

**CALIFICACIÓN:**

Primera Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	Diciembre 2019

**DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:**

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente 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 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 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.

**HISTORIAL DE CALIFICACIÓN**

FECHA	CALIFICACIÓN	CALIFICADORA
INICIAL	AAA	ICRE
Jun-2018	AAA	GlobalRatings
Dic-2018	AAA	GlobalRatings
Jun-2019	AAA	GlobalRatings
Dic-2019	AAA	GlobalRatings

**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 AAA para la Primera Emisión de Obligaciones de PREUCA S.A. en comité No.187-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 29 de junio 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 abril de 2020. (Aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-21082, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 28 de septiembre del 2017.)

**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 mantener la asistencia de los alumnos por vía virtual permitió que no haya mayor deterioro en los ingresos programados por parte de la empresa, sin embargo, 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. PREUCA 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.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, incluyendo el límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía. Adicionalmente, la presente emisión cuenta con una garantía específica consistente de una Hipoteca de las instalaciones donde funciona la educación primaria de la escuela Balandra. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas

**DESEMPEÑO HISTÓRICO**

Durante el periodo de estudio, las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 6,81 millones al cierre de 2017 a USD 6,88 millones al cierre de 2018 y a 7,15 millones al cierre del 2019 El incremento en ventas fue del 1,14% del 2017 al 2018 y del 3,85% del 2018 al 2019. Este incremento en ventas se dio debido a un aumento en ingresos de pensiones, matrículas y materiales. Al 31 de diciembre del 2018 y 2019, los ingresos de la institución provienen en un 82% del servicio académico del Centro Educativo Baladra. El número de estudiantes se mantiene relativamente estable a través de los años, sin embargo, las ventas siguen una tendencia creciente ya que todos los años los valores de matrículas y pensiones cobradas es creciente. Para abril del 2020, debido a la emergencia sanitaria los ingresos se vieron afectados y presentaron una disminución del 34,76% respecto a los ingresos de abril del 2019.

Se evidencia estabilidad en el costo de ventas y una estructura operativa controlada y eficiente durante el periodo analizado, con una disminución en su peso relativo a finales del 2019 y un incremento a abril de 2020 producto de la caída de ingresos ya señalada y el ajuste no proporcional en los gastos operativos. La compañía ha presentado resultados consistentemente positivos durante el periodo anual, pero registra una pérdida para abril de 2020 producto de las condiciones de mercado. La cobertura del EBITDA sobre el gasto financiero es suficiente para hacer frente al servicio de la deuda.

La compañía presenta una alta calidad de activos, evidenciada en una gestión adecuada de cartera, reflejada en los bajos niveles de morosidad y antigüedad. 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.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ABRIL 2019	ABRIL 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	1.989	1.297
Utilidad operativa	643	713	596	449	503	553	126	(351)
Utilidad neta	11	47	(19)	28	38	34	(15)	(486)
EBITDA	804	907	819	672	726	776	126	(258)
Deuda Neta	1.851	2.261	1.706	1.741	1.510	1.467	1.836	1.836
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(895)	174	512	(92)	454	266	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	151	175	(24)	330	113	124	343	343
Servicio de Deuda (SD)	431	931	1.088	127	1.684	1.772	291	291
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	2	1	1	5	0	0	1	1
Capital de Trabajo	(384)	(288)	(590)	(1.107)	(1.584)	(508)	(238)	(27)
ROE	0,12%	0,56%	-0,21%	0,30%	0,40%	0,35%	-0,50%	-16,40%
Apalancamiento	0,68	0,73	0,72	0,72	0,67	0,66	0,69	0,75

**Tabla 1:** Resultados e indicadores.

Fuente: PREUCA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución en las ventas de 2020, en función de las condiciones de mercado que contraen la actividad económica y, por lo tanto, la capacidad adquisitiva de la población. Los resultados de la compañía alcanzarán valores positivos al término de 2020, y presentarán una recuperación gradual a partir de 2021, presentando siempre resultados positivos.

Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un aumento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual incrementará la cartera comercial en relación a las ventas. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía.

La estructura de financiamiento se mantendrá para periodos futuros, con una menor participación del pasivo sobre el activo, en comparación con la participación del patrimonio. La colocación completa del nuevo Papel Comercial durante 2020, considerando la participación creciente de la compañía, permitirán reestructurar la deuda financiera y reducir la deuda neta entre 2020 y 2022. Esto permitirá también cambiar la concentración de las obligaciones de la compañía, generando menor presión sobre los flujos.

## 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 sean 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 las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

## 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, 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 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. PREUCA 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 de 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 participantes 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.

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

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: propiedad, planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- 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 con una póliza de seguros que mantiene sobre los activos con 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 PREUCA S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 289,51 mil, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 2,20% 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.

## INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO						
Características	CLASES	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	USD 2.800.000	Hasta 1.800 días	0,08	Trimestral	Trimestral
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	Hipoteca de las instalaciones donde funciona la educación primaria de la escuela Balandra.					
Destino de los recursos	El objeto de la Emisión es financiarse a través del Mercado de Valores para obtener recursos líquidos, los cuales se destinarán 75% para la sustitución de pasivos con costo financiero, particularmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o a personas naturales/ jurídicas no vinculadas al Emisor; y 25% para capital de trabajo, principalmente para pago de sueldos y salarios al personal, impuestos, entre otros.					
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>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
Resguardos adicionales	Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.					

**Tabla 2:** Resumen instrumento.

**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

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

Atentamente,

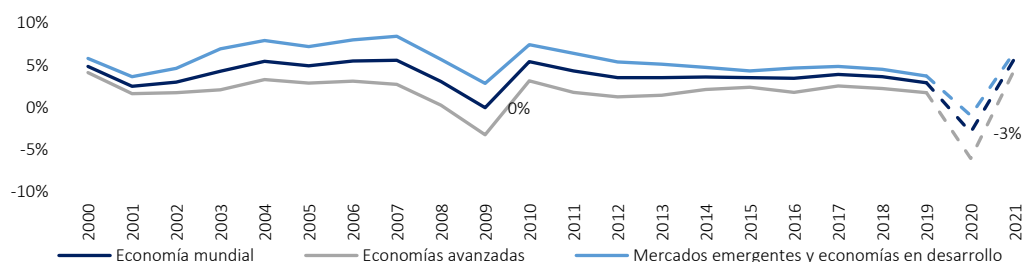
**Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)**  
Gerente General

**PERFIL EXTERNO**

**ENTORNO MACROECONÓMICO**

**EXPECTATIVAS DE RECESIÓN**

La economía mundial se contraerá significativamente durante 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. Se estima que todos los países, con excepción de China, percibirán disrupciones en su actividad económica durante el segundo trimestre de 2020. En un escenario base, el Fondo Monetario Internacional estima un decrecimiento de la economía mundial de -3% en 2020<sup>1</sup>. Este pronóstico es 6 puntos porcentuales inferior a las previsiones presentadas en enero<sup>2</sup>. Se espera una recuperación parcial para 2021, con un crecimiento mundial de 5,8%.

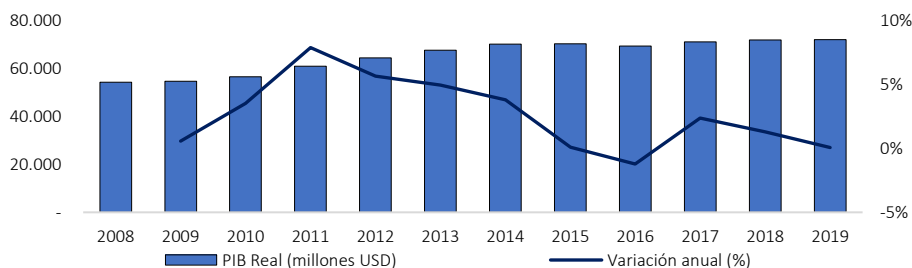


**Gráfico 1:** Variación anual porcentual del PIB real.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional. **Elaboración:** GlobalRatings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas entre las economías en desarrollo durante 2020, con una caída estimada de 5,2%<sup>1</sup>. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo<sup>3</sup>. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre, alcanzando un crecimiento de 0,1% al cierre de 2019. Se espera una caída en la economía de la región debido a la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities<sup>4</sup>. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión. Para 2016 se acentuó el comportamiento decreciente producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva<sup>5</sup>. La economía ecuatoriana se recuperó en 2,37% en 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía creció en 0,05%, afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento<sup>6</sup>.



**Gráfico 2:** Evolución PIB Real en Ecuador.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

<sup>1</sup>Fondo Monetario Internacional (2020, abril). World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown. Washington D.C.

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional. (2020, enero). Tentative Stabilization, Sluggish Recovery? Washington D.C.

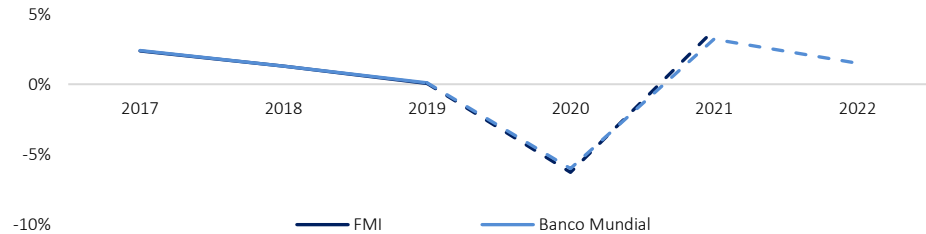
<sup>3</sup> Comisión Económica Para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales.

<sup>4</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110.

<sup>5</sup> Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador.

<sup>6</sup> El Comercio. (2020, febrero). Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

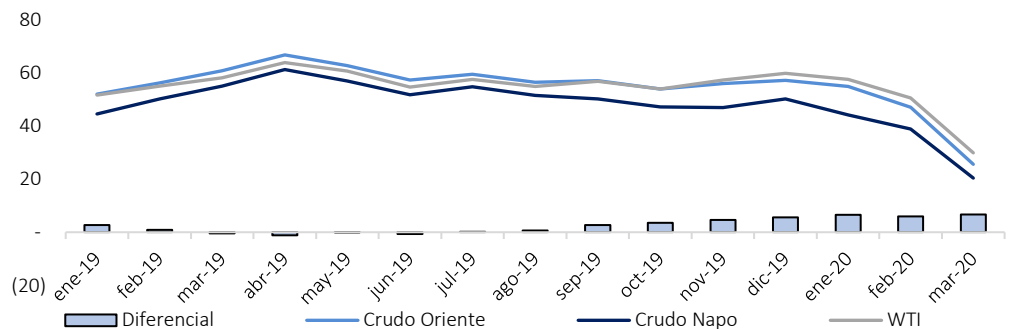
Previo a la pandemia, organismos multilaterales proyectaban un crecimiento de 0,2% en la economía del país para 2020. Actualmente, el Banco Mundial estima una contracción de 6,0%<sup>7</sup> para 2020 y el FMI prevé una caída de 6,3% en la economía nacional<sup>1</sup>. El Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y México (-6,6%). Se espera una recuperación económica a partir de 2021, con un crecimiento de 3,86% según el FMI<sup>1</sup>, y de 3,20% según el Banco Mundial<sup>7</sup>, Este último estima un crecimiento de 1,5% para 2022.



**Gráfico 3:** Previsiones de crecimiento para el Ecuador.  
**Fuente:** FMI y Banco Mundial; **Elaboración:** GlobalRatings

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO**

La paralización económica a nivel mundial, los desacuerdos entre los miembros de la OPEP+ acerca de los niveles de producción, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en números negativos durante el mes de abril<sup>8</sup>. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 33 por barril.



**Gráfico 4:** Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

Para marzo de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano fue de USD 23,17 por barril, el cual supone una disminución de 48,05% con respecto al mes de febrero<sup>9</sup>. Desde agosto de 2019, el diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano mantuvo una tendencia creciente, y alcanzó los USD 6,72 para marzo de 2020<sup>9</sup>. La recuperación de los precios del petróleo es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril<sup>10</sup>.

Las exportaciones petroleras entre enero y marzo de 2020 cayeron en 24,9% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional<sup>11</sup>, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, con

<sup>7</sup> Banco Mundial. (2020, abril). Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19.

<sup>8</sup> BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.* <https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

<sup>9</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Información Estadística Mensual No. 2018 – Abril 2020.*

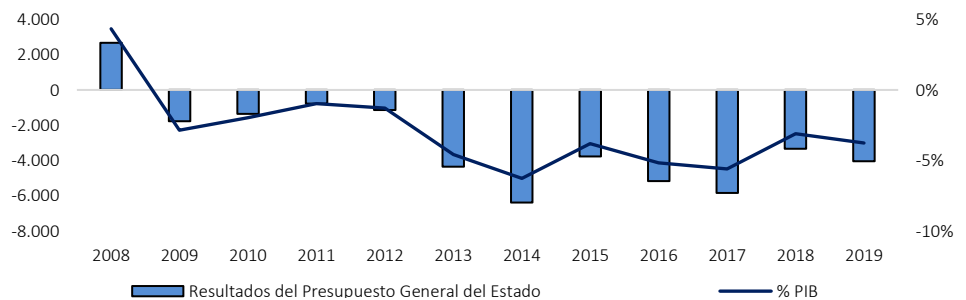
<sup>10</sup> El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-crisis-economica>

<sup>11</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

lo cual se prevé una exportación de 4 millones de barriles hasta fin de mes. Considerando que la proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones<sup>12</sup>.

**CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA**

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, y a partir del 2013 estos se profundizaron y pasaron a representar más del 4% del PIB, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente<sup>13</sup>, que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, alcanzando USD 3.332 millones, equivalentes al 3% del PIB. En 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real<sup>14</sup>) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, generó un déficit de USD 4.043 millones, equivalente al 4% del PIB anual, lo que supone un incremento de 20% con respecto a 2018.



**Gráfico 5:** Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.

Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: GlobalRatings

Entre enero y abril de 2020, la recaudación tributaria fue de USD 4.829 millones<sup>15</sup>. En abril de 2020 la recaudación se contrajo en 35% con respecto a abril de 2019, debido a la paralización económica que contrajo los niveles de ventas a nivel nacional, así como por el diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. En este sentido, la recaudación del IVA se redujo en 38% con respecto a abril de 2019 y la recaudación del impuesto a la renta se contrajo en 33% durante el mismo periodo. La paralización en la actividad económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, determinada por la duración de las medidas restrictivas. El Ministerio de Finanzas estima una caída en los ingresos tributarios por USD 1.862 millones durante 2020 que, junto con la baja en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una contracción de USD 7.036 millones en los ingresos<sup>16</sup>. De esta manera, se estima un déficit de más de USD 8.600 millones al término de 2020<sup>17</sup>.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública durante los últimos años, la cual se duplicó entre 2008 y 2018, superando el límite máximo de 40% del PIB permitido por ley. En 2019 la deuda pública ascendió a USD 57.336 millones, monto que supone un alza de aproximadamente 5% durante el último año, y que representó el 53% del PIB<sup>18</sup>. Durante 2019 se emitieron USD 4.525 millones en bonos<sup>19</sup>. Esto, y el financiamiento multilateral, impulsaron al alza la deuda externa, que incrementó en USD 5.797 millones frente a 2018.

En marzo de 2020 la deuda pública alcanzó USD 58.031 millones y representó el 52,9% del PIB. De este monto, USD 41.097 millones fueron deuda externa con Organismos Internacionales, Gobiernos, Bancos y

<sup>12</sup> Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

<sup>13</sup> El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

<sup>14</sup> Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019*.

<sup>15</sup> Servicio de Rentas Internas. *Recaudación Nacional Enero – Abril 2020*.

<sup>16</sup> El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

<sup>17</sup> El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009*. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

<sup>18</sup> Ministerio de Finanzas. *Boletín de Deuda Pública Diciembre 2019*.

<sup>19</sup> Primicias. (2020, febrero). *La deuda pública de Ecuador subió 4,9% en el último año*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/deuda-publica-ecuador-crece/>

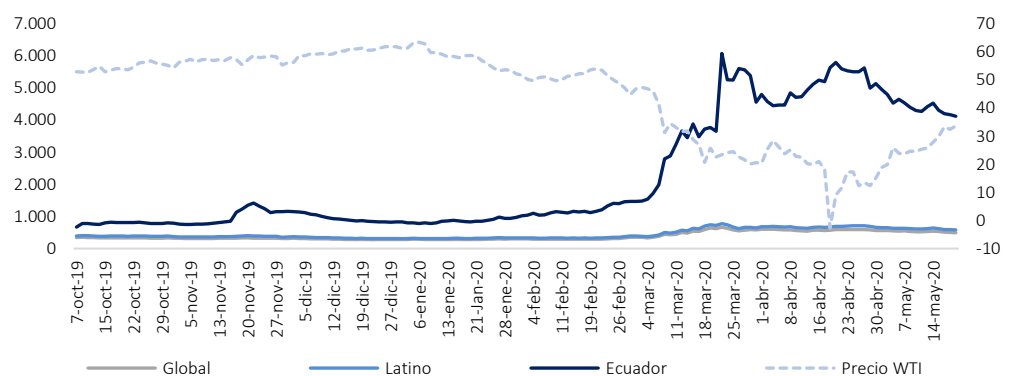
Bonos, mientras que USD 16.934 millones fueron deuda interna por Títulos y Certificados, así como con entidades públicas como el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social y el Banco del Estado<sup>20</sup>.

En 2019, el FMI firmó un acuerdo por USD 4.200 millones para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). La tasa promedio otorgada fue del 3%, y el plazo de 10 años. A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB a 40%. Consecuentemente, el Gobierno empezó un ajuste a la nómina del sector público, lo que le permitió reducir el gasto en este rubro en USD 154 millones en 2019. En mayo de 2020 se anunció la reducción de la jornada laboral en el sector público equivalente a una disminución de USD 980 millones en la masa salarial. Adicionalmente, en junio 2019 el Ministerio de Finanzas recompró el 78% de los bonos Global 2020 por un monto de USD 1.175 millones, con el objetivo de reducir el stock de deuda. Para esto, se colocaron USD 1.125 millones a un plazo de 10 años<sup>21</sup>. Con respecto a la optimización y focalización de subsidios, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios máximos y mínimos, atada al comportamiento de los precios internacionales.

Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Durante la última semana de marzo, el Ministerio de Finanzas pagó USD 326 millones de deuda externa con el fin de conseguir acuerdos con acreedores internacionales para aplazar el pago de USD 811 millones de intereses hasta agosto de 2020<sup>22</sup>. Asimismo, le permitió al gobierno gestionar recursos provenientes de organismos multilaterales, que hasta mayo de 2020 totalizaron cerca de USD 1.500 millones.

**PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN**

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente. El 9 de marzo, tras el desplome en el precio del petróleo, el riesgo país se disparó, y totalizó los 2.792 puntos con un incremento diario de 41%. El 23 de marzo la percepción de riesgo del país se deterioró aún más, tras el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria<sup>23</sup>. Con esto, el riesgo país incrementó en 66%, y alcanzó los 6.063 puntos. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 4.159 puntos, cifra que representa un incremento de 3.333 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 26.000 puntos.



**Gráfico 6: Evolución Riesgo País (EMBI).**  
Fuente: JPMorgan – BCRD; Elaboración: GlobalRatings

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el último mes, de CCC el 20

<sup>20</sup> Ministerio de Finanzas. Boletín de Deuda Pública Marzo 2020.

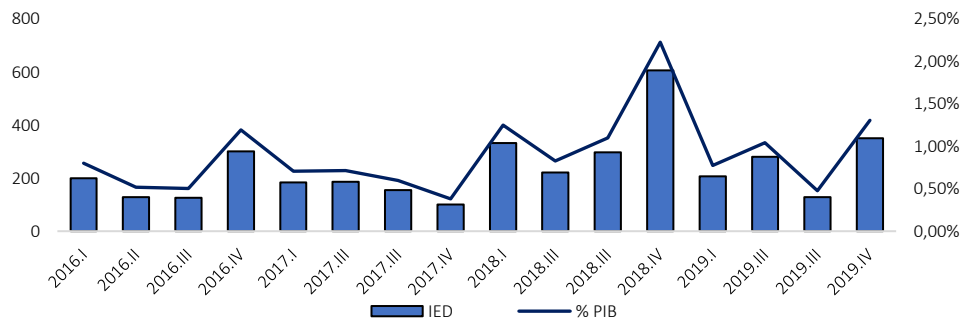
<sup>21</sup> El Universo. (2019, junio). *Ecuador concreta recompra de 78% de bonos 2020 por USD 1.175 millones.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/06/17/nota/7381863/ecuador-recompro-hoy-1175-millones-bonos-2020>

<sup>22</sup> El Comercio. (2020, abril). *Ministro de Finanzas aclaró que Ecuador no fue el único país en pagar la deuda externa en medio de la pandemia.* [https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs\\_s](https://www.elcomercio.com/actualidad/ministro-finanzas-ecuador-pago-deuda.html#cxrecs_s)

<sup>23</sup> El Comercio. (2020, marzo). *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>



de marzo, a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente<sup>24</sup>.



**Gráfico 7:** Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34%, totalizando USD 966,15 millones, monto que representó el 1% del PIB. El 43,61% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras. Los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,1%, 10,3%, 10,2% y 9,5% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones. Por su parte, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018<sup>25</sup>.

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales, por el alto costo que representaría.

#### PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

Las medidas de confinamiento deterioran el capital empresarial y el nivel de empleo. La Organización Mundial del Trabajo prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial. En América Latina y el Caribe la informalidad es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo formal en la región<sup>3</sup>. Además, el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en los niveles de empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza.

En Ecuador, el 3,84% de la población económicamente activa estuvo desempleada en diciembre de 2019 y el desempleo urbano se situó en el 4,95%. El empleo adecuado disminuyó significativamente a partir del 2015, al pasar de 47% a 39%, mientras que el subempleo, que mide la proporción de la población que percibe ingresos inferiores al salario mínimo y/o trabaja menos de la jornada normal, ascendió a 18% en 2019 y el otro empleo no pleno fue de 28%<sup>26</sup>. Estas personas son quienes trabajan en la informalidad, por lo cual es previsible un deterioro en la calidad de vida de la población. Entre enero y marzo de 2020, 20.430 afiliados solicitaron el beneficio de desempleo al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, número que representa el 80% de las solicitudes recibidas en 2019<sup>27</sup>. Asimismo, durante la emergencia han existido más de 153 mil desvinculaciones a la seguridad social. Según cálculos oficiales, aproximadamente 508.000 personas podrían entrar en el desempleo durante 2020 y otras 233.000 entrarán en la informalidad.

Por otro lado, las condiciones actuales tendrán un efecto directo sobre los niveles de precios, con una variación considerable entre países. Por un lado, las interrupciones en las cadenas de suministro y la escasez de productos podrían ejercer una presión alcista sobre los precios, y por otro, el confinamiento y el debilitamiento de la demanda interna podrían generar una caída drástica en los niveles de inflación<sup>1</sup>. Las

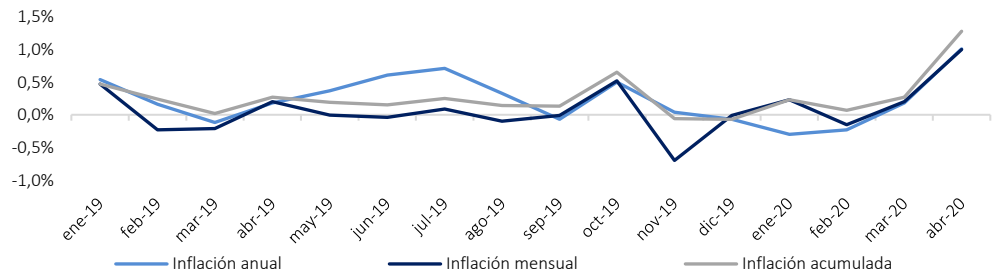
<sup>24</sup> Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

<sup>25</sup> Banco Central del Ecuador. (marzo 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 70*.

<sup>26</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2019, diciembre). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo*.

<sup>27</sup> El Comercio. (2020, abril). *20 430 afiliados pidieron el seguro de desempleo al IESS el primer trimestre*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/afiliados-seguro-desempleo-ies-covid19.html>

perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021, impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.



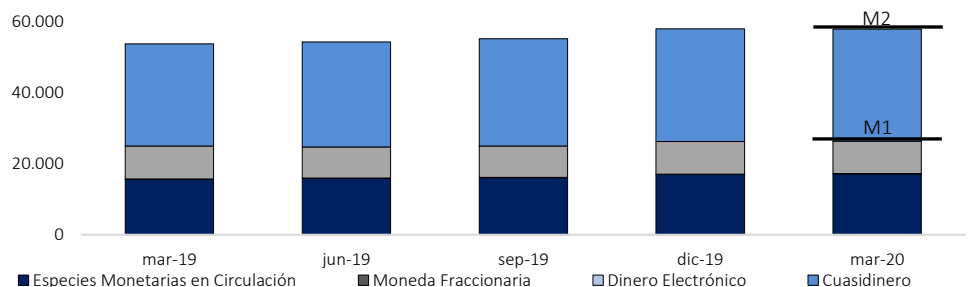
**Gráfico 8:** Evolución de tasas de inflación en Ecuador.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

Al cierre de 2019, la tasa de inflación anual en Ecuador fue de -0,07%. Esto refleja el deterioro en la calidad del trabajo y en el empleo adecuado, que resultan en una menor demanda de bienes y servicios. En abril de 2020 la interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios, alcanzando una inflación mensual de 1% y una inflación anual de 1,01%. Los rubros que impulsaron al alza el índice de precios fueron principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud, coherente con la condición socioeconómica actual, que impulsó la demanda de productos básicos.<sup>28</sup> El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021<sup>1</sup>. Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021<sup>29</sup>.

**LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS**

Debido a la creciente aversión al riesgo y a la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, los principales índices bursátiles se desplomaron a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009. Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y la reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, pero no han logrado recuperarse a los niveles previos a la pandemia. Los efectos de la crisis también se evidencian en la volatilidad de las monedas. Según el FMI, las monedas de los países exportadores de commodities que manejan tipos de cambio flexibles se han depreciado significativamente desde inicios de año, mientras que el dólar estadounidense, el yen y el euro se han apreciado en términos reales<sup>1</sup>.

