

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 263/2023, del 31 de octubre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2023

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.

Segunda Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008883, emitido el 19 de diciembre de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 263/2023 del 31 de octubre de 2023, 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 diciembre de 2022 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de USD 5,69 millones, monto superior (+31,86%) a lo registrado en su similar periodo de 2021 (USD 4,32 millones), como efecto de un incremento en el número de alumnos matriculados. Para agosto de 2023 se mantiene el comportamiento al alza, es así

que, los ingresos operacionales arrojaron un valor de USD 3,96 millones, valor superior en 6,74% a lo arrojado en su similar periodo del 2022 cuando su valor fue de USD 3,71 millones, producto del registro de mayores pensiones y matrículas.

- A partir del año 2020, la institución generó pérdida operativa, misma que significó un -1,09% de los ingresos en ese año a -2,88% de los ingresos en diciembre de 2022, debido a que su margen bruto no fue suficiente para cubrir los gastos generados por la operación de PREDUCA S.A. debido al incremento en términos monetarios de sus costos de ventas. Para agosto de 2023, la tendencia cambia, generando una utilidad operativa que representó el 11,98% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en agosto 2022 (7,06%).
- Después de descontar el rubro de otros ingresos/egresos, el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la institución arrojó resultados negativos hasta diciembre 2022, mismo que a este último periodo representó el -14,57% de los ingresos (-43,40% de los ingresos en diciembre de 2021) debido a que desde la crisis sanitaria (Covid-19) varios padres de familia se vieron afectados en su capacidad de pago. Sin embargo, al 31 de agosto de 2023, registró una considerable recuperación, puesto que a esta fecha se reporta utilidad antes de participación e impuestos que representó el 1,06% de los ingresos, resultado contrario al de agosto 2022 cuando fue del -5,19%.
- El EBITDA (acumulado) representó un 10,07% de los ingresos en diciembre de 2022 y un 14,99% en agosto 2023; lo que demostró disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones de manera aceptable.
- Al 31 de diciembre de 2022, los activos arrojaron una suma de USD 18,26 millones, observando un crecimiento del 14,82% con respecto a diciembre de 2021 (USD 15,91 millones) lo que responde al aumento de su efectivo y equivalentes en efectivo; y, propiedad planta y equipo. Para agosto de 2023 los activos decaen a USD 17,79 millones, como efecto de una disminución en la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo y gastos pagados por anticipado.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 54,86% en diciembre de 2021 a 53,46% en diciembre de 2022 y 53,35% en agosto de 2023, fluctuaciones dadas por el comportamiento evidenciado en sus obligaciones con costo.
- A partir del año 2021, el patrimonio registró una cuota estable sobre el financiamiento de los activos, misma que pasó de fondear un 45,14% en ese año a un 46,54% en diciembre de 2022 y un 46,65% en agosto de 2023. Este último comportamiento obedece al registro de una utilidad neta del ejercicio, no obstante, de lo mencionado, la cuenta de resultados acumulados representa la mayor proporción en el financiamiento de los activos, pues a diciembre de 2022 lo hizo en un 46,76% y a agosto de 2023 un 43,34%.
- Se debe indicar que el capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 240 mil) durante el periodo analizado, financiando en promedio (2019 – 2022) apenas el 1,44% de los activos (1,35% de los activos en agosto de 2023).
- Para diciembre de 2022 y agosto de 2023, los indicadores de liquidez se ubicaron en rubros superiores a la unidad, lo que derivó en un capital de trabajo positivo, que representó el 1,17% y 5,38% de los activos respectivamente.
- A partir del año 2021 (excepto en agosto de 2022), el apalancamiento (pasivos/patrimonio) fue superior a uno, lo que refleja que PREDUCA S.A. financió sus inversiones fundamentalmente con recursos de terceros.
- La institución posee cartera vencida en un rango de 1 a más de 360 días, de donde se desprende que, para agosto de 2023, el rango más representativo fue el de cartera vencida de más de 360 días, que significó el 63,68% (40,48% en diciembre de 2022) 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, el transcurso del 2021 y sus efectos en 2022. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la institución.
- La administración de la institución señaló que, dentro de la cartera vencida mayor a 360 días, el 69% de las operaciones son de bajo riesgo, ya que las mismas mantienen convenios de pago o pertenecen a docentes¹. Adicionalmente PREDUCA S.A. mantiene valores provisionados para cuentas incobrables (USD 530.093,44 para agosto de 2023) y su cartera es analizada de manera continua con la finalidad de generar provisiones adecuadas.

¹ Esta cartera se recuperaría a través de sus liquidaciones de haberes.

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.
- Con fecha 23 de diciembre de 2022, Casa de Valores Advfin S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de enero de 2023 se colocó el 100,00% del total aprobado (USD 1,25 millones).
- Hasta el 31 de agosto de 2023 el saldo de capital pendiente de pago a los obligacionistas ascendió a la suma de USD 1,19 millones, esto después de haber cancelado oportunamente el segundo dividendo.
- 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.
 - Al 31 de agosto de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- 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.
 - Al 31 de agosto de 2023 se encuentra vigente lo mencionado anteriormente.
- 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 31 de agosto de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado.
- Al 31 de agosto de 2023, la institución presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,13 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,10 millones, cifra que genera una cobertura de 3,44 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 realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a agosto de 2023 fueron comparadas con las proyecciones al tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

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 aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja 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 institución. 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 institución 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 institución.

Según lo establecido en el literal i, 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 de Seguros, los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son propiedad, planta y equipo libres de gravamen, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- La propiedad, planta y equipo de la empresa que respalda la emisión, podría estar sujeta a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, robo, catástrofes naturales, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado, la institución posee pólizas de seguros vigentes. Adicionalmente, la institución mantiene un programa de mantenimiento continuo para sus activos inmobiliario y mobiliarios.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado de liquidación bajo, por la naturaleza y especialidad de los mismos, por lo que su liquidación podrá depender mayormente de que la institución esté operando.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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 de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo inicial de la Cuarta Emisión de Obligaciones – PREDUCA S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de la Emisión de Obligaciones.
- Acta de la Junta General Ordinaria de Accionistas de PREDUCA S.A.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados, de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de PREDUCA S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales parciales internos no auditados al 31 de agosto de 2022 y 31 de agosto de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la institución y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la institución, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de 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.

Posteriormente, 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.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

CUARTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – PREDUCA S.A.									
Emisor	PREDUCA S.A.								
Capital a Emitir	Hasta USD 1.250.000,00								
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América								
Títulos de las obligaciones	Obligaciones desmaterializadas, con un valor nominal múltiplo de USD 1,00								
Sorteos y Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente, ni sorteables y no serán convertibles en acciones.								
Contrato de Underwriting	La emisión no mantiene un contrato de Underwriting.								
Forma de Negociación	Bursátil								
Clase y Serie		<table border="1"> <thead> <tr> <th>Clase</th> <th>Plazo (días)</th> <th>Tasa de Interés</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>F</td> <td>2.520</td> <td>Fija anual del 9%</td> </tr> </tbody> </table>	Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés	F	2.520	Fija anual del 9%	
Clase	Plazo (días)	Tasa de Interés							
F	2.520	Fija anual del 9%							
Agente Estructurados y Colocador	Casa de Valores Advfin S.A.								
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.								
Garantía General	Garantía General de acuerdo al Art. 162 Ley de Mercado de Valores								
Garantía Específica	<p>La presente 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, signado con el código catastral No 37-0060-002-0000-0-0 y 37-0060-003-0000-0-0. Las partes acuerdan que la Deudora Hipotecaria podrá sustituir, cambiar o liberar parcialmente la garantía constituida con la aceptación previa del Representante de los Obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con lo cual no requerirá de la aprobación de la asamblea de los obligacionistas, siempre y cuando dicha sustitución se realice por otro bien inmueble de similares características que cubra el 125% del saldo en circulación de la emisión de obligaciones, para lo cual PREDUCA S.A. presentará un avalúo efectuado por un perito calificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y con vigencia no mayor a 60 días.</p>								
Pago Intereses	Trimestral.								
Amortización Capital	Trimestral.								
Forma de Cálculo intereses	Base Comercial de 30/360 por año								
Destino de los recursos	Se destinará un 20% para cancelar pasivos y obligaciones con el IESS, pago a proveedores, entre otros; y con el (80%) restante para financiar el capital de trabajo propio del giro propio de la empresa.								
Fecha de inicio	La fecha en que se realice la primera colocación de la emisión.								
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.								
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>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:</p> <p>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 hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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. 								
Límite de endeudamiento	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 período 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.								

Fuente: Escritura del Contrato de Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Cuarta Emisión de Obligaciones, conforme a las condiciones del contrato:

CUADROS 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE F				
Trimestre	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
0				1.250.000
23/03/2023	28.125	28.125	56.250	1.221.875
23/06/2023	28.125	27.492	55.617	1.193.750
23/09/2023	28.125	26.859	54.984	1.165.625
23/12/2023	28.125	26.227	54.352	1.137.500
23/03/2024	28.125	25.594	53.719	1.109.375
23/06/2024	28.125	24.961	53.086	1.081.250
23/09/2024	28.125	24.328	52.453	1.053.125
23/12/2024	28.125	23.695	51.820	1.025.000
23/03/2025	51.250	23.063	74.313	973.750
23/06/2025	51.250	21.909	73.159	922.500
23/09/2025	51.250	20.756	72.006	871.250
23/12/2025	51.250	19.603	70.853	820.000
23/03/2026	51.250	18.450	69.700	768.750
23/06/2026	51.250	17.297	68.547	717.500
23/09/2026	51.250	16.144	67.394	666.250
23/12/2026	51.250	14.991	66.241	615.000
23/03/2027	51.250	13.838	65.088	563.750
23/06/2027	51.250	12.684	63.934	512.500
23/09/2027	51.250	11.531	62.781	461.250
23/12/2027	51.250	10.378	61.628	410.000
23/03/2028	51.250	9.225	60.475	358.750
23/06/2028	51.250	8.072	59.322	307.500
23/09/2028	51.250	6.919	58.169	256.250
23/12/2028	51.250	5.766	57.016	205.000
23/03/2029	51.250	4.613	55.863	153.750
23/06/2029	51.250	3.459	54.709	102.500
23/09/2029	51.250	2.306	53.556	51.250
23/12/2029	51.250	1.153	52.403	-
TOTAL	1.250.000	449.438	1.699.438	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de agosto de 2023)

Con fecha 19 de diciembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1,25 millones, bajo la Resolución No. SCVS.INMV.DNAR.2022.000008883, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 20 de diciembre de 2022. El plazo de oferta pública vence el 19 de septiembre de 2023.

Colocación de los Valores

Con fecha 23 de diciembre de 2022, Casa de Valores Advfin S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de enero de 2023 se colocó el 100,00% del total aprobado (USD 1,25 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de agosto de 2023 el saldo de capital pendiente de pago a los obligacionistas ascendió a la suma de USD 1,19 millones, esto después de haber cancelado oportunamente el segundo dividendo.

Garantías y Resguardos

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.

❖ Al 31 de agosto de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: 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 este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno 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.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Garantía Específica

La presente 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, signado con el código catastral No 37-0060-002-0000-0-0 y 37-0060-003-0000-0-0. Las partes acuerdan que la Deudora Hipotecaria podrá sustituir, cambiar o liberar parcialmente la garantía constituida con la aceptación previa del Representante de los Obligacionistas y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con lo cual no requerirá de la aprobación de la asamblea de los obligacionistas, siempre y cuando dicha sustitución se realice por otro bien inmueble de similares características que cubra el 125% del saldo en circulación de la emisión de obligaciones, para lo cual PREDUCA S.A. presentará un avalúo efectuado por un perito calificado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, y con vigencia no mayor a 60 días.

- ❖ Al 31 de agosto de 2023 se encuentra vigente lo mencionado. Así mismo se debe indicar que el valor del avalúo del bien inmueble cubre en 131,63% el saldo de capital de la emisión de obligaciones, cumpliendo con lo mencionado en un inicio.

Límite de endeudamiento

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 agosto de 2023 la institución cumplió con todo lo listado anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

INDICADOR	Límite	ago-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,80	SÍ
Activos Depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	1,90	SÍ
Pasivos afectos al pago de intereses / activos totales de la empresa.	Equivalente de hasta el 80%	29,50%	Sí

Fuente: PREDUCA S.A / Elaboración: Class International Rating

Monto Máximo de la Emisión

La Cuarta Emisión de Obligaciones estará respaldada por una Garantía General otorgada por PREDUCA S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la institución. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de agosto de 2023, PREDUCA S.A. estuvo conformada por un total de activos de USD 17,79 millones, de los cuales el 49,86% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle.

CUADRO 4: ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (miles USD, Agosto 2023)

Activos	Libres	%
Disponibles	98	1,11%
Exigibles	1.576	17,76%
Realizables	122	1,37%
Propiedad Planta y Equipo	6.308	71,10%
Otros activos	768	8,66%
TOTAL	8.872	100,00%

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: 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 este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de 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 complementarias².

