

### CALIFICACIÓN

Primer Programa de Papel Comercial	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

#### Definición de categoría:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen muy buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y en 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 Monetaria y 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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

### Contacto

Mariana Ávila  
Gerente de Análisis  
[mavila@globalratings.com.ec](mailto:mavila@globalratings.com.ec)

Hernán López  
Gerente General  
[hlopez@globalratings.com.ec](mailto:hlopez@globalratings.com.ec)

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA+ para el Primer Programa de Papel Comercial de PREDUCA S.A. en comité No.144-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 22 de mayo de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha marzo de 2020. (Aprobada por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 30 de abril de 2020)

#### CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

Monto de la emisión	Hasta USD 1.200.000,00	
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América	
Características	CLASES	
	MONTO	
Características	PLAZO	
	PAGO DE CAPITAL	
Características	TASA FIJA ANUAL	
	Cupón cero	
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados	
Garantía	Los valores que se emitan contarán con garantía general del Emisor, conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.	
Garantía específica	No	
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es obtener recursos líquidos a través del Mercado de Valores, que le permitan a la empresa desarrollarse de manera más eficiente y con un costo financiero más bajo.	
Valor nominal	USD 1,00	
Base de cálculos de intereses	30/360	
Sistema de colocación	Bursátil	
Rescates anticipados	Los valores no tendrán redenciones anticipadas.	
Underwriting	No existe contrato de underwriting.	
Estructurador financiero y agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.	
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.	
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>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>	
	Límite de Endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

## FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Producto de la emergencia sanitaria, el sector educativo, al igual que el resto de los sectores económicos, se ha visto fuertemente afectado. El hecho de mantener la asistencia de los alumnos por vía virtual no ha significado un deterioro mayor en los ingresos de la empresa, pero los ingresos que ya debían estar recibiendo correspondientes al nuevo año lectivo han tenido una merma importante la que podría recuperarse parcialmente vía matrículas extraordinarias.
- La compañía tiene una adecuada administración y planificación, se trata de una empresa que ha ido expandiéndose en el tiempo, cuenta con un comité ejecutivo, que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones que realiza. PREDUCA S.A. se administra a través de un equipo gerencial altamente calificado, que mantiene reuniones periódicas, en las que se analizan presupuestos e indicadores de gestión que permitan mantener la empresa con metas claras y consistentes.
- La Emisión bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración, además contempla un límite de endeudamiento.

## DESEMPEÑO HISTÓRICO

En lo que respecta al desempeño puramente financiero de la empresa, ésta ha mantenido su deuda neta bajo control, con un apalancamiento estable y prescindiendo casi absolutamente de fondeo a través de entidades bancarias y apalancándose primordialmente en el mercado de valores. Los resultados han sido aceptables, aunque el año 2019 registró una pequeña pérdida producto de un incremento en gastos de venta los que se vieron reflejados en un aumento en ventas, las que en condiciones normales deberían continuar su ascenso. PREDUCA S.A. presenta una gestión adecuada de cartera, reflejada en los bajos niveles de morosidad y antigüedad. Los ingresos de la institución presentaron una tendencia creciente sostenida entre 2017 y 2019, que alcanzó su punto máximo al cierre de 2019. Asimismo se evidencia una estabilidad en el costo de ventas y de igual manera una estructura operativa controlada y eficiente. La compañía mantiene indicadores de liquidez que evidencian la capacidad de cubrir sus obligaciones en el corto plazo, así como una cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero suficiente para hacer frente al servicio de la deuda.

	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	31/3/2019	31/3/2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	6.809	6.887	7.153	5.722	6.409	7.050	1.254	1.220
Utilidad operativa	643	713	596	468	524	577	(123)	(80)
Utilidad neta	11	47	(19)	18	60	91	(203)	(168)
EBITDA	804	907	819	691	747	800	(60)	(10)
Deuda Neta	1.851	2.261	1.706	1.467	1.414	1.283	1.981	1.612
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(895)	174	512	127	276	354	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	72	151	(70)	(97)	(109)	(120)	(559)	(422)
Servicio de Deuda (SD)	-	(159)	104	67	1.717	1.385	-	-
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	-	(6)	8	10	0	1	-	-
Capital de Trabajo	(384)	(288)	(590)	(619)	(894)	276	(297)	17
ROE	0,12%	0,56%	-0,21%	0,20%	0,63%	0,95%	-9,18%	-7,32%
Apalancamiento	0,68	0,73	0,72	0,75	0,70	0,72	0,70	0,69
Z DE ALTMAN	2,826	2,730	2,638	2,449	2,477	2,930	3,115	3,295

**Gráfico 1:** Resultados e Indicadores

Fuente: PREDUCA S.A.; Elaboración: Global Ratings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

En lo que respecta a las proyecciones, por efecto de la pandemia se espera una reducción en los ingresos del año 2020 los que se recuperarían paulatinamente en los años siguientes. Sin embargo, la deuda neta se mantiene controlada y se espera un descenso en su valor futuro. La empresa producirá flujo operativo desde 2021 y su apalancamiento tenderá a la baja. Un cálculo de la z de Altman refleja que PREDUCA se ha mantenido y se mantendrá en el futuro en una "zona segura" respecto de las posibilidades de quiebra.

## FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas son difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir.

En este contexto la compañía ha demostrado fortalezas que permitirán sortear el escenario antes mencionado con el incremento de recursos financieros de corto plazo.

## FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de las empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo dentro de esta compañía se daría si un grupo importante de padres de familia no cumplen con las obligaciones pactadas y esto se ve afectado principalmente por las características individuales de cada familia. La situación actual provocada por la pandemia ha provocado que el entorno económico se resienta con consecuencias difíciles de prever. El riesgo se mitiga parcialmente con medidas gubernamentales que favorecen a las empresas aunque la situación fiscal del Ecuador es complicada. PREDUCA S.A. aporta a esta mitigación con políticas que antes de que el alumno sea matriculado debe haber cancelado todos los valores vencidos. Además, la administración tiene una política de aceptación de alumnos previo análisis a cada familia, para evaluar entre otras cosas su solvencia antes de autorizar el ingreso al centro educativo.
- 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 la compañía lo anterior representa un riesgo debido a la posibilidad de los cambios en las pensiones de otros centros educativos del sector y del nivel de educación que se imparte. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía controla las exposiciones a este riesgo dentro de parámetros razonables y al mismo tiempo optimizando la rentabilidad o manteniéndola en rangos apropiados a sus operaciones.
- La diversidad de colegios enfocados al mismo segmento objetivo y la inclusión de nuevos participes podría disminuir el número de alumnos en la institución y por lo tanto el nivel de ventas presentadas. La empresa mitiga el riesgo mediante actualizaciones pedagógicas, tecnológicas y manteniendo contacto con el mercado objetivo, a través de diversas estrategias de comercialización.
- Por ser la institución dedicada a la prestación de servicios educativos y por lo tanto severamente regulada por las instituciones correspondientes, es posible que en algún momento se dicten normativas, leyes o reglamentos que dificulten de manera importante la gestión del colegio, afectando la operación normal de la institución. Este riesgo se mitiga observando estrictamente las regulaciones vigentes y prestando atención a las nuevas reglamentaciones que puedan surgir.

En base al Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera., se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, los siguientes:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguro de riesgo absoluto y de todo riesgo que la compañía mantiene con la compañía Seguros Condor.
- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, 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 Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones

de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene PREDUCA S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 288.77 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,19% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 1,86% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones no es 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 lo que tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos Inicial de la Primera Emisión de Papel Comercial PREDUCA S.A. realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)  
Gerente General