En el Ecuador, la posición de liquidez previa a la crisis del covid-19 era sólida. Al cierre de marzo de 2020 la oferta monetaria (M1), fue de USD 26.319 millones, monto que representa un incremento mensual de 0,7%, y una mejora anual de 5,29%. Por su parte, la liquidez total (M2) del sistema financiero fue de USD 57.896 millones para marzo de 2020, monto 0,5% inferior al del mes de febrero de 2020, y que constituye un incremento anual de 7,72%<sup>9</sup>. La contracción en la liquidez total de la economía a partir de marzo es respuesta a la disminución de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado. No obstante, se evidencia un cambio en la estructura en función de la preferencia por liquidez inmediata, y de menores saldos en las otras sociedades de depósito.



**Gráfico 9:** Oferta Monetaria (M1) y Liquidez Total (M2).  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

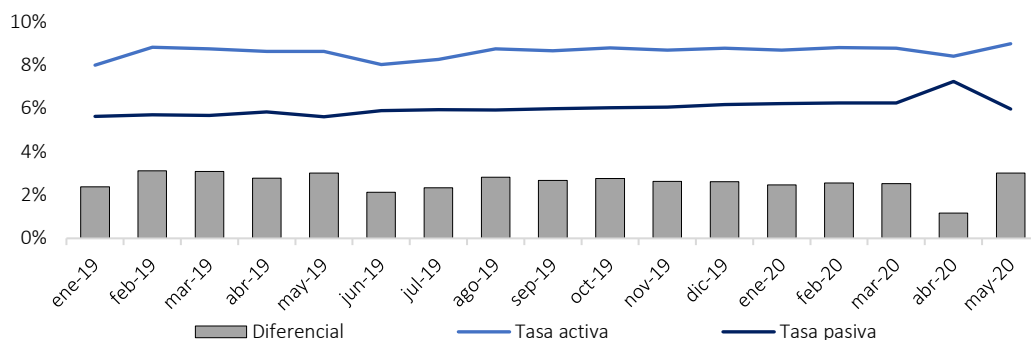
<sup>28</sup> Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, abril). *Índice de Precios al Consumidor, Abril 2020*.

<sup>29</sup> Banco Mundial. (2020, abril). *Semiannual Report of the Latin America and Caribbean Region: The Economy in the Time of Covid-19*.

Para marzo de 2020, el sistema financiero nacional totalizó USD 31.578 millones de captaciones a plazo, monto que supone un aumento anual de 9,83%, pero una disminución de USD 473 millones con respecto a las captaciones registradas en febrero de 2020. Los depósitos a plazo fijo constituyeron el 57,76% de las captaciones a plazo, seguidas de los depósitos de ahorro, que representaron el 36,45% de las captaciones a plazo. El 64,14% de las captaciones a plazo se concentró en bancos privados, y el 30,75% se concentró en cooperativas. Los depósitos a la vista totalizaron USD 11.558, monto que supone una caída mensual de 6,70% y anual de 4,37%. La contracción mensual en las captaciones del sistema financiero totalizó USD 1.304 millones y responde a la paralización económica a nivel nacional.

Para marzo de 2020 el crédito del sistema financiero al sector privado totalizó USD 44.745 millones, monto USD 129 millones inferior al del mes de febrero de 2020, pero que representa un crecimiento anual de 10%<sup>9</sup>. La disminución en las captaciones se tradujo en un menor crédito otorgado, y, por lo tanto, en una menor cartera por vencer y una mayor cartera vencida. Debido a la paralización económica a partir del mes de marzo, las empresas han recurrido a endeudamiento de corto plazo para financiar el capital de trabajo. Del crédito total otorgado, el 36% se destinó al sector productivo y el 64% fue para actividades de consumo de los hogares. La morosidad de la banca privada para abril de 2020 incrementó en 0,63 puntos porcentuales con respecto a marzo.

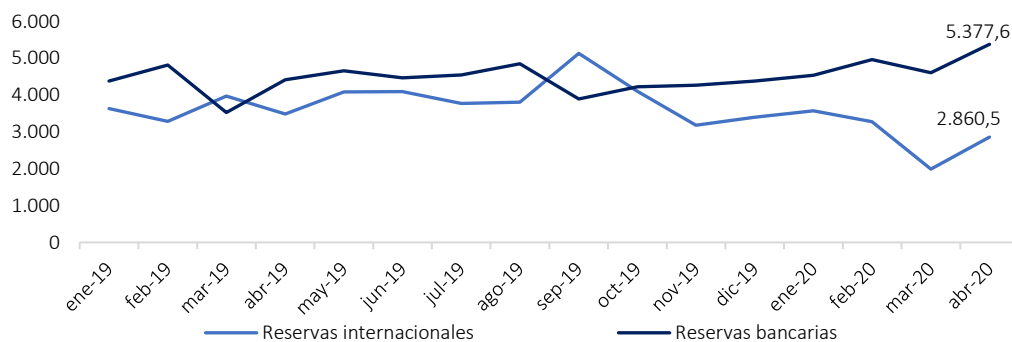
El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia<sup>30</sup>. Asimismo, el 03 de abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con vencimientos en los próximos 120 días.



**Gráfico 10:** Evolución de tasas de interés referenciales en Ecuador.

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

Entre abril y mayo de 2020, la tasa de interés activa referencial incrementó de 8,40% a 8,98%, mientras que la tasa de interés pasiva se contrajo de 7,24% a 5,97%. Consecuentemente, el diferencial de tasas de interés mejoró entre abril y mayo de 2020, al pasar de 116 puntos base a 301 puntos base<sup>9</sup>.



**Gráfico 11:** Reservas internacionales y Reservas bancarias en el Banco Central del Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: GlobalRatings

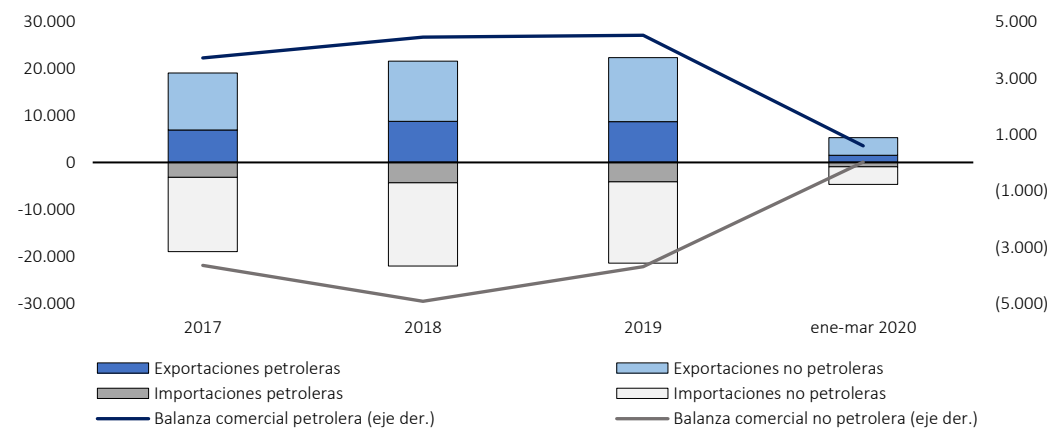
<sup>30</sup> El Comercio. (2020, marzo). ¿Qué hacer frente a las deudas con bancos y tarjetas de crédito este fin de mes? <https://www.elcomercio.com/actualidad/deudas-bancos-tarjetas-cuarentena-ecuador.html>

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron en USD 1.290 millones producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno. Para abril de 2020 las reservas internacionales alcanzaron los USD 2.861 millones en función del financiamiento externo recibido, con un aumento mensual de 44%, pero una contracción anual de 18%. El monto de reservas internacionales en abril de 2020 cubrió en 52,41% a los pasivos monetarios de la entidad. Las reservas bancarias en el Banco Central alcanzaron los USD 5.377 millones en abril de 2020. De esta manera, las reservas internacionales cubrieron en 53,19% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central<sup>9</sup>.

**SECTOR EXTERNO**

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit de USD 820,10 millones, monto que representa un alza de USD 1.298 millones con respecto al déficit registrado en 2018. Las exportaciones no petroleras representaron el 61% de las exportaciones totales, y presentaron un crecimiento de 6,42% con respecto a 2018, producto de mayores exportaciones tradicionales, fundamentalmente de camarón. La balanza comercial al cierre de 2019 registró un superávit de USD 820 millones, cifra que constituye un alza de USD 1.298 millones frente al déficit registrado en 2018.

Entre enero y marzo de 2020 la balanza comercial registró un superávit de USD 604 millones, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit de USD 43 millones. Las exportaciones totales entre enero y marzo de 2020 fueron de USD 5.318 millones, monto que se mantuvo estable con respecto al mismo periodo de 2019. Por otro lado, la balanza no petrolera presentó un superávit de USD 14 millones entre enero y marzo de 2020, con una mejora respecto al mismo periodo de 2019, cuando se registró un déficit no petrolero de USD 1.064 millones<sup>31</sup>. De acuerdo con el Ministro de Producción, las exportaciones no petroleras cayeron en USD 400 millones durante el mes de abril, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros productos.



**Gráfico 12:** Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** GlobalRatings

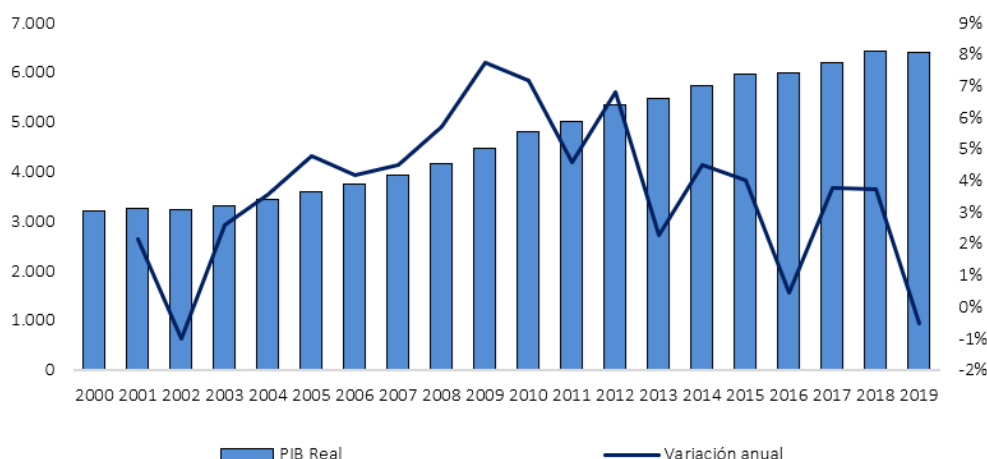
Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

<sup>31</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, abril). *Evolución de la Balanza Comercial, Enero – Febrero 2020*.

**SECTOR ENSEÑANZA**

La educación tiene una estrecha relación con el desarrollo económico futuro de una sociedad, al determinar las habilidades y capacidades de la mano de obra de un país. De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, la educación, inclusive desde los primeros años, determina los niveles de ingresos, las tasas de empleo, los niveles de pobreza, entre otros factores de impacto económico y social. Históricamente, el sistema educativo ecuatoriano ha mantenido un desarrollo desigual y diferenciado fruto de inequidades socioeconómicas y una cobertura ineficaz a través del territorio nacional.

Los servicios educativos incluyen la enseñanza preprimaria, primaria, secundaria y superior, la enseñanza deportiva y recreativa, la enseñanza cultural, entre otros. Juntos, representan aproximadamente el 60% del Valor Agregado Bruto de la industria de Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud<sup>32</sup>. La demanda educativa en Ecuador creció constantemente desde la década de 1950 y presionó para la expansión de los niveles de educación superior<sup>33</sup>. Por lo tanto, el sector de enseñanza y servicios sociales y de salud ha presentado tasas de crecimiento positivas durante las últimas décadas, con un crecimiento anual promedio de aproximadamente 5% entre 2008 y 2018, impulsado por la obligatoriedad del estado de incrementar al menos en un 0,5% el presupuesto en educación anualmente, hasta que este represente el 6% del gasto público. Al cierre de 2018, el PIB de este sector se cuantificó en USD 9.741,8 millones (USD 6.449,5 millones en términos constantes), con un crecimiento económico de 3,74% con respecto al año 2017<sup>34</sup>, superior al crecimiento de la economía nacional. Para 2019, el VAB del sector de enseñanza y servicios sociales y de salud se contrajo en 0,5% con respecto a 2018, producto, por el lado de la educación, de una disminución en las remuneraciones del sector.



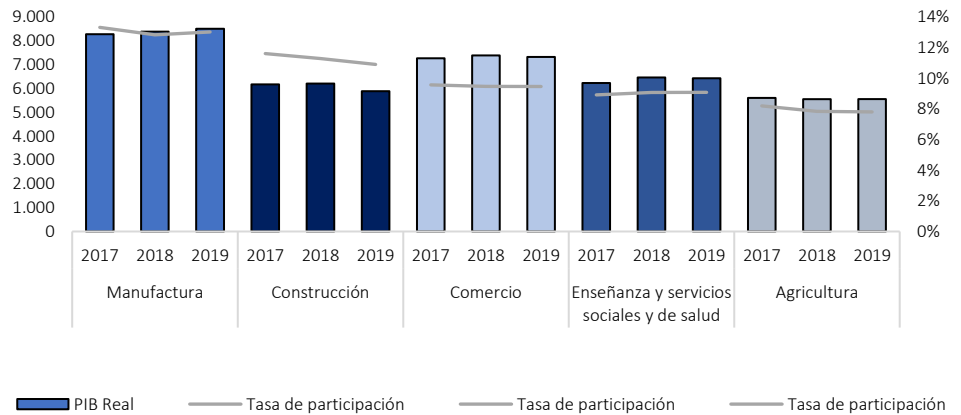
**Gráfico 13:** Evolución PIB Real (millones USD) y tasa de crecimiento anual (%) del sector de enseñanza y servicios sociales y de salud.  
**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

El crecimiento sostenido del sector entre durante las últimas décadas lo posicionó como uno de los más representativos dentro de la economía nacional. Al término de 2019, el VAB de la industria de enseñanza y servicios sociales y de salud totalizó USD 9.738,55 millones (USD 6.416,3 millones en términos constantes), monto que representó el 9,06% del PIB nacional. De esta manera, el sector se convirtió en el cuarto más representativo dentro de la economía nacional, antecedido por los sectores de manufactura, construcción y comercio, que alcanzaron participaciones de 13%, 10,9% y 9,44%, respectivamente. Las actividades de enseñanza representan aproximadamente el 5,44% del PIB del Ecuador.

<sup>32</sup> Banco Central del Ecuador. *Tabla de Oferta y Utilización (TOU)*.

<sup>33</sup> Madrid, T. (2019). *El sistema educativo de Ecuador: un sistema, dos mundos*. Revista Andina de Educación.

<sup>34</sup> Banco Central del Ecuador. (2020, marzo). *Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador No. 110*.



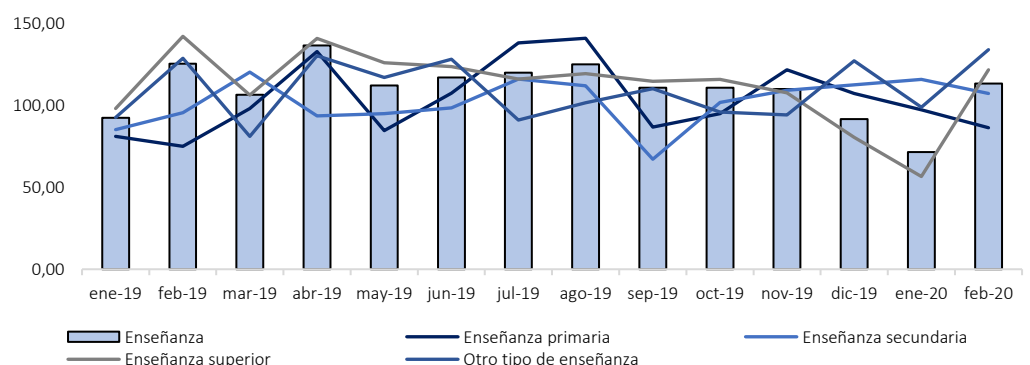
**Gráfico 14:** Evolución PIB real de principales industrias (USD millones) y participación sobre el PIB nacional (%).

**Fuente:** Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

De acuerdo con los últimos datos disponibles, el total de alumnos matriculados en el sistema nacional de educación (instituciones públicas y particulares) fue de 4.652.164 en 2017, de los cuales, el 77,5% lo conforman alumnos en instituciones públicas y fiscomisionales y el 22,5% es representado por los alumnos matriculados en instituciones particulares. Esto confirmaría que el potencial competidor de las instituciones educativas particulares es el Estado, sin embargo, las operaciones, a pesar de ser realizadas en aproximadamente la cuarta parte del mercado consumidor, generan buenos rendimientos, cubriendo las necesidades de aquellos segmentos poblacionales que no optan por la educación pública. El número de alumnos matriculados en instituciones públicas y fiscomisionales disminuyó en 0,4% con respecto al periodo educativo de 2016 y en las instituciones particulares el número de alumnos matriculados disminuyó en el 1,9% durante el mismo periodo.

En cuanto al número de instituciones que componen el sistema educativo nacional, en el último periodo educativo el número total de instituciones educativas fue de 20.669, de este número, el 82,5% (17.050 instituciones) estuvo representado por las instituciones educativas públicas y fiscomisionales; y, apenas el 17,5% (3.619 instituciones) lo conforman las instituciones educativas particulares.

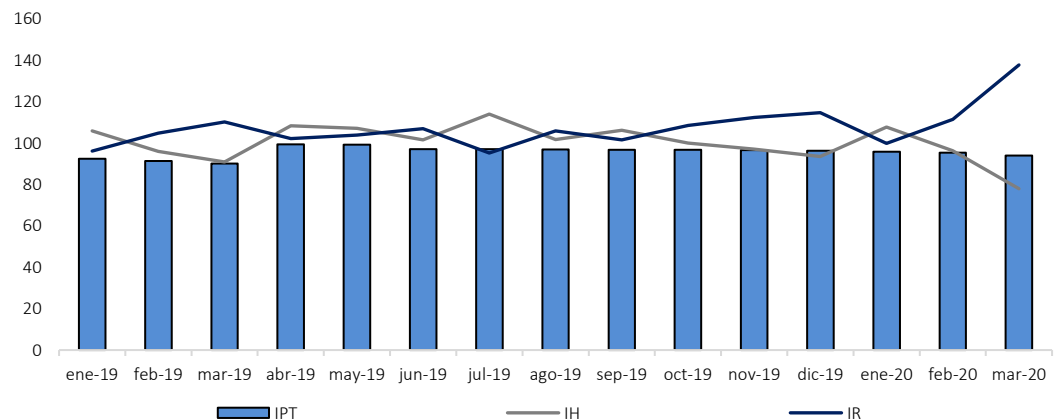
Una métrica utilizada por el INEC para monitorear el comportamiento de un determinado sector productivo es el **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, el cual indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional, a través de un indicador estadístico que mide el comportamiento en el tiempo de las ventas corrientes para un mes calendario comparadas con las del mismo mes, pero del período base (Año 2002=100).<sup>35</sup> A febrero de 2020, el INAR para los servicios de enseñanza se ubicó en 113,02 puntos, con una variación anual negativa de 9,68%, pero una recuperación mensual de 58,30%. Los servicios de enseñanza superior evidenciaron un mayor dinamismo que la enseñanza primaria y secundaria durante el periodo. Cabe resaltar que la enseñanza primaria y secundaria tiene un mayor componente estacional, de acuerdo con la región y la actividad educativa.



**Gráfico 15:** INA-R Enseñanza  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** Global Ratings

<sup>35</sup> Metodología INA-R, noviembre 2018, extraído de: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

En cuanto al mercado laboral, la situación se ha mantenido estable durante el último año. El **Índice de Puestos de Trabajo**, que mide el número de personal ocupado, empleados y obreros, en las actividades de enseñanza, a marzo de 2020 se ubicó en 93,95 puntos, con una variación anual positiva de 4,32% y una variación mensual negativa de 1,40%. Durante el mes de marzo, las medidas de confinamiento restringieron las actividades educativas presenciales y atrasó el inicio de clases primarias y secundarias en la Costa, lo cual limitó el desempeño del sector. Consecuentemente, el **Índice de Horas de Trabajo** que mide el número de horas, tanto normales como extras, utilizadas por el personal, en las actividades de enseñanza, a marzo de 2020 se ubicó en 77,94 puntos, con una variación mensual negativa del 18,99% y una caída anual del 14,18%. Durante mayo de 2020, se redujo la jornada laboral de los profesores en el sector público en una hora, lo cual impulsará este indicador a la baja para meses posteriores. Con respecto a los ingresos percibidos por el sector de enseñanza, el **Índice de Remuneraciones**, que mide la evolución de las remuneraciones por hora trabajada percibidas por el personal ocupado en las actividades de enseñanza, en el mes de marzo de 2020, se ubicó en 137,74 puntos con una variación mensual y anual positiva del 23,67% y 25,01%, respectivamente, evidenciando que las remuneraciones del personal en el sector de la enseñanza se han recuperado significativamente en el último mes. Esto podría estar relacionado con la disminución en las horas de trabajo y el mantenimiento de los salarios en el sector, lo cual impulsa al alza este indicador.



**Gráfico 16:** índice de Puestos de Trabajo (IPT), Índice de Horas Trabajadas e Índice de Remuneraciones, servicios de enseñanza.  
**Fuente:** INEC; **Elaboración:** GlobalRatings

El sector de los servicios de enseñanza contempla barreras de entrada elevadas relacionadas con la constitución y puesta en marcha de la institución. Para comenzar a operar, las entidades educativas deben obtener permisos de funcionamiento por parte del ente regulador, en el que se aprueben distintos aspectos, incluidas las metodologías de enseñanza, el plan de gestión de riesgos, el detalle y títulos de escritura del bien inmueble en el que se desarrollarán las actividades educativas, permisos del cuerpo de bomberos, entre otras. Por lo tanto, el periodo de tiempo transcurrido entre la decisión de abrir un colegio y la obtención de los permisos para operar puede ser largo. Asimismo, existe una diferencia importante en cuanto a la calidad del servicio entre instituciones, por lo cual, para ingresar y mantenerse exitosamente dentro del mercado de enseñanza, la institución tendría que incurrir en costos elevados para estar a la altura de estándares de calidad nacionales e internacionales, con metodologías, instalaciones e infraestructura adecuadas, así como personal técnico capacitado. El componente reputacional constituye una importante barrera de entrada en el sector, dado que instituciones más grandes, con mayor tiempo y experiencia tienen un alto posicionamiento y, por lo tanto, un mayor poder de mercado. Adicionalmente, el Estado y sus disposiciones tienen una influencia importante sobre el desarrollo del sector.

Con respecto a las barreras de salida, el costo social de la liquidación de una institución educativa es extremadamente elevado, lo cual dificulta el cierre de la institución, a pesar de no ser competitiva ni solvente. Adicionalmente, las instalaciones e infraestructura pueden ser difíciles de liquidar debido a su naturaleza y tipo, y el número de trabajadores necesarios para proveer el servicio pueden representar un limitante al momento del cierre de la institución debido al costo de liquidación asociado.

La emergencia sanitaria ha tenido un impacto directo sobre el sector de educación, dado que cambió la modalidad de enseñanza y retrasó el inicio a clases en ciertas provincias del país. Esto ha limitado el acceso a la educación de cerca de un millón de estudiantes en el país. En este sentido, la Ley Humanitaria aprobada por la Asamblea Nacional el 15 de mayo, establece que en un plazo de 30 días el Ministerio de Educación establecerá un plan para priorizar el fortalecimiento de la educación pública, para que las unidades educativas tengan acceso a equipos necesarios para una educación virtual de calidad. En cuanto a la educación particular, la crisis de liquidez y su impacto sobre la cadena de pagos ha retrasado la recaudación de pensiones, lo que ha generado problemas económicos dentro de las instituciones educativas. La Ley Humanitaria aprobada por la Asamblea Nacional prohíbe a los centros de desarrollo infantil, instituciones educativas particulares, fiscomisionales, y municipales del Sistema Nacional de Educación y las instituciones del Sistema de Educación Superior suspender, bajo ninguna forma, la asistencia, el registro de asistencia y evaluación por el retraso justificado en los pagos de pensiones mensuales durante el tiempo que dure el estado de excepción.

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, 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, es opinión de Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una buena posición en su sector a pesar de la competencia.

**PERFIL INTERNO**

**GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN**

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Primera Emisión de Obligaciones PREUCA S.A. como empresa dedicada a la enseñanza, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



**Gráfico 17:** Historia de la compañía

**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que algunos de ellos dado el alto número de accionistas, participan de manera activa, supervisando la gestión de la institución y demostrando compromiso con ella. Actualmente, la compañía tiene la siguiente distribución de propiedad, tomando en cuenta que son acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una:



PREUCA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Woodrose S.A.	Panameña	48.010	20,00%
Gómez Centurión Rizotti Pedro Luis	Argentina	35.926	15%
Salinas Vásquez Solange Estefanía	Ecuatoriana	34.020	14%
Muñoz Gallardo Juan Xavier	Ecuatoriana	23.148	10%
Santillán Montalvo Mary Carmen	Ecuatoriana	19.204	8%
Muñoz Gallardo Cora	Ecuatoriana	18.443	8%
Terciport S.A.	Ecuatoriana	17.678	7%
Bakusa S.A.	Ecuatoriana	12.928	5%
Otros con menos del 5% c/u		30.643	12,77%
<b>Total</b>		<b>240.000</b>	<b>100.00%</b>
TERCIPORT S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Vallejo Sovenis Félix Alberto	Ecuatoriana	400	50%
Villacrés Vallejo Luis Abraham	Ecuatoriano	400	50%
<b>Total</b>		<b>800</b>	<b>100.00%</b>
BAKUSA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Gallardo Crusellas Cora Margarita Rocío	Ecuatoriana	799	100%
Muñoz Gallardo Vicente	Ecuatoriano	1	0%
<b>Total</b>		<b>800</b>	<b>100.00%</b>

**Tabla 3:** Estructura accionarial hasta la persona natural.  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

PREUCA S.A. mantiene capital en otras sociedades como se muestra a continuación:

INVERSIONES EN OTRAS COMPAÑÍAS	PARTICIPACIÓN
Pandocean S.A.	100,00%

**Tabla 4:** Inversiones en otras sociedades  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Datacentro S.A.	Salinas Vásquez Solange Estefanía	Accionariado/Administración	Activa
Intervalores Casa de Valores S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier Salinas Vásquez Solange Estefanía	Accionariado/Administración	Activa
Yafisen S.A.	Salinas Vásquez Solange Estefanía	Accionariado/Administración	Activa
Vanguardia Administradora de Fondos y Fideicomisos Vanguardfondos S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Accionariado	Activa
Consultoría e Inversiones Santa Ana Invertana S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Accionariado/Administración	Activa
Ramalgal S.A.	Gallegos Vallejo Rómulo Alejandro	Accionariado	Activa
Odracir S.A.	Gallegos Vallejo Rómulo Alejandro	Accionariado	Activa
Holding H&J S.A.	Jaramillo Arguello Margarita Matilde	Accionariado	Activa
Zadertec S.A.	Reyes Durand Miguel Enrique	Accionariado	Activa
Brohold S.A.	Reyes Durand Miguel Enrique Reyes Durand Raúl Andrés	Accionariado	Activa
Kingshold S.A.	Reyes Durand Miguel Enrique Reyes Durand Raúl Andrés	Accionariado	Activa
Wikors S.A.	Reyes Durand Raúl Andrés	Accionariado	Activa
Oceanfoodcorp S.A.	Reyes Durand Raúl Andrés	Accionariado	Activa
Árbol Solo S.A. Arsolsa	Gómez Centurión Rizotti Pedro Luis	Administración	Activa
Brenlac S.A.	Gómez Centurión Rizotti Pedro Luis	Administración	Activa
Gomez-Centurion & de Zan S.A.	Gómez Centurión Rizotti Pedro Luis	Administración	Activa
Shaman Spirit S.A.	Gómez Centurión Rizotti Pedro Luis	Administración	Activa
Bakusa S.A.	Muñoz Gallardo Juan Xavier	Administración	Activa
Primacorporation S.A.	Santilla Montalvo Mari Carmen	Administración	Activa

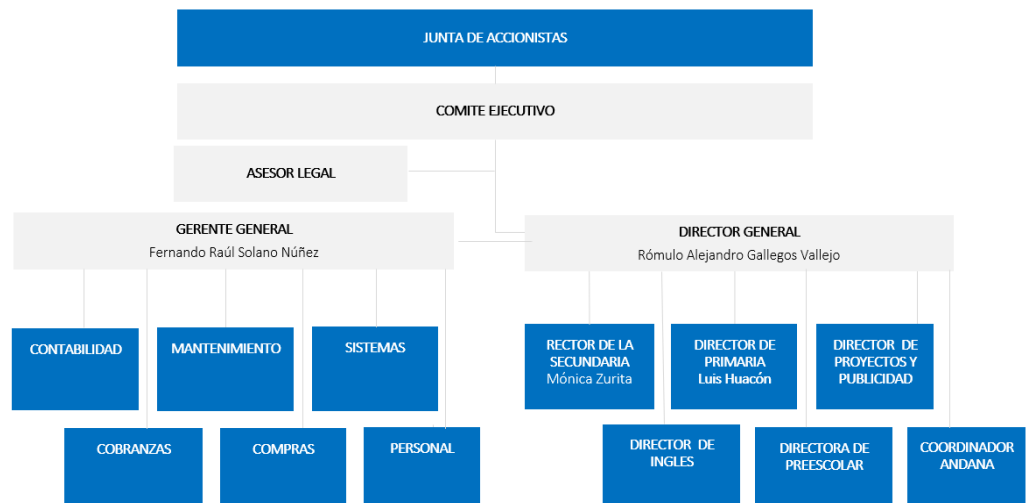
**Tabla 5:** Compañías relacionadas por administración y/o accionariado  
**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

Actualmente la empresa cuenta con un comité ejecutivo, que es el pilar principal en la toma de decisiones y planificación de las acciones que realiza, que hasta la instauración de un directorio formal cumple sus funciones. Dentro de las expectativas de la compañía está la formalización de Gobierno Corporativo.

PREUCA S.A. fiel a sus raíces históricas y filosóficas de su propio nombre, busca el desarrollo equilibrado de todas las virtudes de sus integrantes, armoniza la libertad con el orden, el sentido de la propia individualidad con el vínculo hacia el trabajo colectivo: la tradición con la innovación y los cambios, la autodisciplina con la formación de actitudes competentes y no competitivas, el ejercicio de la autoridad no como una imposición sino como un servicio.

Como consecuencia, entiende que su deber de impulsar la educación integral reúne, tanto a la instrucción, para que se alcancen las mejores calidades y amplitud de conocimientos, como la formación de la maravillosa sustancia humana que le ha sido confiada por las familias: los niños y jóvenes, cuya mente debe disciplinarse en el estudio, la investigación, la apertura y también la coherencia con las propias convicciones; cuya voluntad debe estar siempre lista para el sacrificio por los valores descubiertos; cuya sensibilidad tiene que encontrar y aquilatar las mejores realizaciones de la cultura; cuyo cuerpo debe ser el instrumento apto para la ejecución de las obras del espíritu.

Con corte abril 2020, cuenta con 316 trabajadores, a los que la institución considera de un rendimiento más que satisfactorio en la generalidad de los casos, los mismos que se distribuyen en diferentes áreas: profesores, administración, bar, mantenimiento y seguridad. Es importante mencionar que dentro de PREUCA S.A. laboran 6 personas con capacidades especiales, todas estas con un contrato fijo. Dentro de la compañía no existen sindicatos y/o comités de empleados.



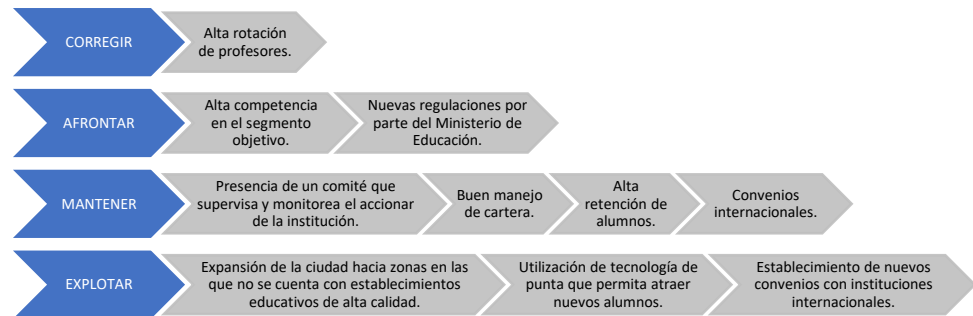
**Gráfico 18:** Organigrama  
**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

PREUCA S.A. para mejor su eficiencia y alcanzar sus objetivos ha fijado las siguientes estrategias a corto plazo:

- Captación de nuevos estudiantes, promocionando las fortalezas de la Institución. Para este período se ha implementado descuentos en la primera pensión con el fin de mantener los estudiantes y captar nuevos estudiantes para estar acorde con la situación que está viviendo el país.
- Capacitación continua al personal de diversas áreas, mejorando el nivel de su profesionalismo. Se ha efectuado convenio con la universidad Casa Grande para poder preparar a varios profesores y mejorar el nivel de sus profesores
- Bajar los precios de adquisición sin desmejorar la calidad.
- Mantener las líneas de crédito abiertas y cumplir oportunamente con los pagos.
- Mejorar tecnológicamente.
- Mantener políticas de austeridad y control de gastos.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la compañía dispone de diversos sistemas de información, siendo los más relevantes Lissa College Version 1.0 y Sicca.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, 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 respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



**Gráfico 19:** Planificación estratégica  
**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Siendo la educación un proceso de formación humana, el centro educativo ha seleccionado sus objetivos, medios y fines acorde con la concepción filosófica que tiene del hombre y los valores esenciales que sustenta la comunidad en que se encuentra inmersa y de la que es parte.

Fundamenta su quehacer educativo en una filosofía que concibe al hombre como un ser íntegro, único e irreplicable, en el cual la dimensión espiritual es la parte fundamental de su persona. Por esta razón selecciona como única alternativa válida para atender esta dimensión espiritual del hombre y los valores de la comunidad en que se desenvuelve, la doctrina religiosa de la Iglesia Católica.

Esto implica adoptar a la vez una postura abierta y respetuosa hacia otros credos y doctrinas, siempre que estos no se encuentren en una franca oposición con los principios de la fe católica.

Sus compromisos con la libertad, el pluralismo, la democracia y la tolerancia y su rechazo a cualquier forma de totalitarismo o de sectarismo irracional, la búsqueda de la verdad y la excelencia académica, el honor y la justicia, con la causa del desarrollo del Ecuador, lo mismo que con la solidaridad hacia el mundo.

PREUCA S.A. presenta convenios académicos con:

- International Baccalaureate Organization
- University of Cambridge ESOL Examinations

Además, uno de los pilares fundamentales de esta institución es el deporte, ya que busca formar estudiantes de cuerpo sano y mente sana. En esta búsqueda de la excelencia deportiva, la institución ha invertido en la implementación y mantenimiento de amplias y adecuadas canchas tanto en la primaria como en la secundaria, tratando de que cada disciplina tenga su propio espacio, además tienen actividades culturales y artística, durante más de veinte años han presentado conciertos que reflejan la cultura de su institución. Las representaciones teatrales de cuentos y obras clásicas tanto en español como en inglés, las intervenciones musicales y declamación de poesías, entre otras, donde se presentan más de 1.200 alumnos. En Preescolar presentan más de 200 niños; en primaria más de 450 y en Secundaria, más de 600 alumnos. Poniendo en escena, pequeños desde 1 año y medio hasta jóvenes de 18 años, quienes han demostrado una gran disciplina y organización en el desarrollo de estos eventos.

PREUCA S.A. cuenta con Andana, un centro de atención e intervención en el aprendizaje que funciona en las instalaciones de la Escuela Balandra y está abierto a la comunidad, ya que atiende personas que pertenezcan o no al Centro Educativo. Cuenta con dos departamentos de apoyo: académico (clases particulares que brindan ayuda en materias específicas) y psicopedagógico (terapias) en el último trabaja un equipo interdisciplinario integrado por profesionales nacionales y extranjeros que abordan diversas

especialidades en forma integral, tales como: terapia física, psicopedagogía, terapia del lenguaje y psicología, la finalidad de este departamento es brindar un marco de contención, asistencia e intervención a las dificultades que puedan aparecer en relación al aprendizaje, ya sean de origen genéticas, neurológico, funcional, sensorial, motriz o emocional y que dificulten a corto o largo plazo el adecuado desempeño y desarrollo del aprendizaje estando o no escolarizados.

Actualmente, la empresa registra obligaciones patronales en mora por un valor de USD 140,045.75 con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, deudas firmes de USD 318,995.59 con el Servicio de Rentas Internas y una obligación pendiente con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros por la falta del pago de la cuota 7 del convenio con resolución SCVS-INAF-DNF-2019-00038435. Adicionalmente, la compañía ha presentado un certificado del buró de crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las instituciones financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, 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.

## NEGOCIO

La estructura Académica de Balandra-Cruz del Sur comprende cuatro ciclos o etapas, diseñados de acuerdo con el nivel de madurez de los estudiantes y las exigencias y características del pensum de estudios de esta institución:

- **Primer Ciclo PRE- PRIMARIO O PREESCOLAR:** Entre los objetivos de este nivel se desea favorecer el desarrollo de los esquemas psicomotores, intelectuales y afectivos del párvulo, que permitan un equilibrio permanente con su medio físico, social y cultural. Además, desarrollar y fortalecer el proceso de formación de hábitos, destrezas y habilidades elementales para el aprendizaje.
- **Segundo Ciclo PRIMARIO:** El propósito principal del nivel primario es el de orientar la formación integral de la personalidad del niño y el desarrollo armónico de sus capacidades intelectivas, afectivas y psicomotrices, de conformidad con su nivel evolutivo.
- **Tercer Ciclo-CICLO MEDIO:** Su objetivo es consolidar los conocimientos generales básicos que permitan al estudiante integrarse y desenvolverse en la vida familiar y social e interpretar críticamente la problemática nacional continental y mundial. Proporcionar al educando una orientación integral que permita el aprovechamiento de sus potencialidades, el desarrollo de una actitud consciente en la toma de decisiones, la elección de su carrera profesional, la continuación de sus estudios y su ubicación en el mundo del trabajo.
- **Cuarto Ciclo BACHILLERATO:** El Bachillerato prepara profesionales de nivel medio, de acuerdo con los requerimientos del desarrollo del país; ofrece una formación humanística, científica y tecnológica que habilita al estudiante para que continúe estudios superiores o para que pueda desenvolverse eficientemente en los campos individual, social y profesional.

## POLÍTICAS PRINCIPALES

PREDUCA S.A. cuenta con varias pólizas de seguros vigentes con Seguros Condor que cubren las áreas más importantes del negocio incluyendo edificios, instalaciones, adecuaciones, responsabilidad civil, fidelidad y transporte por un valor total asegurado de USD 8,9 millones.

## CLIENTES

Sus principales clientes son estudiantes, lo que permite que su cartera sea bastante diversificada, dentro de sus políticas de cobranza de pensiones a los apoderados de los estudiantes, se encuentran:

- **Cobranza General:** se realiza gestión sobre el 100% de los alumnos
- **Cobranza con Excepción:** se realiza gestión de cobranza solo a una parte de los Padres de Familia. Se parte del supuesto de que un porcentaje se acercará sin que se requiera gestión alguna. Esta metodología reduce costos administrativos y operativos.

Semanalmente se emiten recordatorios de pago a los representantes que no hayan cancelado los valores adeudados, que tengan pensión vencida con más de 30 días.

Además, planear con el fin de mejorar la recuperación de cartera, utilizar la predisposición del Comité de Padres de Familia para ayudar a la gestión de cobro de las pensiones atrasadas y de esa manera mantener un flujo adecuado. Adicionalmente, se ha implementado el cobro por vía legal contratando un bufete de abogados especialistas en cobranzas.

Cuenta también con políticas de cobro, estas políticas son aplicadas para las transacciones clasificadas como cuentas por cobrar originadas por la prestación de servicios educativos o cualquier otra actividad que realice, el personal de cobranza efectuará el respectivo cobro empleando todos los medios necesarios para la recuperación de cartera entre estos: llamadas telefónicas ,envió de comunicaciones ,envió de mails a los padres o representantes legales, en caso que la cartera tenga más de 180 días la analizan y si amerita el caso la cobranza pasa a vía legal.

#### CADENA DE SUMINISTROS

Los principales proveedores de PREUCA S.A.: son: Copiadora Ecuatoriana Cía. Ltda. (alquiler de copiadora), Papelería & Suministros S.A. (papelería), Ámbar Lady Vulgarin, Matamoros (productos de limpieza), Librería Studium Cía. Ltda. (libros para biblioteca), Zoveída Martha Moran Moreno (escritorios, sillas). En lo que respecta a la política que mantiene la empresa para las cuentas por pagar, se maneja con plazos de 8, 15, 30 y 45 días según el caso.

#### POSICIÓN COMPETITIVA

En cuanto a la posición competitiva de la compañía dentro del sector en el cual desarrolla sus actividades, PREUCA S.A. mantiene un reconocido prestigio a nivel de la región costa y es conocido a nivel nacional.

En la provincia del Guayas, 62% de las instituciones educativas son fiscales, 36% particulares y 2% corresponden a instituciones fiscomisionales; el número de instituciones municipales es menor y representa únicamente el 0,5%. De las instituciones educativas particulares, 87% ofrecen educación laica, mientras el 13% restante ofrece una formación religiosa.

De acuerdo con la base de datos publicada en la página web del Ministerio de Educación, son 1.060 las instituciones educativas particulares que ofrecen educación regular; de éstas únicamente 196 ofrecen educación inicial, básica y bachillerato, y atienden a 142.928 estudiantes en el Guayas.

De todas estas instituciones, son 13 las que compiten por los estudiantes de estrato socioeconómico más alto; cobrando las matrículas más elevadas (mayores a USD300), brindando una educación bilingüe, estándares académicos más altos, y que además mantienen prestigio localmente.

Todas las instituciones que se detallan a continuación se encuentran en la provincia del Guayas.

NOMBRE INSTITUCIÓN	NIVEL DE EDUCACIÓN	NÚMERO ESTUDIANTES
Unidad Educativa Particular Balandra	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.057
Unidad Educativa Binacional Particular Alemán Humboldt	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.789
Unidad Educativa Politécnico Jardín Alemán Humboldt	Inicial, Educación Básica y Bachillerato Inicial y EGB	1.476 414
Unidad Educativa Internacional Sek	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	356
Unidad Educativa Particular Bilingüe Logos	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.346

Unidad Educativa Bilingüe Torremar	EGB y Bachillerato	896
Unidad Educativa Bilingüe Delta	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.291
Unidad Educativa Particular Monte Tabor Nazaret	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.541
Unidad Educativa Particular Bilingüe Nuevo Mundo	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.121
Unidad Educativa Particular Bilingüe Liceo Panamericano	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	986
Unidad Educativa Particular Liceo Los Andes	Inicial, Educación Básica y Bachillerato	1.119

**Tabla 6:** Participación de mercado.

Fuente: PREUCA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Durante el periodo de estudio, las ventas mostraron una tendencia creciente pasando de USD 6,81 millones al cierre de 2017 a USD 6,88 millones al cierre de 2018 y a 7,15 millones al cierre del 2019. El incremento en ventas fue del 1,14% del 2017 al 2018 y del 3,85% del 2018 al 2019. Este incremento en ventas se dio debido a un incremento en ingresos de pensiones, matrículas y materiales. Al 31 de diciembre del 2018 y 2019, los ingresos de la institución provienen en un 82% del servicio académico del Centro Educativo Baladra. El número de estudiantes se mantiene relativamente estable a través de los años, sin embargo, las ventas siguen una tendencia creciente ya que todos los años los valores de matrículas y pensiones cobradas es creciente. El Centro Educativo Baladra mantuvo a finales del 2019, 1057 estudiantes. Históricamente, han presentado una tendencia creciente en el número de alumnos, a finales del 2017 contó con 1.038, a finales del 2018 contó con 1041 estudiantes. El colegio tiene una capacidad de 1.228 estudiantes por lo que se encuentra al 86,07% de su capacidad.

La institución al dedicarse al servicio académico de preescolar, primaria y secundaria, por disposiciones del Gobierno ha estado operando a puerta cerrada para prepararse para el inicio del año lectivo en la costa. Esta condición de operación ha generado que los ingresos de los meses de marzo y abril del 2020 sean inferiores frente al mismo periodo del 2019, principalmente debido a la postergación del inicio del año lectivo.

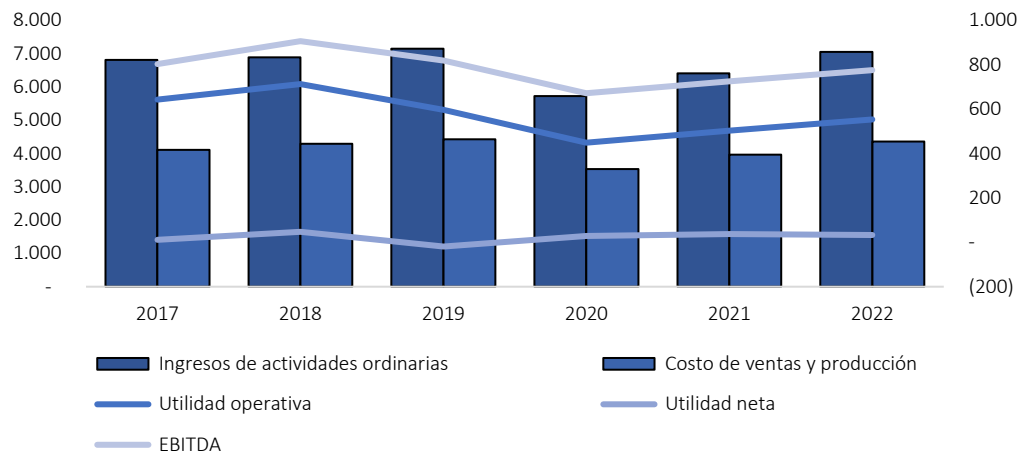
INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	2017	2018	2019
Matrículas y Pensiones	5.435.349	5.584.235	5.892.695
Venta de Materiales, Bar y Otros	825.640	898.518	920.789
Actividades Extracurriculares	231.441	278.449	252.298
Otros Ingresos	316.941	126.080	86.880
<b>Total</b>	<b>6.809.371</b>	<b>6.887.282</b>	<b>7.152.662</b>

**Tabla 7:** Composición de ventas (USD).

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017-2019; Elaboración: GlobalRatings

Las proyecciones en un entorno estresado debido a la crisis sanitaria suponen que las ventas sufrirán un descenso para el 2020 del orden del 20% causado por dos motivos principales: por un lado, la pandemia coincidió con el inicio del año lectivo del ciclo costa lo que causó que el nivel de matrículas descendiera de manera importante. Las matrículas podrían recuperarse vía matrículas extraordinarias. Sin embargo, el segundo factor a considerar es que la situación económica del país en general hace muy difícil incrementar las pensiones y/o cobrar multas por matrículas extemporáneas. Además, es posible que algunos padres de familia decidan cambiar a los alumnos a instituciones de menor costo lo que también perjudicaría al emisor. La proyección supone una recuperación a partir del 2021 para alcanzar un nivel parecido al que existía el 2019.

Por su parte, el costo de ventas presentó una tendencia coherente con el comportamiento de los ingresos entre 2017 y 2019, con un incremento de 4,48% entre 2017 y 2018, y un incremento de 3,29% para 2019, totalizando un monto de USD 4,43 millones al cierre del periodo. El costo de ventas se ha mantenido históricamente en rangos del orden del 62% de las ventas. La proyección mantiene este porcentaje basado en el supuesto que a pesar de que por una parte un componente importante de este costo son los sueldos de profesores, los que por naturaleza son bastante fijos lo que haría que el costo de ventas incremente su porcentaje respecto de las ventas, por otra parte, el gobierno ha dictado una serie de medidas que permiten rebajar este rubro, ya sea por disminución de la planta o por disminución de los sueldos. La proyección supone que ambos efectos pueden compensarse.



**Gráfico 20:** Estado de Resultados.  
**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Como consecuencia del incremento en las ventas, el margen bruto incrementó de USD 2,70 millones en el 2017 a USD 2,72 millones en el 2019 y pasó de representar el 39,69% de las ventas al 38,04% de las ventas a finales del 2019.

Los gastos de administración conformados esencialmente por gastos del personal administrativo y otros suponen una pequeña disminución en la proyección, tendencia que ya se había producido desde el año 2017 hasta el presente. Se supone que estos gastos podrían registrar un aumento desde el 2021 como consecuencia del esfuerzo de recuperación de alumnos y por ende de ingresos. Algo parecido sucede con los gastos de venta, que alcanzaron un máximo en el año 2019 con un incremento del más del 50% respecto del 2018 para llegar a USD 780 mil. La proyección asume que estos gastos, obviamente morigerados por la pandemia, se incrementarán paulatinamente desde el 2021.

Las variaciones señaladas tienen como consecuencia un incremento de la utilidad operativa para el año 2018 de USD 70,51 mil y una baja de USD 116,67 mil para el año 2019. Para abril del 2020 la utilidad operativa mantuvo la tendencia decreciente y alcanzó un valor negativo de USD 350,72 mil. Las proyecciones evidencian que la utilidad operativa se recuperará a partir del 2021 pero sin alcanzar los USD 713 mil del año 2018. Con respecto al EBITDA, este fluctuó durante el periodo en respuesta a la variación de la utilidad operativa, sin embargo, presenta perspectivas favorables desde 2020 hasta 2022.

Los gastos financieros tienen dos vertientes: la primera está constituida por los gastos producto de las emisiones en el mercado de valores. Éstos se mantendrán relativamente constantes gracias a tasas de interés estables que reflejan el buen nombre de la institución en el mercado. La segunda vertiente se deriva de negociaciones con tarjetas de crédito y con prestatarios no financieros, a tasas de interés sensiblemente más altas. A modo de ejemplo, se proyecta que este último tipo de gasto financiero represente un 57% del total de gasto financiero mientras que el gasto proveniente del mercado de valores representa un 43% del total.

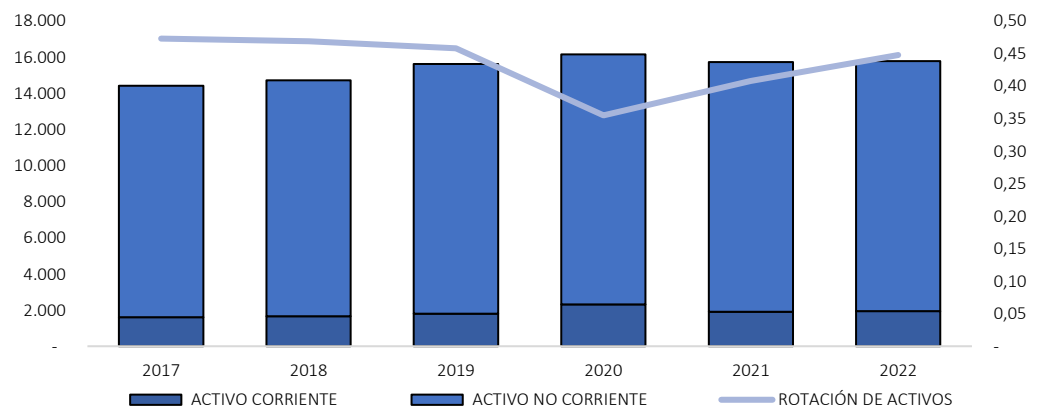
La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación de la utilidad operativa. La compañía registró resultados mayoritariamente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

### CALIDAD DE ACTIVOS

Debido al giro de negocio de la compañía y las características de la actividad comercial, el grueso de los activos se concentra en el largo plazo, con una participación de 88,29% del activo no corriente sobre el activo total al 30 de abril de 2020. Las principales cuentas dentro del activo son los activos fijos, correspondiente a

las instalaciones (terrenos, edificios, muebles, materiales didácticos, etc.), las cuentas por cobrar a clientes, y las cuentas por cobrar a compañías relacionadas.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó una tendencia creciente, y pasó de USD 14,41 millones a USD 15,62 millones, con un crecimiento de 8,41% durante el periodo analizado. Para abril de 2020 los activos totales se mantuvieron estables con respecto a abril de 2019 y con respecto al cierre del 2019, totalizando un monto de USD 15,54 millones. Los niveles de rotación del activo reflejaron un deterioro a partir de 2020, repercutiendo en la menor generación de ingresos antes descrita. Se estima una mejora en los niveles de eficiencia del activo según la recuperación del negocio en periodos posteriores. Con respecto a las proyecciones, se estima un decremento en el activo total suponiendo la colocación del Papel Comercial que sacó la compañía, el cual fue aprobado en junio del 2020 y la consiguiente disposición de efectivo resultante.



**Gráfico 21:** Evolución del activo.

Fuente: PREUCA S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Las cuentas por cobrar comerciales están conformadas por cuentas por cobrar alumnos por los servicios educativos del colegio. Estas presentaron un comportamiento variable, con una caída al cierre de 2018 y un crecimiento para el 2019. Históricamente las cuentas por cobrar comerciales representan en promedio el 7,43% del activo total y son una herramienta importante para generar ingresos mediante el financiamiento a los alumnos. Los días de cobro promedio pasaron de 60 en 2017 a 58 en 2019. Para abril de 2020 la cartera comercial registró un monto de USD 1,37 millones, que supone un alza de 20,12% con respecto al monto registrado en diciembre, producto del deterioro en la liquidez de la población y su impacto sobre la recuperación de cartera de la compañía. Debido a las condiciones económicas actuales, se prevé un incremento en la morosidad de la cartera para 2020, lo cual acumulará cartera comercial. No obstante, esta situación mejorará para 2021 en adelante, favoreciendo a la generación de flujo y la liquidez inmediata de la compañía.

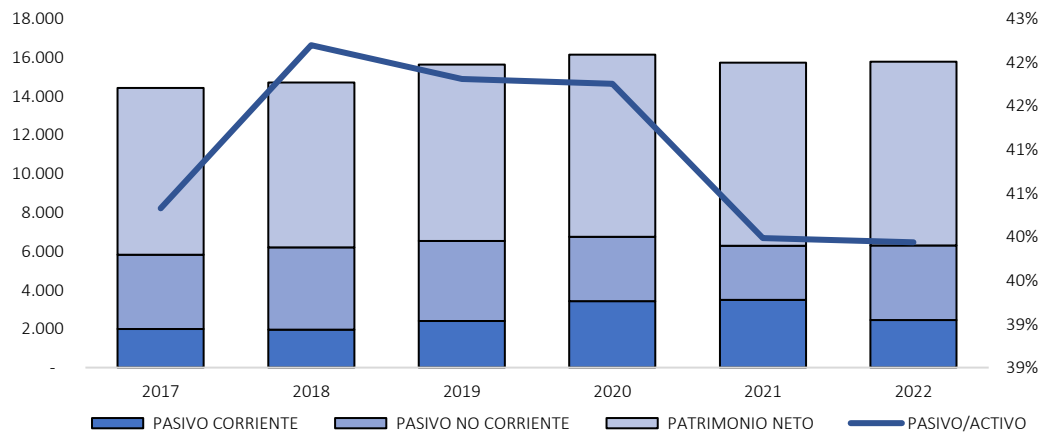
Por su parte, la propiedad planta y equipo, el activo más representativo de la compañía está compuesto principalmente por los terrenos y edificios que representan las instalaciones de los centros educativos. Este rubro mantuvo una tendencia creciente entre 2017 y 2019, efecto de la revalorización de terrenos y edificios por USD 4,1 millones en el año 2019, los mismos que se encuentran garantizando la Emisión de Obligaciones. Las proyecciones del Estado de Situación Financiera para los años 2020 a 2022 no contemplan inversiones adicionales en propiedad, planta y equipo.

### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

La tendencia creciente en el activo generó una mayor necesidad de financiamiento. Históricamente, la compañía ha fondeado sus actividades en mayor medida mediante recursos propios que mediante recursos de terceros. Para diciembre de 2019 el pasivo representó el 41,8% del activo total, porcentaje que se mantuvo para diciembre de 2020 y se prevé que esta estructura se mantenga durante el periodo de vigencia de la presente Emisión. Las principales fuentes de financiamiento son las obligaciones emitidas en el Mercado



de Valores y el crédito otorgado por los proveedores, que juntas representan el 46,44% del pasivo total. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el largo plazo, con una participación promedio de 65,83% del pasivo no corriente sobre el pasivo total.



**Gráfico 22:** Estructura de financiamiento (miles USD).  
**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

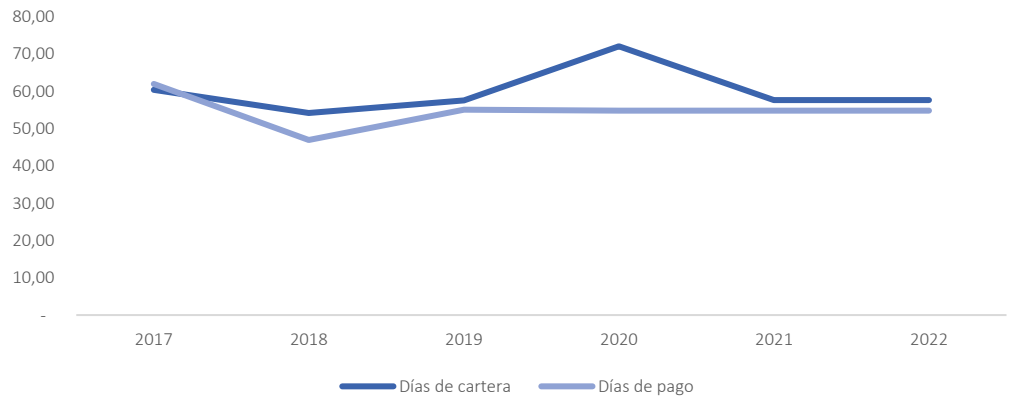
El pasivo total presentó una tendencia creciente entre el 2017 y 2019, pasando de USD 5,81 millones en el 2017 a USD 6,53 millones en el 2019. Esta alza se dio principalmente en respuesta a un incremento en provisiones por beneficios a empleados de largo plazo y mayores cuentas por pagar a proveedores. Entre diciembre de 2019 y abril de 2020 el pasivo total aumentó en 1,92%, evidenciando mayores cuentas por pagar de largo plazo. Para las proyecciones del pasivo, se estima una disminución de la porción de largo plazo debido al reemplazo de la Emisión de Obligaciones por el Papel Comercial mencionado.

La deuda con costo de la compañía proviene principalmente de la Primera Emisión de Obligaciones, la cual fue aprobada en el año 2017 por un monto de USD 2,8 millones y de préstamos otorgados por terceros y adelantos de tarjetas de crédito, los cuales generan interés. La compañía no mantiene deudas con instituciones financieras a la fecha. En el corto plazo, el rubro de obligaciones emitidas con el Mercado de Valores presentó una tendencia creciente, pasando de USD 401,42 mil en el año 2017 a USD 589,12 mil en el año 2019. En el largo plazo, este rubro presentó una disminución de USD 1,48 millones en el 2017 a USD 1,12 millones en el 2019 debido a la amortización normal de la deuda.

FUENTE DE FINANCIAMIENTO	MONTO 2018	PARTICIPACIÓN	MONTO 2019	PARTICIPACIÓN
Emisión de Obligaciones	2.240.000	98,30%	1.680.000,00	98,30%
Intereses por pagar	38.827	1,70%	29.120,00	1,70%
<b>Total</b>	<b>2.278.827</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.709.120,00</b>	<b>100,00%</b>

**Tabla 8:** Fuentes de financiamiento (USD).  
**Fuente:** Estados Financieros Auditados 2018-2019.; **Elaboración:** GlobalRatings

Las cuentas por pagar comerciales mantuvieron un comportamiento creciente durante el periodo analizado, y pasaron de USD 1,1 millones en 2017 a USD 1,32 millones en 2019 (USD 1,82 millones en abril de 2020), evidenciando una estrategia de apalancamiento operativo más fuerte. La mayor parte de las cuentas por pagar se concentran en proveedores locales, reduciendo el riesgo de tipo de cambio. Los días promedio de pago a proveedores pasaron de 62 en 2017 a 55 en 2019 y estos se encuentran por debajo de los días de cobro lo cual podría causar presión en los flujos de la compañía. Sin embargo el descalce es mínimo y se estima se mantendrá estable en los años 2020-2022.



**Gráfico 23:** Días de cartera vs. días de pago.  
**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 59,68% de los activos en 2017 a financiar el 58,20% de los activos en 2019 y el 57,17% de los pasivos para abril de 2020. Este mantuvo un comportamiento creciente durante el periodo, al pasar de USD 8,6 millones en 2017 a USD 8,88 millones para abril 2020.

PREUCA S.A. presentó un comportamiento fluctuante en su patrimonio dentro del periodo analizado. Para 2018 se evidenció una disminución del 1,17% debido a que existió una reducción en los resultados acumulados de USD 136,78 mil y un incremento de USD 36,54 mil en los resultados del ejercicio. Para finales del 2019, el patrimonio presentó un incremento del 6,97% (+USD 592,46) debido a la revaluación de los terrenos y edificios efectuada en el año 2019.

Producto de un aporte a futuras capitalizaciones de parte de los accionistas por USD 280 mil, lo que refleja su compromiso con la entidad, el patrimonio presenta una tendencia al alza en la proyección de 2020 hasta alcanzar un valor cercano a los USD 9,4 millones. De ahí en más, el patrimonio seguirá incrementándose como resultado de las utilidades de cada ejercicio.

**PRESENCIA BURSÁTIL**

Hasta la fecha del presente informe PREUCA S.A. mantiene vigente la Primera Emisión de Obligaciones, la presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones PREUCA S.A.	2017	SCVS-INMV-DNAR-2017-0021082	USD 2.800.000	Vigente

**Tabla 9:** Presencia Bursátil

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido PREUCA S.A., en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO
Primera Emisión de Obligaciones	137	23	USD 2.753.100

**Tabla 10:** Liquidez de presencia bursátil

**Fuente:** SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil dando cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, 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.

**INSTRUMENTO**

Con fecha 31 de julio de 2017, la Junta General Ordinaria de Accionistas de PREUCA S.A. autorizó la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 2.800.000. Aprobada mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2017-21082, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 28 de septiembre del 2017, se emitió en una sola clase, correspondiente a la clase A.

Con fecha 12 de octubre de 2017, el Agente Colocador inició la colocación de los valores, hasta el 31 de octubre de 2018 colocó la suma de USD 2.753.100, es decir el 98,33% del monto aprobado.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, 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.

**CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO**

Monto de la emisión	Hasta USD 2.800.000,00					
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América					
Características	<b>CLASES</b>	<b>MONTO</b>	<b>PLAZO</b>	<b>TASA FIJA ANUAL</b>	<b>PAGO DE CAPITAL</b>	<b>PAGO DE INTERESES</b>
	A	USD 2.800.000	Hasta 1.800 días	0,08	Trimestral	Trimestral
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	Hipoteca de las instalaciones donde funciona la educación primaria de la escuela Balandra.					
Destino de los recursos	El objeto de la Emisión es financiarse a través del Mercado de Valores para obtener recursos líquidos, los cuales se destinarán 75% para la sustitución de pasivos con costo financiero, particularmente para la cancelación de deudas con instituciones financieras y/o a personas naturales/ jurídicas no vinculadas al Emisor; y 25% para capital de trabajo, principalmente para pago de sueldos y salarios al personal, impuestos, entre otros.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Rescates anticipados	Mediante sorteos o cualquier otro mecanismo que garantice un tratamiento equitativo para todos los tenedores de las obligaciones.					
Underwriting	Si 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>■ Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores</li> <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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> </ul>					
	Resguardos adicionales	Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía.				

**Tabla 11:** Características del instrumento

**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía cumple con todos los resguardos de Ley, resguardos voluntarios y límite de endeudamiento a los que se obliga mediante la presente Emisión de Obligaciones, según lo dispuesto en el Artículo 3, Sección

I, Capítulo IV, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

El saldo de capital por pagar al 30 de abril del 2020 es de USD 1.399.211 compuesto por:

- Clase A: USD 1.399.211

Las tablas de amortización siguientes se basan en el monto colocado:

VENCIMIENTO	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO DE CAPITAL
12/1/2018	1.892.000	94.600	37.840	132.440	1.797.400
12/4/2018	2.658.500	139.921	53.170	193.091	2.518.579
12/7/2018	2.518.579	139.921	50.372	190.293	2.378.658
12/10/2018	2.378.658	139.921	47.573	187.494	2.238.737
12/1/2019	2.238.737	139.921	44.775	184.696	2.098.816
12/4/2019	2.098.816	139.921	41.976	181.897	1.958.895
12/7/2019	1.958.895	139.921	39.178	179.099	1.818.974
12/10/2019	1.818.974	139.921	36.379	176.301	1.679.053
12/1/2020	1.679.053	139.921	33.581	173.502	1.539.132
12/4/2020	1.539.132	139.921	30.783	170.704	1.399.211
12/7/2020	1.399.211	139.921	27.984	167.905	1.259.289
12/10/2020	1.259.289	139.921	25.186	165.107	1.119.368
12/1/2021	1.119.368	139.921	22.387	162.308	979.447
12/4/2021	979.447	139.921	19.589	159.510	839.526
12/7/2021	839.526	139.921	16.791	156.712	699.605
12/10/2021	699.605	139.921	13.992	153.913	559.684
12/1/2022	559.684	139.921	11.194	151.115	419.763
12/4/2022	419.763	139.921	8.395	148.316	279.842
12/7/2022	279.842	139.921	5.597	145.518	139.921
12/10/2022	139.921	139.921	2.798	142.719	-

**Tabla 12:** Amortización Clase A (USD)

Fuente: PREDUCA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 98,33%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, 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.

#### MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de abril de 2020, la compañía posee un total de activos de USD 15,54 millones, de los cuales USD 8,87 millones son activos depurados.

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de abril 2020, dando cumplimiento a lo que estipula el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, 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 señala que el monto máximo de las emisiones amparadas con Garantía General no podrán exceder el 80,00% del total de activos depurados, esto es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de las emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias".

MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN	abr-20
<b>Activo Total (USD)</b>	<b>15.538.832</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	-
(-) Activos gravados.	4.322.666
Propiedades, Muebles y Equipos	4.322.666
(-) Activos en litigio	306.530
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	168.449
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	-
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores.	1.399.211
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	458.962
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	15.108
<b>Total activos depurados</b>	<b>8.867.906,00</b>
<b>Monto máximo a emitir</b>	<b>7.094.324,80</b>
<b>Cumplimiento resguardo <math>\geq 1,25</math></b>	<b>7,34</b>

**Tabla 13:** Monto Máximo de la Emisión (USD).  
**Fuente:** PREDUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de abril de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 8,87 millones, siendo el monto máximo permitido de emisión la suma de USD 7,09 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de abril de 2020, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos depurados ofrece una cobertura de 1,33 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Dando cumplimiento al Literal c, 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.

Según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Primera Emisión de Obligaciones de PREDUCA S.A., así como de los valores que mantiene en circulación, representa el 7,88% del 200% del patrimonio al 30 de abril de 2020 y el 15,75% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	abr-20
Patrimonio	8.883.865
200% patrimonio	17.767.730
Saldo Titularización de Flujos en circulación	-
Saldo Emisión de Obligaciones en circulación	1.399.211
Nueva Emisión de Obligaciones	-
Total emisiones	1.399.211
<b>Total emisiones/200% patrimonio</b>	<b>7,88%</b>

**Tabla 14:** 200% patrimonio (USD)  
**Fuente:** PREDUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

## PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso PREDUCA S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

### PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado. En el caso puntual de PREUCA S.A. la realidad a la fecha está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas durante los meses de marzo y abril. Hasta abril de 2020 se refleja una contracción en las ventas, que se espera se revierta parcialmente durante los años siguientes. Por lo tanto, se prevé una caída de 20% en las ventas al cierre de 2020, con una recuperación a partir de 2021. En un escenario conservador, se prevé una participación del costo de ventas del 62% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la colocación y amortización de las Emisiones de corto y largo plazo en el Mercado de Valores.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para 2020 a pesar de la disminución de las ventas, en función de la menor liquidez circulante y, por lo tanto, una menor recuperación de los saldos por cobrar durante el año. Esta debería tender a normalizarse a partir de 2021, no obstante, la recuperación en la actividad de la compañía y el financiamiento de largo plazo para atraer a los clientes podrán impulsar al alza las cuentas comerciales. Se estima que el nivel de activos fijos se mantendrá estable al cierre de 2020 hasta el 2022. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación constante en el Mercado de Valores durante el periodo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	2022	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	6.809	6.887	7.153	-20%	12%	10%	
Costo de ventas y producción	60%	62%	62%	62%	62%	62%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	-8%	-8%	-11%	-9%	-9%	-9%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	17%	15%	16%	20%	16%	16%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Provisiones	25%	18%	19%	20%	20%	20%	Porcentaje sobre C x C
Inventarios	3%	3%	4%	3%	3%	3%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Mercadería en tránsito	0%	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	17%	13%	15%	15%	15%	15%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	9%	10%	15%	11%	11%	11%	Porcentaje sobre Costo Ventas

**Tabla 15:** Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).  
Fuente: PREUCA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

### ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	Tipo	2017	2018	2019	2020	2021	2022
		Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	L	0,81	0,85	0,75	0,68	0,55	0,79
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	L	0,34	0,32	0,37	0,51	0,56	0,39
Pasivos Totales / Activos Totales	S	0,40	0,42	0,42	0,42	0,40	0,40
Deuda Financiera / Pasivos Totales	S	0,32	0,37	0,26	0,34	0,28	0,26
Deuda LP / Activos Totales	S	0,10	0,11	0,07	0,03	-	0,06
EBITDA / Gastos Financieros	S	1,76	1,66	1,67	5,71	4,15	3,67
Utilidad Operacional / Ventas	R	0,09	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08
Margen Bruto / Ventas	R	0,40	0,38	0,38	0,38	0,38	0,38
Utilidad Neta / Patrimonio	R	0,00	0,01	(0,00)	0,00	0,00	0,00

**Tabla 16:** Índices financieros reales y proyectados.  
**Fuente:** PREUCA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

### LIQUIDEZ

En el caso de PREUCA S.A., dado el giro de negocio de la compañía que tiene como principal activo sus instalaciones, el índice de liquidez siempre fue menor a la unidad en el periodo de estudio con un valor promedio de 0,80 entre 2017 y 2019. No obstante, la compañía evidenció, durante todo el periodo analizado, que cuenta con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga para los años proyectados, considerando que existirá una menor necesidad de financiamiento externo.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el largo plazo, comportamiento que se estima se mantendrá durante la vigencia de la emisión, con una participación promedio de los pasivos corrientes del 34% sobre el pasivo total. Para el 2020 y 2021 se aprecia una mayor concentración en los pasivos corrientes frente a los activos totales debido al vencimiento de la emisión de obligaciones (de largo plazo) y su sustitución por el Papel Comercial bajo análisis (de corto plazo). Se contempla dentro de las premisas la renovación del papel comercial por un año y su posterior sustitución por una nueva obligación. Cabe recordar que PREUCA S.A. no tiene deudas con entidades bancarias.

De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que PREUCA S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

### ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

En lo que respecta a la solvencia, se aprecia que el nivel de endeudamiento se mantiene en los rasgos históricos al igual que la presencia de deuda financiera, en este caso sólo con el mercado de valores. Por los motivos señalados anteriormente, la deuda de largo plazo pierde importancia. La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros es superior a la unidad en todos los años analizados. Sin embargo, debe considerarse que en el índice utilizado, se considera "gasto financiero" sólo aquel derivado de deudas con entidades bancarias, es decir préstamos, y deudas con el mercado de valores. El emisor mantiene además deudas que causan intereses como adelantos de tarjetas de créditos y préstamos de terceros. Se estima que durante el periodo analizado el EBITDA presentará una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, evidenciando que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el corto y largo plazo.

### RENTABILIDAD

PREUCA S.A. ha generado resultados consistentemente positivos durante el periodo analizado, característica que se prevé se mantendrá en los próximos años. Los niveles de margen bruto se mantuvieron estables durante el periodo analizado, con una caída para 2019. No obstante, en un escenario conservador se prevé que el margen bruto se mantendrá en niveles del 38% del 2020 al 2022, que de igual manera permitirá a la compañía retener una capacidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación y generar resultados positivos. El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias, manteniéndose en valores positivos durante todo el periodo.

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, producto de las consecuencias de la pandemia, los índices de rentabilidad no demuestran mejoría sustancial en la proyección y la utilidad neta sobre patrimonio (ROE) se mantiene en valores modestos sin que llegue a un valor negativo.

### CUANTIFICACIÓN CONJUNTA DE LOS ÍNDICES

En el caso de PREUCA S.A., la situación financiera y los índices calculados ponderados dan como resultado, en todos los años, valores que se encuentran en categorías altas dentro de la escala de calificación. Debe considerarse que los indicadores calculados se ponderan con diversos factores cualitativos para determinar la calificación final de la compañía.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
RESULTADOS MODELO	8,5	8,8	7,8	8,0	7,0	7,8

**Tabla 17:** Índices de calificación.

Fuente: PREUCA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

## INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	abr-19	abr-20
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	1.851	2.261	1.706	1.741	1.510	1.467	1.836	1.382
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(895)	174	512	(92)	454	266	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	151	175	(24)	330	113	124	343	787
Años de Pago con EBITDA (APE)	2	2	2	3	2	2	5	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	13	3	-	3	6	-	-
Servicio de Deuda (SD)	431	931	1.088	127	1.684	1.772	291	680
Razón de Cobertura de Deuda DSCRC	1,87	0,97	0,75	5,27	0,43	0,44	1	(1)

**Tabla 18:** Evolución de indicadores.

Fuente: PREUCA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Los índices proyectados reflejan la estrategia financiera de la empresa y el mejoramiento paulatino de los índices utilizados. La deuda neta muestra una progresiva tendencia a la baja y el Flujo Libre de Efectivo alcanza valores negativos al 2020 pero positivo en los siguientes periodos. La necesidad operativa de fondos se mantiene dentro de valores menores y la compañía estará en capacidad de cubrir sus obligaciones financieras mediante los recursos provenientes de su actividad operativa en un promedio de 3 años a cierre del 2020. Se prevé que esta cifra disminuya para 2021 y 2022 y que estará acorde a las condiciones del financiamiento recibido por la compañía.

La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto asociado. El cuadro demuestra que durante el periodo histórico la cobertura del servicio de la deuda fue inferior a 1, no obstante, se prevé una mejora en 2020, fruto de la recuperación gradual en los resultados operativos de la compañía.



*Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente 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 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.*

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.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Primera Emisión de Obligaciones PREUCA 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 PhD(c)**  
Gerente General

**ANEXOS**
**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ABRIL 2019	ABRIL 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	14.407	14.699	15.619	16.133	15.721	15.764	15.250	15.539
ACTIVO CORRIENTE	1.611	1.666	1.804	2.318	1.906	1.950	1.607	1.820
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.141	1.036	1.143	1.144	1.025	1.128	1.141	1.373
Inventarios totales	106	123	156	104	116	128	180	205
ACTIVO NO CORRIENTE	12.795	13.033	13.815	13.815	13.815	13.815	13.643	13.719
Propiedades, planta y equipo	12.525	12.638	13.240	13.240	13.240	13.240	13.205	13.176
PASIVO	5.809	6.202	6.529	6.736	6.286	6.296	6.206	6.655
PASIVO CORRIENTE	1.995	1.954	2.394	3.426	3.490	2.457	1.845	1.848
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	706	559	678	538	603	663	942	642
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	401	599	589	1.760	1.760	667	288	274
PASIVO NO CORRIENTE	3.814	4.248	4.135	3.310	2.796	3.838	4.361	4.807
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	1.478	1.680	1.120	560	-	1.000	1.680	1.120
PATRIMONIO NETO	8.597	8.497	9.089	9.398	9.435	9.469	9.044	8.884
Capital suscrito o asignado	240	240	240	240	240	240	240	240
Aportes para futuras capitalizaciones	-	-	-	280	280	280	-	280
Ganancias o pérdidas acumuladas	(2.155)	(2.292)	(2.195)	(2.214)	(2.186)	(2.148)	9.084	9.065
Ganancia o pérdida neta del periodo	11	47	(19)	28	38	34	(15)	(486)

**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ABRIL 2019	ABRIL 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	1.989	1.297
Costo de ventas y producción	4.107	4.291	4.432	3.538	3.963	4.359	-	-
Margen bruto	2.703	2.596	2.721	2.184	2.446	2.690	1.989	1.297
(-) Gastos de administración	(1.352)	(1.317)	(1.252)	(1.144)	(1.282)	(1.410)	(1.863)	(1.648)
(-) Gastos de ventas	(573)	(519)	(780)	(515)	(577)	(634)	-	-
(+) Otros ingresos operacionales	(135)	(47)	(93)	(75)	(85)	(93)	-	-
(-)Otros gastos	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	643	713	596	449	503	553	126	(351)
(-) Gastos financieros	(457)	(545)	(492)	(118)	(175)	(211)	(141)	(135)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	(289)	(271)	(291)	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	185	168	105	42	57	51	(15)	(486)
(-) Participación trabajadores	(28)	(25)	(16)	(6)	(9)	(8)	-	-
Utilidad antes de impuestos	158	143	89	36	48	43	(15)	(486)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(147)	(96)	(108)	(8)	(11)	(9)	-	-
Utilidad neta	11	47	(19)	28	38	34	(15)	(486)
EBITDA	804	907	819	672	726	776	126	(258)

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(895)	174	512	(92)	454	266
Flujo Actividades de Inversión	(161)	(385)	(315)	(223)	(223)	(223)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.080	201	(211)	891	(560)	(93)
Saldo Inicial de Efectivo	4	28	17	3	579	250
Flujo del período	24	(10)	(15)	576	(329)	(51)
Saldo Final de efectivo	28	17	3	579	250	200

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora [www.globalratings.com.ec](http://www.globalratings.com.ec), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, 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 riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.