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la institución, con fecha 31 de agosto de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 5,13 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,10 millones, cifra que genera una cobertura de 3,44 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Cuarta Emisión de Obligaciones de PREDUCA S.A., se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de agosto de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 2,02 veces sobre el saldo de capital de los valores que la institución mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	17.792
(-) Activos Diferidos o Impuestos Diferidos	532
(-) Activos Gravados	8.920
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	3.195
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	16
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	5.128
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	4.103
Cuarta Emisión de Obligaciones	1.194
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	4,30
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	3,44

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de agosto de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,77 veces⁷ sobre los pasivos totales, deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la institución.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de agosto de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 8,92 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 8,87 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que la institución mantiene en circulación en el Mercado de Valores representó al 31 de agosto de 2023 el 26,44% del 200% del patrimonio y el 52,88% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (Agosto 2023)

Descripción	Miles USD
Patrimonio (USD)	8.299
200% del Patrimonio (USD)	16.598

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

⁷ (Activos deducidos - Capital emitido) / (Pasivo - Saldo emisiones vigentes)

II Emisión de Obligaciones	975
III Emisión de Obligaciones	2.220
IV Emisión de Obligaciones	1.194
Total Emisiones	4.389
Valores por emitir / 200% del Patrimonio	26,44%
Valores por emitir / Patrimonio	52,88%

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ventas netas	6.362.025	6.313.429	6.759.873	6.954.941	7.155.599	7.350.688	7.559.200	7.773.905
Costo de ventas	3.731.037	4.021.199	4.181.362	4.276.299	4.453.824	4.540.544	4.628.066	4.717.338
Utilidad bruta	2.630.988	2.292.230	2.578.512	2.678.642	2.701.776	2.810.144	2.931.134	3.056.567
Gastos operativos	1.122.394	1.721.340	1.135.446	1.271.621	1.290.192	1.305.996	1.322.116	1.338.558
Utilidad operativa	1.508.594	570.890	1.443.065	1.407.021	1.411.584	1.504.148	1.609.018	1.718.009
Gastos financieros	303.888	453.863	385.119	294.098	199.746	127.331	64.001	13.961
Utilidad antes de impuestos	1.204.707	117.027	1.057.946	1.112.923	1.211.838	1.376.816	1.545.017	1.704.048
Impuestos	256.000	24.868	224.814	236.496	257.516	292.574	328.316	362.110
Participación Trabajadores	180.706	17.554	158.692	166.939	181.776	206.522	231.753	255.607
Utilidad neta	768.001	74.605	674.441	709.489	772.547	877.721	984.948	1.086.331

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

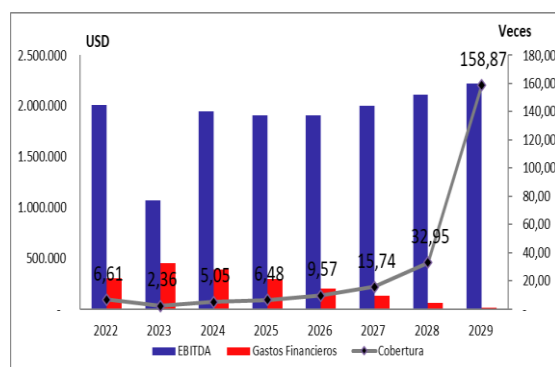
Las proyecciones de ingresos para el año 2023 consideraron una ligera contracción (-0,76%) frente a las que se estiman al finalizar el año 2022, sin embargo, a partir del año 2024 los ingresos presentarían un crecimiento, con una tasa de variación del 7,07% y posteriormente una variación promedio del 2,83% (2025 – 2029), con lo cual al finalizar el año 2029 los ingresos de la institución alcanzarían un valor de USD 7,77 millones.

Los costos de ventas representarían un porcentaje relativamente constante sobre los ingresos durante el período proyectado 2022-2029, mismo que se mantendría dentro de un promedio de un 61,45%, lo que le permitiría generar un margen bruto promedio de 38,55% sobre los ingresos.

Por su parte, los gastos operacionales significarían el 17,64% de los ingresos en 2022 y 27,26% en 2023; posteriormente su representatividad disminuye a un promedio (2024-2029) del 17,60%. Por lo mencionado, el margen operacional representaría un 23,71% de los ingresos en 2022 y 9,04% en 2023, mientras que el promedio (2024-2029) sería del 20,86% de los ingresos. Finalmente, después de descontar los gastos financieros y los respectivos impuestos, la institución arrojaría un margen neto que significaría el 12,07% de los ingresos en el año 2022, el 1,18% en 2023 y para los años posteriores mejoraría a un promedio (2024-2029) del 11,65% de los ingresos.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros y deuda financiera que la institución presentaría en los próximos años, incluyendo los derivados de la presente Emisión. En este sentido, de acuerdo a como se refleja en el gráfico a continuación, existiría una cobertura positiva, la misma que pasaría de 6,61 veces en el año 2022 a 158,87 veces en el año 2029, mientras que, sobre su deuda financiera, la cobertura sería de 2,23 veces en 2022 y de 7,09 veces en 2029.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

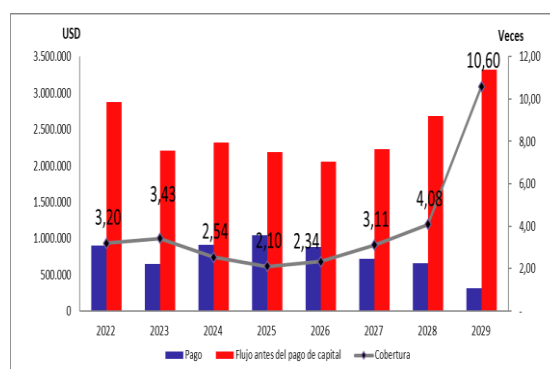
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación del centro educativo y arroja flujos de operación positivos, luego, en los gastos de capital, la estructuración contempla pequeñas inversiones; finalmente, las actividades de financiamiento describen las obligaciones vigentes y a generarse a través del presente procesos con su correspondiente pago. Así mismo la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la institución dispondría de flujo de efectivo para hacer frente a las obligaciones.

CUADRO 8: ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Flujo Inicial	80.000	1.977.526	1.565.964	1.402.739	1.149.061	1.175.942	1.510.804	2.021.981
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	432.526	268.439	868.274	903.323	966.381	1.086.863	1.223.176	1.350.736
Ingresos	6.006.550	6.007.262	6.453.707	6.648.775	6.849.433	7.059.830	7.297.428	7.538.310
Egresos	5.270.137	5.284.961	5.200.314	5.451.355	5.683.307	5.845.636	6.010.250	6.173.613
Intereses	303.888	453.863	385.119	294.098	199.746	127.331	64.001	13.961
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	35.000	35.000	120.000	115.000	60.000	35.000	55.000	55.000
CAPEX	35.000	35.000	120.000	115.000	60.000	35.000	55.000	55.000
FLUJOS DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	1.500.000	(645.000)	(911.500)	(1.042.000)	(879.500)	(717.000)	(657.000)	(313.000)
Ingresos Emisión	2.400.000	-	-	-	-	-	-	-
Pagos Emisión	780.000	525.000	791.500	962.000	799.500	637.000	637.000	313.000
Pagos Préstamos	120.000	120.000	120.000	80.000	80.000	80.000	20.000	-
FLUJO DE EFECTIVO NETO FINAL	1.977.526	1.565.964	1.402.739	1.149.061	1.175.942	1.510.804	2.021.981	3.004.716

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS, PAGOS DE CAPITAL



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 3,86 veces en 2022, mientras que, para diciembre de 2029, sería de 8,60 veces. Además, la rentabilidad esperada, resultaría positiva para todos los periodos proyectados, registrando 13,97% en 2029.

⁸ (*) Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección sobre el escenario de mayor probabilidad de ocurrencia, donde se afectó a las variables costo de ventas y gastos operativos, evidenciando que ante un incremento del 1,25% en cada uno de los rubros, se generaría una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados. Por otro lado, en el estado de flujo de efectivo se afectó a los ingresos operativos con una disminución 17,10% a todos los años proyectados, con lo cual se obtendrá flujos de efectivo positivos. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

Comparativo de Resultados Reales vs. lo Proyectado

Se comparó los resultados reales a agosto de 2023 con lo proyectado para el tercer trimestre 2023. En este sentido las ventas tuvieron un avance del 87,18%, los costos de ventas por su parte registraron un avance del 92,04%, y en consecuencia la utilidad bruta registró un avance del 78,98%. Por su parte, los gastos operacionales registraron un avance del 66,64% y como consecuencia el resultado operacional registró un avance del 118,95%. Por último, después de descontar los gastos financieros y otros ingresos/egresos, la institución arrojó una utilidad antes de participación e impuestos, misma que registró un avance del 80,77% de lo proyectado.

