

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PREDUCA S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 003/2021, del 29 de enero de 2021
Información Financiera cortada al 30 de noviembre de 2020

Analista: Econ. Roberto Jordán
roberto.jordan@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

PREDUCA S.A. es una institución que se dedica a enseñanza preescolar, primaria y secundaria general de nivel más alto, que da en principio acceso a la educación superior.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 003/2021 del 29 de enero de 2021, decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Segunda Emisión de Obligaciones – PREDUCA S.A. por un monto de un millón trescientos mil dólares (USD 1.300.000,00).

Categoría AA: “Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general”.

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **“no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste.”**

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

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

La calificación otorgada a la Segunda Emisión de Obligaciones – PREDUCA S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- PREDUCA S.A. es una de las unidades educativas más prestigiosas del país. A lo largo de su historia, ha mantenido un alto nivel educativo, lo que va respaldado de su excelente personal docente.
- La institución administra el centro educativo particular bilingüe Balandra para el nivel de enseñanza preescolar y primaria y el Colegio Cruz del Sur para el nivel de enseñanza secundaria.
- Los administradores y docentes de la institución poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual ha incursionado desde hace muchos años, lo cual facilita sus operaciones.
- PREDUCA S.A. presenta convenios académicos con: International Baccalaureate Organization y University of Cambridge ESOL Examinations.
- Los ingresos de la institución presentaron un comportamiento creciente entre los años 2016 y 2019, pasando de USD 6,38 millones a USD 7,15 millones, gracias al incremento en ingresos de pensiones, matrículas y materiales. Por otro lado, los ingresos pasaron de USD 6,37 millones en noviembre de 2019 a USD 3,89 millones en noviembre de 2020, que representó una reducción del 39,02%, debido a una importante

disminución en la cuenta “pensiones” (-32,40%), siendo este, el rubro más representativo dentro de los ingresos (82,96% a noviembre de 2020) y matrículas (-16,60%). Lo mencionando anteriormente obedece en parte al confinamiento y suspensión de actividades originado por el COVID-19, lo que además afectó la capacidad de pago de varios padres de familia. Para diciembre de 2020, los ingresos del emisor llegaron a USD 5,30 millones, que representan una reducción del 25,95% respecto a diciembre 2019.

- El margen operacional presentó una tendencia general decreciente desde el año 2017, pasando de significar el 11,43% en ese período al 9,63% de los ingresos en diciembre de 2019, como efecto del incremento en términos monetarios de sus costos y gastos operativos. Para noviembre de 2020, la institución arrojó una pérdida operativa que representó el -15,63% de los ingresos (10,47% de los ingresos en noviembre de 2019), debido a que los gastos operativos absorben su margen, sin embargo, esta situación se revierte significativamente para diciembre 2020, cuando la utilidad operacional fue de USD 0.41 millones, que representó el 7,82% de los ingresos.
- Después de descontar el rubro de otros ingresos/egresos, el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la institución arrojó resultados positivos únicamente en los años 2017, 2018 y noviembre de 2019, para el resto de periodos PREDUCA S.A. registró una pérdida neta, misma que a diciembre de 2019 representó el -0,27% de los ingresos (-3,44% de los ingresos en diciembre de 2016). Para noviembre de 2020, la compañía registró una pérdida al final del periodo que significó un importante -26,33% de los ingresos (USD 1,02 millones), debido al confinamiento y suspensión de actividades ocasionado por el COVID-19 que afectó la capacidad de pago de varios padres de familia. Al 31 de diciembre de 2020 la institución logró revertir los resultados negativos del 2019 y de noviembre de 2020, alcanzando una muy pequeña utilidad de USD 10.923, lo cual demuestra el gran esfuerzo realizado a pesar de los problemas atravesados por la pandemia.
- El EBITDA (acumulado) representó un 19,84% de los ingresos en 2017, 18,58% de los ingresos en 2018 y 20,53% de los ingresos al cierre de 2019; a pesar de las variaciones presentadas la institución demostró disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones. Al 30 de noviembre de 2020, el EBITDA (acumulado) registró un importante decrecimiento con relación a noviembre de 2019, presentando resultados negativos (-10,44% de los ingresos), lo que obedece a una reducción de sus ingresos y una consecuente pérdida operativa, sin embargo, el incremento de los ingresos en el mes de diciembre, que revirtió los resultados de la institución, determinó que el EBITDA para el corte a diciembre 2020 mejore significativamente a un valor de USD 0,70 millones (11,88% de los ingresos).
- Los activos de PREDUCA S.A., registraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pasando de USD 11,27 millones en 2016 a USD 15,62 millones al cierre de 2019 y USD 16,00 millones en noviembre de 2020, producto del incremento en otras cuentas por cobrar, otros activos no corrientes y gastos pagados por anticipado. Para diciembre 2020 los activos totales ascendieron a USD 16,95 millones.
- El financiamiento de los pasivos totales sobre los activos pasó de 40,32% en diciembre de 2017 a 41,80% en 2019, 48,33% en noviembre de 2020 y 45,16% para diciembre 2020, crecimiento que obedece al registro de mayores obligaciones con costo de largo plazo y beneficios sociales de corto y largo plazo. Al referirnos a su estructura, el pasivo no corriente aportó en mayor proporción al financiamiento del activo, es así que a diciembre de 2019 representó el 26,48% subiendo al 35,75% para noviembre de 2020 y disminuyendo al 30,20% para diciembre 2020, dejando al pasivo corriente con el 15,33% en el 2019, 12,58% en noviembre de 2020 y 14,46% para diciembre 2020.
- Para noviembre y diciembre de 2020 la deuda financiera estuvo conformada por créditos varios (cuentas por pagar que generan costo) y obligaciones vigentes con el Mercado de Valores, misma que financió el 19,48% de los activos en noviembre 2020 y el 17,10% en diciembre 2020 (14,56% en diciembre de 2019).
- PREDUCA S.A. registra una estructura de financiamiento en la que prevalece su patrimonio, es así que su fondeo sobre los activos pasó de 59,68% en diciembre de 2017 a 58,20% en diciembre de 2019, 51,67% en noviembre de 2020 y 54,84% en diciembre 2020, en donde la cuenta más representativa fue la de resultados acumulados, misma que financió el 56,45% de los activos en noviembre de 2020, 53,26% en diciembre 2020 (el 36,78% en diciembre de 2019).
- El capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 240 mil) durante el periodo analizado (año 2016 hasta diciembre de 2020), y financió apenas el 1,50% de los activos a noviembre de 2020 y el 1,42% en diciembre 2020 (1,54% en diciembre de 2019), lo que evidencia la necesidad de continuar con el fortalecimiento del capital social en el corto plazo.

- El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la institución se mantuvo por debajo de la unidad durante los periodos analizados, lo que evidencia que PREDUCA S.A. financia sus operaciones fundamentalmente con recursos de propios (0,94 veces a noviembre de 2020 y 0,82 veces a diciembre 2020).
- La institución posee cartera vencida en un rango de 1 a más de 95 días. A noviembre de 2020, el rango más representativo fue el de cartera vencida a más de 95 días, misma que significó el 57,76% de la cartera total, esto sin tomar en cuenta las cuentas por cobrar con convenios, relacionadas, empelados ni provisiones. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y pérdidas para la compañía.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida tiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando mayores provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 14 de enero de 2021, se reunió la Junta General de Accionistas de PREDUCA S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Segunda Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 1.300.000,00.
- Con fecha 22 de enero de 2021, PREDUCA S.A. como emisor; Casa de Valores ADVFIN S.A. como Agente Estructurador y Colocador; y, Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. en calidad de Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Segunda Emisión de Obligaciones.
- Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
 - Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- Paralelamente, la emisora, mientras esté vigente la emisión de obligaciones se compromete a mantener un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente de hasta el 80% de los activos totales de la empresa.
- Al 30 de noviembre de 2020, PREDUCA S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 8,98 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,18 millones, cifra que genera una cobertura de 5,53 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Segunda Emisión de Obligaciones de PREDUCA S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

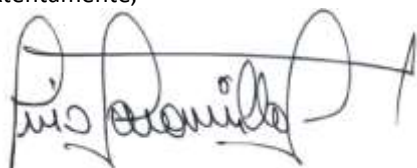
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la institución.
- La probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional podría afectar el nivel de ingresos de los ecuatorianos (padres de familia) y consecuentemente su capacidad de pago, lo cual podría repercutir sobre sus cuentas por cobrar y el nivel de ingresos de la institución. No obstante, PREDUCA S.A. mitiga este posible riesgo evaluando la solvencia de las familias antes de autorizar el ingreso al centro educativo y antes de matricularse cada alumno debe ponerse al día con los valores vencidos.
- Ingreso de nuevos competidores o crecimiento de la competencia, lo cual podría reducir su participación en el mercado.
- Pérdida en Recursos Humanos (personal) que podría verse atraído por mejores salarios de la competencia. Esto podría acarrear una pérdida en inversiones, teniendo en cuenta los recursos continuos que son invertidos por la empresa en la capacitación del personal.
- Es importante mantenerse alerta a las futuras directrices que se den por parte del Gobierno Central a través del Ministerio de Educación para cumplir con todos los condicionamientos que se normen y que puedan comprometer nuevas inversiones por parte de la institución.
- El impulso del Gobierno a la educación pública con reformas e inversión eventualmente podría tornar igual de atractivo el acceder a educación pública que a privada, lo cual podría reducir el mercado objetivo de la institución.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, nuevos impuestos), servicios educativos, u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar mayor cartera vencida y consecuentemente incurrir en un riesgo de incobrabilidad.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, está deteniendo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que han detenido la operación de varias empresas, generando una detención de sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL