

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 212/2022, del 27 de octubre de 2022

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2022

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@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.212/2022 del 27 de octubre de 2022, decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Cuarta Emisión de Obligaciones – PREDUCA S.A. por un monto de Un millón doscientos cincuenta mil dólares (USD 1.250.000,00).

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.

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 Cuarta 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.
- Para el año 2021 los ingresos registraron una disminución de 10,65% frente a cierre de 2020, con un valor de USD 4,32 millones (USD 4,83 millones en 2020), 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. Al 30 de septiembre de 2022 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de

USD 4,11 millones, monto superior (+37,24%) a lo registrado en su similar periodo de 2021 cuando arrojaron USD 3,00 millones, como efecto de un incremento del 15% en el número de alumnos inscritos para el periodo escolar. Al referirse a su conformación, se debe indicar que para septiembre de 2022 los ingresos por pensiones representaron el 72,96% del total de ingresos (80,07% en septiembre de 2021), mientras que los ingresos por matrículas representaron el 9,36% (9,75% en septiembre de 2021).

- Para diciembre de 2021, la institución registró una pérdida operativa que significó un -28,34% (-1,09% de los ingresos en el 2020), debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir los gastos generados por la operación de PREDUCA S.A. Al corte del tercer trimestre del 2022, la institución logró revertir la pérdida operativa registrada en su similar 2021 (-9,52% de los ingresos) y alcanzó una representación del 12,84% de los ingresos, lo cual obedece al incremento de los ingresos y una mejor administración de los costos y gastos incurridos en el periodo.
- 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 el año 2018, para el resto de los periodos PREDUCA S.A. registró pérdidas netas, misma que a diciembre de 2021 representó el -32,22% de los ingresos (-7,67% de los ingresos en diciembre de 2020) 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. Para el corte interanual de septiembre de 2022, la compañía registró una utilidad que significó el 1,27% de los ingresos, revertiendo la pérdida de septiembre de 2021 (-18,88% de los ingresos), lo cual se debe a la reactivación de los centros educativos, con actividades presenciales en su gran totalidad, fomentando de esa forma el incremento de los ingresos.
- Para diciembre de 2021 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. Al corte interanual de septiembre de 2022 el EBITDA (acumulado) fue positivo gracias a la utilidad operacional alcanzada y representó el 15,51% de los ingresos, así también presentó sobre los gastos financieros una cobertura superior a la unidad.
- Los activos de PREDUCA S.A., registraron un comportamiento variable a lo largo de los ejercicios económicos analizados, cerrando en USD 15,91 millones en el 2021, en este último se registra un decremento anual de 6,05% producto de la contracción en cuentas por cobrar alumnos principalmente. Al 30 de septiembre de 2022, el escenario cambia, los activos alcanzan un valor de USD 18,20 millones, se observa en el activo un crecimiento del 14,41% que responde al aumento de la cuenta contable propiedad planta y equipo básicamente.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 42,19% (USD 6,20 millones) en diciembre de 2018 a un 54,86% de los activos (USD 8,73 millones) en diciembre de 2021, crecimiento que obedece al registro de mayores beneficios sociales de largo plazo y obligaciones con costo principalmente. Por su parte, al 30 de septiembre de 2022 los pasivos disminuyeron su financiamiento sobre los activos a 46,52% (USD 8,47 millones); donde los de tipo no corriente fueron los de mayor representatividad con el 36,27% 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 57,81% en diciembre de 2018 a 45,14% en diciembre de 2021 y a 53,48% a septiembre de 2022, en donde la cuenta más representativa fue la de resultados acumulados, misma que financió el 55,29% de los activos en diciembre de 2021 y el 49,64% en septiembre de 2022.
- El capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 240 mil) durante el periodo analizado, financiado en promedio (2018 – 2021) apenas el 1,52% de los activos (1,32% de los activos en septiembre de 2022).
- Para septiembre de 2022, los indicadores de liquidez mejoran, situándose sobre la unidad, lo que derivó en un capital de trabajo positivo que representó el 2,86% 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 con excepción del año 2021 se mantuvo por debajo de la unidad durante la primera parte del periodo analizado, lo que evidencia que PREDUCA S.A. financia sus operaciones fundamentalmente con recursos propios. Al 30 de septiembre de 2022 el indicador de apalancamiento fue de 0,87 veces.
- La institución posee cartera vencida en un rango de 1 a más de 360 días, y de donde se desprende que, a septiembre de 2022, el rango más representativo fue el de cartera vencida de más de 360 días, misma que significó el 52,94% 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 en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. 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, se observó que 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 mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más 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, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 24 de octubre de 2022, se reunió la Junta General Ordinaria de Accionistas de PREDUCA S.A., en donde se resolvió por unanimidad autorizar la Cuarta Emisión de Obligaciones, por un monto de hasta USD 1.250.000,00.
- 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 Cuarta 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:
 - ✓ 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 del inmueble ubicado en el cantón Guayaquil, y que corresponde al bien inmueble en el que se encuentran las instalaciones donde funciona la educación preescolar de la Unidad Educativa Balandra Cruz del Sur.
- La emisora, mientras esté vigente la emisión 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 30 de septiembre de 2022, PREDUCA S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 6,58 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 5,26 millones, cifra que genera una cobertura de 4,21 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Cuarta 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 probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con PREDUCA S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- 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