo que comercializa nuestro país ha caído significativamente en los mercados internacionales en estas últimas semanas, afectando significativamente los ingresos del Ecuador por este rubro. Así mismo, han caído los ingresos del país por una reducción de exportaciones de algunos de sus principales productos no petroleros, tanto por precios como por volúmenes. La pandemia mundial ha determinado que varios países reduzcan sus pedidos de muchos productos ecuatorianos.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL