

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 182/2021, del 10 de diciembre de 2021

Información Financiera cortada al 31 de octubre de 2021

Analista: Econ. Andrea Díaz

andrea.diaz@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. 182/2021 del 10 de diciembre de 2021, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Tercera Emisión de Obligaciones – PREDUCA S.A. por un monto de dos millones cuatrocientos mil dólares (USD 2.400.000,00).

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 el 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.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. 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.

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

Sobre el Emisor:

- 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.
- P el año 2020, los ingresos registraron un declive del 32,48% frente a lo reportado en su similar de 2019, ubicándose en un valor de USD 4,83 millones (USD 7,15 millones en 2019), lo que obedece en parte al confinamiento y suspensión de actividades originado por la crisis sanitaria (Covid-19), lo que además afectó la capacidad de pago de varios padres de familia. Para octubre de 2021 los ingresos alcanzaron un valor de

USD 3,468 millones, monto ligeramente superior (+0,05%) a lo registrado en su similar periodo de 2020 cuando arrojaron USD 3,466 millones, como efecto de un incremento en los ingresos por materiales, bar y otros.

- El margen operativo luego de significar un 9,63% de los ingresos en diciembre de 2019, pasó a registrar una pérdida operativa que representó 1,09% de los ingresos, debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir los gastos generados por la operación de PREDUCA S.A. Para octubre de 2021, la institución volvió a arrojar una pérdida operativa que representó el 6,50% de los ingresos, no obstante, esta fue inferior a la reportada en octubre de 2020 (-16,70% de los ingresos). Estos resultados obedecen a que los gastos operativos absorbiendo su margen.
- 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, para el resto de los periodos PREDUCA S.A. registró pérdidas netas, misma que a diciembre de 2020 representó el -7,67% de los ingresos (-0,27% de los ingresos en diciembre de 2019). Para octubre de 2021, la compañía registró una pérdida al final del periodo que significó un -14,93% de los ingresos (USD 0,52 millones), debido al confinamiento y suspensión de actividades ocasionado por la crisis sanitaria (Covid-19) que afectó la capacidad de pago de varios padres de familia.
- El EBITDA (acumulado) representó un 20,53% de los ingresos al cierre de 2019 y 10,44% de los ingresos en diciembre de 2020; a pesar de las variaciones presentadas, la institución demostró disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones de manera aceptable. Para los cortes interanuales la institución registró un EBITDA (acumulado) negativo, dado que los ingresos generados no fueron suficientes para cubrir los costos y gastos lo que ocasionó una pérdida operativa.
- Los activos de PREDUCA S.A., registraron una tendencia creciente a lo largo de los ejercicios económicos analizados, pasando de USD 14,41 millones en 2017 a USD 16,93 millones en el 2020, producto del incremento en cuentas por cobrar alumnos y otras cuentas por cobrar. Para octubre de 2021, estos cayeron ligeramente a USD 16,59 millones, debido a una disminución en el efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas por cobrar alumnos y activos intangibles.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 40,32% (USD 5,81 millones) en diciembre de 2017 a un 46,97% de los activos (USD 7,95 millones) en diciembre de 2020, crecimiento que obedece al registro de mayores obligaciones con costo y beneficios sociales de corto plazo. Por su parte, para octubre de 2021 los pasivos financiaron en 49,41% (USD 8,20 millones) a los activos, donde los pasivos no corrientes fueron los de mayor representatividad con el 36,59% sobre el total de activos.
- 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 53,03% en diciembre de 2020 y a 50,59% a octubre de 2021, en donde la cuenta más representativa fue la de resultados acumulados, misma que financió el 53,70% de los activos en diciembre de 2020 y el 52,16% en octubre de 2021.
- El capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 240 mil) durante el periodo analizado, financiado en promedio (2017 – 2020) apenas el 1,56% de los activos (1,45% de los activos en octubre de 2021).
- Para octubre de 2021, los indicadores de liquidez mejoran respecto a lo reportado en los periodos anuales, situándose sobre la unidad, lo que derivó en un capital de trabajo positivo que representó el 4,51% de los activos, lo mencionado determina que la institución se encuentra en una mejor posición para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.
- El apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la institución se mantuvo por debajo de la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia que PREDUCA S.A. financia sus operaciones fundamentalmente con recursos propios, no obstante, dicho indicador registró un comportamiento ligeramente creciente, registrando al 31 de octubre de 2021, 0,98 veces.
- La institución posee cartera vencida en un rango de 1 a más de 360 días, y de donde se desprende que, a octubre de 2021, el rango más representativo fue el de cartera vencida de más de 360 días, misma que significó el 55,72% de la cartera total, esto sin tomar en cuenta las cxc convenios, relacionadas, empelados ni provisiones. El crecimiento en el rango de la cartera vencida es atribuido a la situación económica desencadenada por la emergencia sanitaria presentada en el año 2020 y el transcurso del 2021. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la institución.

- 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 06 de diciembre de 2021, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de PREDUCA S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Tercera Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 2.400.000,00
- 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 Tercera 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.
- La emisión contará con una garantía específica consistente en la hipoteca de las instalaciones donde funciona la educación secundaria de colegio Balandra Cruz del Sur, otorgada por PREDUCA S.A. a favor del Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
- La emisora, mientras esté vigente la emisión se compromete a mantener un nivel de endeudamiento de tal manera que no comprometa la relación de activos establecida en el artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores (Libro II Código Orgánico, Monetario y Financiero) y sus normas complementarias. Paralelamente mantendrá durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a pasivos afectos al pago de intereses de hasta el 80% de los activos de la empresa.
- Al 31 de octubre de 2021, PREDUCA S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 8,78 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 7,02 millones, cifra que genera una cobertura de 2,93 veces sobre el saldo de capital, determinando de esta manera que la Tercera 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, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, 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.
- 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