

**CALIFICACIÓN:**

Cuarto Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de Calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	septiembre 2023

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

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.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Circular de Oferta Pública y del respectivo Contrato Privado, y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA (+)	sep-2022	GlobalRatings
AA (+)	mar-2023	GlobalRatings
AA (+)	sep-2023	GlobalRatings

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para Cuarto Programa de Papel Comercial de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. en comité No. 083-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de marzo de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha enero de 2024 (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2023-00037093 del 23 de marzo de 2023 por un monto de hasta USD 6.000.000).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- El sector de la construcción tiene una participación importante en el PIB total del Ecuador, presentando una leve mejora en condiciones en 2023. Específicamente, en el segundo trimestre de 2023, el PIB presentó una variación anual positiva de 1,17%, siendo la variación más alta en los últimos años. Esto, junto al incremento en el volumen crédito otorgado en 2023 permitiría que la industria de la construcción crezca 1,1% en 2023, según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE). El dinamismo y desarrollo del sector construcción e inmobiliario depende en gran medida de las políticas que puedan fomentar la inversión privada y aumentar las obras públicas, es importante considerar que el financiamiento de proyectos VIP y VIS se están incrementando, aspecto que podría beneficiar al Emisor ya que es el nicho de mercado al que se está enfocando.
- FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. cuenta con alrededor de 50 años de experiencia por lo que está entre los principales actores dentro del sector de la construcción de edificios y residencias, con una importante participación en el desarrollo de proyectos destinados al segmento de mercado de clase media – alta. Los proyectos y edificaciones desarrollados han recibido varios reconocimientos. Además, mantiene una estructura administrativa y gerencial, que mantiene sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo. La empresa cumple con lineamientos de Gobierno Corporativo que son implementados por los accionistas que demuestran una activa participación y compromiso con la compañía.
- Los ingresos de la Compañía responden al desarrollo, ejecución y cierre de los distintos proyectos, que se construyen en terrenos propios y que se llevan a cabo en diferentes plazos. Entre 2020 y 2021 los ingresos de actividades ordinarias mantuvieron un comportamiento creciente, asociado a la culminación de varios proyectos, aparte que mantiene varios proyectos en ejecución, cuya finalización está planificada durante el periodo del Programa de Papel Comercial, lo que impulsará al alza los ingresos para periodos futuros. A diciembre 2022, los ingresos registran un decrecimiento de 33% por una menor venta de inmuebles y desarrollo de proyectos de ingeniería. Las ventas son volátiles y dependen por un lado de la culminación de proyectos y por otro de las condiciones de mercado que actualmente están enfocando el financiamiento en proyectos de interés social (VIP y VIS), factores exógenos que no son controlables por parte de la Compañía. A diciembre 2023 los ingresos crecieron hasta USD 10,94 millones y a enero 2024 fueron de USD 458 mil.
- Históricamente la compañía fondea sus actividades principalmente mediante recursos de terceros, concentrados primordialmente en el corto plazo, lo que genera una presión creciente sobre la posición de liquidez, sin embargo, este evento es ocasionado por la estructura del activo. FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. ha presentado apalancamientos cercanos a 4, sin embargo, en enero 2024 este fue de 3,10 la reducción en este índice está alineada al incremento en el patrimonio producto del aporte a futuras capitalizaciones por USD 2,34 millones.
- Las proyecciones de flujos de la compañía entre 2024 y 2026 evidencian la capacidad de hacer frente a los vencimientos bursátiles, así como a los demás compromisos que mantiene vigentes. Aunque, en 2024 mantendría una deuda neta superior a USD 20,40 millones, implicando un servicio de la deuda proyectado de USD 14,94 millones, lo que obligaría a refinanciar parte de la deuda.
- El Programa de Papel Comercial bajo análisis cuenta con resguardos de ley y establece un límite de endeudamiento mediante el cual la compañía mantiene en todo momento durante el periodo de vigencia de la Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa y que hasta el presente análisis se han cumplido.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. es un referente en el desarrollo inmobiliario y urbanístico del Ecuador. Cuenta con alrededor de 50 años de experiencia en la construcción de urbanizaciones, edificaciones y complejos industriales. Los proyectos y edificaciones desarrollados por FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. han recibido varios reconocimientos, incluido el premio Ornato a la planificación y construcción, el reconocimiento a la mejor construcción de edificio residencial, entre otros. Los ingresos del Emisor responden al desarrollo, ejecución y cierre de los distintos proyectos que se construyen en terrenos propios y que se llevan a cabo en el corto y mediano plazo. En este sentido, existen principalmente tres fuentes de ingresos: la venta directa de bienes inmuebles, la prestación de servicios de construcción, reconocidos en proporción al avance del proyecto, y la gerencia de proyectos.

Al ser una empresa constructora la evolución de las ventas se encuentra alineada a la culminación de proyectos, además que las condiciones del mercado influyen en las decisiones de compra de los clientes, por lo que no se evidencia una tendencia definida de ventas. FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. gestiona una parte de los proyectos a través de fideicomisos, y una vez que estos se liquidan se reflejan ingresos o pérdidas a nivel del Estado de Resultados de la compañía. Entre 2020 y 2021 los ingresos de actividades ordinarias (venta de bienes inmuebles, servicios de construcción y contratos por servicios) fueron crecientes, al pasar de USD 9,03 millones a USD 15,59 millones, comportamiento asociado a la venta de varias unidades habitacionales de proyectos culminados. Para el cierre de diciembre de 2022 se generó una disminución en los ingresos de 33,30% respecto a diciembre de 2021 debido a que algunos proyectos aún están en desarrollo y las unidades habitacionales no habían sido vendidas.

Para diciembre 2023, se observó un crecimiento de un 5,25% en los ingresos, esto se derivó en parte por el avance de los proyectos del Emisor repercutiendo favorablemente sobre las ventas durante el año en mención. A enero 2024 los ingresos contabilizaron USD 458 mil que comparado con el similar periodo de 2023 evidencian un crecimiento de un 37,54%.

El costo de ventas corresponde a los proyectos desarrollados, es decir, los costos destinados a la construcción de las villas y unidades inmobiliarias. El margen del costo de ventas se incrementó al pasar de 50,55% en 2020 a 60,34% en 2021 debido al aumento en el precio de los materiales de construcción, en diciembre de 2022 el margen se redujo hasta 55,21% efecto también de la variación de precios en materiales, diferentes acabados y condiciones del mercado.

Para diciembre de 2023, el costo de ventas fue de 61,84%, el incremento puntual a finales de año se deriva del proceso de transición del Emisor hacia nuevos proyectos ya sea por el mecanismo de gerencia de proyectos o el desarrollo propio de la empresa lo que ocasiona la ralentización de ingresos y por ende afectando sobre este indicador. A enero 2024 el costo de venta fue de 25% alineado al análisis de solo un mes y debido a que la empresa está iniciando un nuevo periodo financiero y los costos se generan con el inicio de nuevos proyectos.

Entre 2020 y 2021 los gastos de administración y ventas no presentaron variaciones significativas en términos monetarios, pero respecto a las ventas se evidenció un cambio significativo al pasar de representar un 48,16% en 2020 a un 26,25% en 2021, cambio que se originó en consecuencia del incremento de los ingresos. Al cierre de 2022, la estructura operativa se incrementó hasta un 87,76% de las ventas esta variación se atribuyó a la contabilización de la "Pérdida por medición de inversiones" en derechos fiduciarios por USD 757 mil del Fideicomiso Cittavento e inversiones en subsidiarias por USD 2,94 millones en Royalbay Hoteles S.A. Para diciembre de 2023 los gastos administrativos del emisor fueron de USD 3,59 millones y USD 112 mil de gastos de ventas, en conjunto estos representaron un 33,84% de las ventas totales. A enero 2024 los gastos administrativos fueron de USD 168 mil y los de ventas USD 52 mil.

Otros ingresos no operacionales son recurrentes al final de cada año, para 2022 estos ingresos fueron provenientes de ganancias por medición de propiedades de inversión por USD 5,22 millones y de inversiones en acciones por USD 428 mil y penalidades de clientes entre otros menores que permitieron alcanzar una utilidad antes de impuesto por USD 235,78 mil. En diciembre 2023, estos ingresos no operacionales contabilizaron USD 2,19 millones y correspondieron a ganancias por medición de inversiones en sociedades, otros ingresos y los ingresos percibidos por penalidades. En enero 2024 los otros ingresos no operacionales contabilizaron USD 25,92 mil generados por penalidades, venta de activos y otros ingresos.

La utilidad neta ha fluctuado debido al registro de los ingresos no operacionales contabilizados en cada año. Para 2021, la utilidad neta tomó un valor de USD 25 mil, lo que significó un ROE de 0,26%; en 2022 el ROE fue de 2,27% por efecto de mayores ingresos no operacionales alcanzando una utilidad neta de USD 236 mil y en 2023

la utilidad neta estimando las respectivas deducciones de impuestos y participaciones a empleados fue de USD 159 mil lo que resultó en un ROE de 1,23%.

Los activos de la compañía se han mantenido crecientes en los últimos años, estos pasaron de USD 44,06 millones en 2020 a USD 48,97 millones en 2022, el comportamiento experimentado en este periodo obedece al dinamismo de las propiedades de inversión, derechos fiduciarios y mayores inversiones en subsidiarias.

En diciembre de 2023, el valor de los activos fue de USD 53,35 millones y mantuvo la tendencia creciente producto del mayor registro en propiedades de inversión e inversiones en proyectos e inmuebles para futuros desarrollos la empresa, en el comparativo anual se registró un aumento de 8,95% en el activo total. El activo a enero 2024 contabilizó USD 53,61 millones y mantuvo la composición histórica con un mayor enfoque en el largo plazo (67,33%), es importante considerar que la compañía mantiene una estrategia de inversión a largo plazo, efecto que se encuentra reflejado en el incremento de las propiedades de inversión.

Las necesidades de financiamiento de la compañía dependen del desarrollo de los proyectos en ejecución, que requieren de recursos dependiendo del estado de los avances de obra. La inversión en los proyectos inmobiliarios y la adquisición de inmuebles para desarrollos futuros genera una necesidad de financiamiento que la compañía suple mediante diversas fuentes de fondeo.

Históricamente, FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. ha financiado sus operaciones mediante recursos de terceros, entre 2020 y 2022 los pasivos financiaron, en promedio, 78,78% de los activos de la compañía y se concentraron en cuentas por pagar comerciales por la adquisición de bienes y servicios relacionados con la actividad de negocio, obligaciones financieras de corto y largo plazo con entidades bancarias y con terceros, y obligaciones emitidas en el Mercado de Valores.

Durante el año 2022, la empresa logró un incremento de 31,67% en las cuentas y documentos por pagar no relacionadas de corto plazo, pasando de USD 3,15 millones a USD 4,15 millones y USD 7,37 millones en diciembre de 2023. Por su parte, las cuentas y documentos por pagar relacionadas de corto plazo pasaron de USD 2,24 millones a USD 1,70 millones en diciembre de 2023. A enero de 2024 las cuentas por pagar no relacionadas corrientes contabilizaron USD 7,33 millones y evidenció un incremento interanual de 37,42%.

Al 31 de diciembre de 2022 el patrimonio de la compañía alcanzó USD 10,41 millones, de los cuales USD 4,51 millones correspondieron al capital social que se mantuvo constante durante el periodo analizado y el rubro de ganancias acumuladas sostuvo 47,39% del patrimonio (USD 4,93 millones). Para diciembre de 2023, el patrimonio de la empresa fue de USD 12,96 millones y respecto a su comparativa anual creció un 24,59%, comportamiento que se derivó por el aporte a futuras capitalizaciones por USD 2,40 millones y el incremento de las ganancias generadas en el periodo. A enero 2024 el patrimonio del Emisor contabilizó USD 13,07 millones con un leve incremento de 0,81% respecto diciembre 2023 producto del incremento de los resultados acumulados.