CUADRO 9: ESTADO PROYECTADO VS. REAL (MILES USD)

Cuenta	Proyectado III Trimestre 2023	Real Ago 2023	Avance
Ventas	4.538	3.956	87,18%
Costo de Ventas	2.848	2.622	92,04%
Utilidad Bruta	1.689	1.334	78,98%
Gastos Operacionales	1.291	860	66,64%
Utilidad Operacional	398	474	118,95%
Gastos Financieros	346	490	141,55%
Otros ingresos / egresos no operacionales	-	58	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Participación e Impuestos	52	42	80,77%

Fuentes: Estructuración Financiera; PREUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que al 31 de agosto de 2023 la institución registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación de USD 44.031,44, mientras que su flujo procedente de actividades de financiamiento fue de USD -672.367,97 y un flujo procedente de actividades de inversión de USD 402.055,85, lo que generó un neto de efectivo y equivalentes de efectivo de USD 98.246,52, monto que representó el 0,55% de los activos y el 2,48% de los ingresos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía
Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,4% en 2023 y 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 1,3% en el 2023 y un 1,9% en 2024¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹². Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 1,5% para el año 2023 y de 0,8% para 2024, a lo largo del año, las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹³.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 2,1% en 2023 (+1,5% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,7% en 2023 y +1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,2% en 2023 y 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para los años 2023 y 2024¹⁴.

Por último, el FMI menciona que es necesaria una cooperación multilateral más rápida y más eficiente en las resoluciones de la deuda para evitar tensiones por sobreendeudamiento. La cooperación es también necesaria para mitigar los efectos del cambio climático y acelerar la transición verde, entre otras formas garantizando el flujo transfronterizo regular de los minerales necesarios¹⁵.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a agosto de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 10: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (jul 2023)	48,68%	Inflación mensual (ago 2023)	0,50%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jul 2023	1.350,96 Superávit	Inflación anual (ago 2023)	2,56%
Reservas Internacionales (millones USD 06-oct-2023)	5.896,78	Inflación acumulada (ago 2023)	1,92%
Riesgo país (05 de oct 2023) ¹⁶	1.853 puntos	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 10-oct-2023)	85,97	Tasa de Desempleo urbano (ago 2023)	4,5%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.aspx>

¹⁰ <https://www.bancomundial.org/es/topic/development/publication/world-bank-regional-economic-updates>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁵ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2023

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el segundo trimestre del 2023 el PIB creció en 3,3% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de +2,5% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el segundo trimestre de 2023 en la industria suministro de electricidad y agua (+10,8% en comparación a su similar de 2022); seguida de acuicultura y pesca de camarón (+10,5% respecto al segundo trimestre de 2022); enseñanza y servicios sociales y de salud (+8,5% respecto a su similar de 2022); y, correo y comunicaciones (+7,5% en relación al segundo trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del gasto del gobierno, consumo final de los hogares y formación bruta de capital flujo (FBKF)¹⁷.

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁸.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.853 puntos al 05 de octubre de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁹.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²⁰.

Para julio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 16.375,35 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 17.346,16 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes, y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para julio de 2023 alcanzaron USD 17.726,31 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 19.590,29 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta julio de 2023 arrojaron una suma de USD 12.964,26 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 4.762,05 millones.

Hasta julio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.350,96 millones, USD 893,17 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.244,13 millones). La Balanza

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformellT_2023.pdf

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParoNacional062022.pdf>

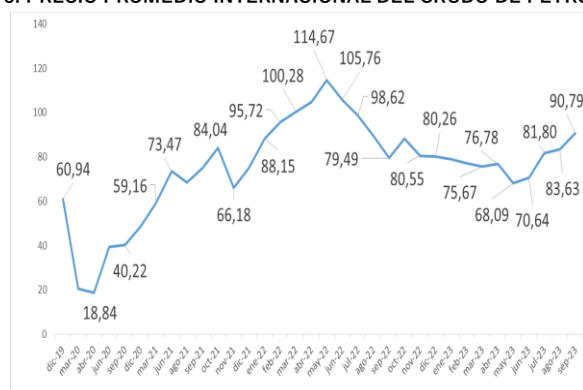
¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.162,29 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 188,67 millones²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en septiembre de 2023 cierra en USD 90,79 por barril (USD 85,97 por barril al 10 de octubre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²² por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²³.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En agosto de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,91 millones de barriles, lo que representa un 2,72% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,72 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,18 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁴.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta agosto de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 12.189,01 millones, es decir existió un incremento de 3,48% respecto al mismo período de 2022 (USD 11.779,41 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta agosto de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.651,81 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.252,74 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 736,98 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 564,18 millones²⁶.

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2058/IEM-322-e.xlsx>

²² <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-ano-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

²⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023199.pdf>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

La **inflación mensual** en agosto de 2023 registró una variación de 0,50%, mientras que la variación **anual** fue de 2,56% y la **acumulada** fue de 1,92%. Para agosto de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 74,45% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 25,55% se registraron resultados negativos, siendo Bienes y servicios diversos; y Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para agosto de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 467,16 para agosto 2023²⁹. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en agosto de 2023, se ubicó en USD 785,47³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 106,94% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,5% en agosto de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,0% en agosto de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a agosto de 2023³³.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁴, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)³⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,51% para octubre de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,48%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,97%³⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2023 alcanzó la suma de USD 77.661,1 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.807,9 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.249,5 millones³⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁸.

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202308.pdf>

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202308.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf

³¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Agosto/202308_Mercado_Laboral.pdf

³⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

³⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202308.pdf>

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

Para agosto de 2023, la cartera de crédito total cerró en USD 40.937 millones, lo que representa un incremento de 10,4% frente a su similar período de 2022 (USD 3.863 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la normativa local de techos a las tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales, el potencial impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la situación de alta incertidumbre frente al contexto electoral y de inseguridad. Según lo mencionado por la AsoBANCA, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁹.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴⁰.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el segundo trimestre de 2023 totalizó USD 1.353,45 millones, cifra superior en 16,64% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.160,37 millones), y en 13,55% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.191,99 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos (72,75% del valor recibido)⁴¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2023 fueron de USD 83,43 millones; monto inferior en un importante 87,63% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 674,52 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴². La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴³.

Para julio de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.350,86 millones, cifra inferior a la reportada en julio de 2022, cuando fue de USD 46.484,04 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para julio de 2023 fue de USD 11.766,06 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 755,13 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,68% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁴.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para septiembre de 2023 totalizaron USD 6.312,20 millones (USD 5.896,78 millones al 06 de octubre de 2023)⁴⁵. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/09/2023-09-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴² <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁶ constituidas alcanzaron USD 1.817 millones al 23 de agosto de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.472 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 346 millones⁴⁷.

La **calificación de deuda** para octubre de 2023⁴⁸ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁴⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país⁵⁰.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Institución

PREDUCA S.A. se constituyó en Guayaquil el 07 agosto de 1986, su actividad principal es la promoción y desarrollo de institutos y establecimientos pre-educativos. 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 establecimientos educativos están regulados por el Ministerio de Educación. Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, los ingresos de la Institución provenían en un 82% del servicio académico del Centro Educativo Balandra.

Mediante Resolución No.25609D09 de la Junta Distrital Reguladora de Pensiones y Matrículas ubica a la Institución dentro del Rango 3.⁵¹

La Institución desarrolla sus actividades con una constante demanda de investigación e innovación tecnológica.

La unidad educativa Balandra Cruz del Sur (razón social PREDUCA S.A.) está brindando sus servicios a alrededor de 1.000 alumnos y tiene como actividad principal la educación en los niveles:

- Nivel Inicial (niños de 2 a 5 años).
- Nivel básico (niños de 6 hasta 10 años).
- Nivel Básico superior y Bachillerato (jóvenes de 11 a 17 años).

Adicionalmente se debe indicar que el Ministerio de Educación autorizó a finales del año 2017 el Proyecto de Innovación Curricular Unidad Educativa "Balandra Cruz del Sur" para ser acreditada como una institución bilingüe.

PREDUCA S.A. presenta convenios académicos con: International Baccalaureate Organization y University of Cambridge ESOL Examinations.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital suscrito y pagado de la institución ascendió a 6.000.000,00 de acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una, lo que determinó que al 28 de febrero de 2023, el capital social ascendiera a la suma de USD 240.000. En el siguiente cuadro se evidencia una composición accionarial dispersa.

⁴⁶ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Sep23.pdf

⁴⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

⁵⁰ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

⁵¹ Información tomada del informe de auditoría externa del año 2019.