Con lo mencionado, el apalancamiento, es decir el total de deuda frente a fondos propios en los últimos tres años se ha ubicado en 3,71, mientras que a diciembre de 2023 este fue de 3,12 reducción que se atribuyó a la reducción de la deuda con costo que fue reemplazada con anticipo de clientes y proveedores, así como un mayor patrimonio y a enero 2024 fue de 3,10.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	ENERO 2023	ENERO 2024
	REAL			PRELIMINAR	PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	9.029	15.591	10.398	10.944	13.132	15.102	15.857	333	458
Utilidad operativa (miles USD)	116	1.780	(4.469)	473	1.517	2.075	2.355	26	124
Utilidad neta (miles USD)	(21)	25	236	159	290	657	952	43	16
EBITDA (miles USD)	251,05	1.923	-4.309	647	1.708	2.285	2.587	39	138
Deuda neta (miles USD)	21.979	24.194	23.864	19.967	20.398	19.354	18.600	22.208	20.573
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	1.014	(6.768)	9.592	6.124	(345)	1.614	981	1.054	(436)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	639	1.284	(2.715)	91	(3.310)	(3.461)	(3.634)	(1.199)	108
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	1.802	18.800	16.650	20.580	14.939	14.466	14.124	18.163	12.882
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,14	0,10	0,00	0,03	0,11	0,16	0,18	0,00	0,01
Capital de trabajo (miles USD)	(5.279)	(452)	(15.827)	(13.874)	(13.188)	(13.517)	(10.281)	(14.790)	(13.774)
ROE	-0,22%	0,26%	2,27%	1,23%	2,19%	4,72%	6,41%	4,94%	1,43%
Apalancamiento	3,57	3,86	3,71	3,12	3,05	2,93	2,68	3,66	3,10

Fuente: FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Es importante destacar que las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos

sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Se debe considerar, en el caso de empresas constructoras, como es FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. las proyecciones de ventas dependen de los proyectos activos, del planillaje estimado por la empresa y de los planes de negocio estimados para los próximos años. Para el caso del Emisor se están considerando en las proyecciones y para estresarlas la Calificadora ha considerado cierto desplazamiento en los plazos de culminación de los proyectos en los diferentes años lo que influye sobre la recaudación de cada año.

Para cada año se estiman proyectos activos y en algunos casos ya se encuentran en etapa de comercialización lo que podría generar cierta estabilidad en los ingresos. Para 2024 la Calificadora considera que los ingresos de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. incrementen en un 20% debido a que el proyecto Ciudad Santiago etapa XII tiene fecha estimada de entrega julio de 2024. Para 2025 se proyecta un incremento de ingresos de un 15% y a partir de 2026 y se considera un porcentaje de crecimiento de 5%.

En lo que respecta al costo de ventas, éste ha fluctuado en los años precedentes debido a las características especiales de cada uno de los proyectos, el año 2023, esta variable fue de 62% de las ventas. No obstante, se considera que el costo de ventas para los años siguientes se estabilizaría en un 55% de las ventas producto del desarrollo de los proyectos en cada uno de los años y por la inclusión de materiales que se ajustan a las viviendas que está ofertando el Emisor en la actualidad.

Los gastos de administración que contabilizan el grueso de los gastos operativos fueron proyectados entre USD 4,39 millones y USD 4,78 millones entre 2024 y 2026, y los otros ingresos no operacionales correspondientes a servicios que presta la empresa se proyectaron conservadores de acuerdo con el comportamiento histórico.

Los gastos financieros responden a la proyección de la estructura de pasivos requeridos por la empresa, es importante considerar que este rubro considera tanto el gasto con entidades financieras como el que genera las obligaciones emitidas con el Mercado de Valores.

Con estas premisas, la proyección arroja resultados positivos e incrementales para el siguiente año lo que permitiría un ROE de 1,57% en 2024 hasta llegar a 6,75% en 2026, porcentaje que se alinea al comportamiento histórico que ha mantenido el Emisor y al tipo de proyecto que realiza el que está enfocado en viviendas de interés social.

El EBITDA se proyecta en un valor de USD 1,71 millones a diciembre 2024 con tendencia al alza en los años siguientes, impulsado por los ya mencionados incrementos en ventas proyectados fruto de los proyectos inmobiliarios y honorarios de construcción. Con la generación EBITDA que mantiene el Emisor podría cubrir parte de los gastos financieros incurridos cada año, para 2024 esta cobertura se estima de 0,72 y para 2025 de un 1,21.

En lo que respecta al Estado de Situación Financiera se consideró que los días de inventarios para el cierre de 2024 se reduzcan hasta 175 días, esto bajo el supuesto de la entrega de villas. Sin embargo, a partir de 2025 con el avance de los nuevos proyectos se esperaría que los inventarios incrementen lo que llevaría a que los días de inventarios se ubiquen 190 días.

En lo que corresponde a las fuentes de financiamiento, se estima la renovación de operaciones de crédito con instituciones financieras, financiamiento con proveedores y el anticipo de clientes, así como el pago respectivo de las emisiones en circulación.

FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. tuvo apalancamientos cercanos a 4 a nivel histórico, sin embargo, el incremento del aporte a futuras capitalizaciones ocasionó que este indicador se ubique en 3,10 en enero 2024. Para el 2024 se mantiene este indicador de alrededor de 3,05 veces.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos positivos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado, por lo que se estima cumplimiento de las obligaciones que mantiene FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A.

## FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.
- La economía ecuatoriana es vulnerable a ciclos económicos pronunciados que producen fluctuaciones de precios no controlables de commodities duros y blandos. Entre ellos, el precio del petróleo volátil, por su propia naturaleza, constituye el principal elemento que influye en el devenir económico. Para mitigar este riesgo, el Estado y el sector privado deben diversificar sus fuentes de ingresos, reduciendo así la dependencia de commodities y desarrollando sectores más resilientes y sostenibles.
- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos.
- La crisis de seguridad tiene impactos significativos en el país, especialmente en la economía por la ralentización de las actividades productivas, afectando la inversión, el turismo, la confianza empresarial, el empleo y la infraestructura. Las empresas y los individuos pueden incurrir en costos adicionales para protegerse contra la inseguridad, como la contratación de servicios de seguridad privada, la instalación de sistemas de seguridad avanzados y la implementación de medidas de protección, los que pueden afectar la rentabilidad de las empresas y reducir el poder adquisitivo de los consumidores. Las medidas gubernamentales tendientes a asegurar la seguridad interna son factores que tienden a mitigar el riesgo producido por esta situación.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con entes privados lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Afectación en la variación de los precios de los materiales de construcción, lo que podría generar variación en los márgenes. Este riesgo se mitiga con contratos con proveedores a plazos más largos y un adecuado manejo en el nivel de inventarios.
- Aparición de competidores que tengan oferta de productos y/o soluciones de mayor conveniencia para los clientes, lo cual podría afectar las ventas de la compañía. La empresa mantiene políticas de innovación respecto de sus productos acentuando sus ventajas comparativas, elementos diferenciadores y control adecuado de costos lo que permite tener precios competitivos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo por efecto de pérdida de información. La compañía mitiga este riesgo por medio de políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, así como mediante aplicaciones de *software* contra fallas para posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible.
- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios, donde se contabilizan las viviendas, que se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas para la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos con compañías de seguros.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- Elevada correlación de la actividad de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. con el sector de la construcción. La construcción afronta periodos de recuperación y recesión en función del ciclo económico, cuyas perspectivas de reactivación son inciertas. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado productos con mayor valor agregado, que le permiten llegar a un segmento de mercado más amplio.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica que existen riesgos previsible de los activos que respalda la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respalda la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son las obras en construcción Ciudad Santiago. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones de mercado. Al respecto:

- Existe el riesgo de que las obras en ejecución construcciones sufran daños, por diversas causas, naturales o humanas. La empresa mitiga el riesgo a través de una permanente vigilancia y mantenimiento de las obras. Además, los proyectos que se encuentran contabilizados en esta cuenta mantienen seguros vigentes para la cobertura de estos ante posibles eventualidades.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas, a corto y largo plazo, por USD 1,36 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden a un 2,54% de los activos totales por lo que su efecto sobre el respaldo de la presente Emisión de Obligaciones es poco representativo. Si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, se podría generar un efecto negativo en los flujos de la empresa. Por esta razón, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

## INSTRUMENTO

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	6.000.000	Hasta 359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	Conforme lo dispone el Artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).				
Garantía específica	N/A				
Saldo vigente (enero 2024)	USD 5.954.352				
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar el capital de trabajo e inversiones de la empresa: pago de pasivos de corto y largo plazo no vinculados, y capital de operación para las obras de los macroproyectos Ciudad Santiago y Cittavento, financiamiento de activos para el giro propio de la empresa.				
Estructurador financiero	Kapital One Casa De Valores S.A. Kaovalsa				
Agente colocador	Kapital One Casa De Valores S.A. Kaovalsa				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul>				

**CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL**Límite de  
endeudamiento

- La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalentes hasta el (80%) de los activos de la empresa.

**Fuente:** Prospecto de Oferta Pública.

El Informe de la Calificación de Riesgos de la Cuarto Programa de Papel Comercial de FUROIANI OBRAS Y PROYECTOS S.A. ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



**Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.**  
Presidente Ejecutivo