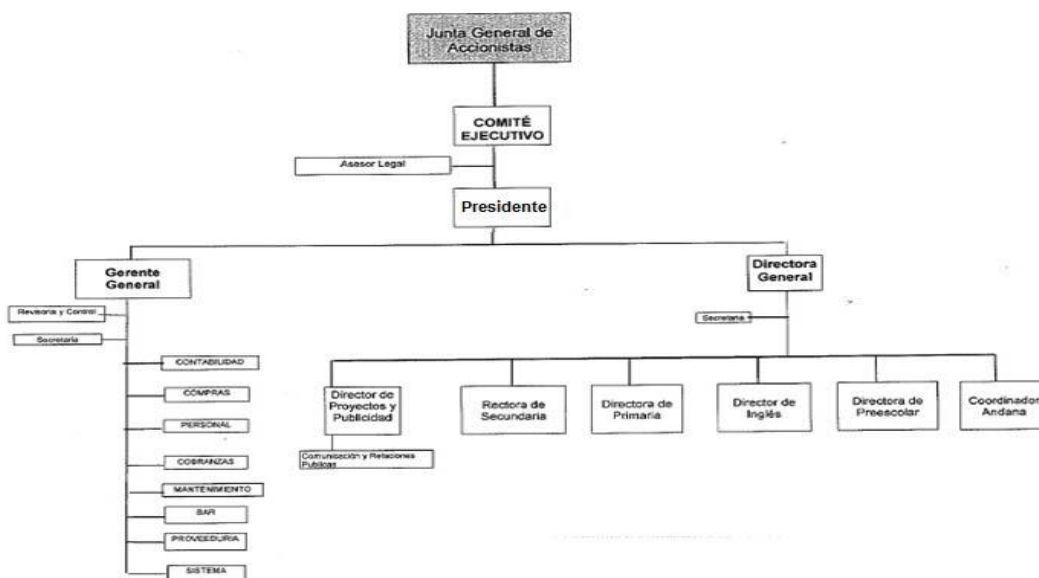
CUADRO 11: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
BAKUSA S.A	12.928,44	5,39%
BASOMBRIO GIGENA MARGARITA MARIA	119,36	0,05%
DE ZAN JUAREZ JUAN JOSE	5.761,16	2,40%
GALLEGOS VALEJO ROMULO ALEJANDRO	9.601,96	4,00%
GOMEZ CENTURION RIZOTTI PEDRO LUIS	35.925,72	14,97%
GUERRERO FERBER VIVIAN ELSIE	557,08	0,23%
JARAMILLO ARGUELLO MARGARITA MATILDE	422,00	0,18%
MUÑOZ GALLARDO CORA	18.442,64	7,68%
MUÑOZ GALLARDO JUAN XAVIER	23.148,40	9,65%
SIADRISTRI S.A.	4.897,04	2,04%
REYES DURAND MIGUEL ENRIQUE	4.642,28	1,93%
REYES DURAND RAUL ANDRES	4.642,28	1,93%
SALINAS VASQUEZ SOLANGE ESTEFANIA	51.097,92	21,29%
SANTILLAN MONTALVO MARI CARMEN	19.204,12	8,00%
WOODROSE S.A.	48.009,60	20,00%
WRIGHT LEGAL SERVICES	600,00	0,25%
Total	240.000,00	100,00%

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La institución se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, quién es el órgano supremo para el gobierno de la misma, mientras que su administración está a cargo del Presidente, vicepresidente y Gerente General, mismos que toman las decisiones más adecuadas para mantener una estructura financiera y procesos acordes al giro del negocio. La estructura de la institución, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE PREDUCA S.A.



Fuente/Elaboración: PREDUCA S.A.

Es importante mencionar que los principales ejecutivos⁵² de la institución cuenta con personal altamente capacitado, motivado y con la experiencia suficiente en cada campo que desempeñan, con el fin de cumplir con las expectativas y propósitos establecidos por la institución en cada departamento del cual están a cargo.

⁵² El comportamiento de los órganos administrativos es relativamente estable.

CUADRO 12: NÓMINA DIRECTIVOS

Cargo	Nombre
Presidente	Vicente Alfredo Muñoz Scaldaferrí
Gerente General	Fernando Raúl Solano Nuñez
Directora General	Margarita Fioravanti

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

PREDUCA S.A., no incluye formalmente prácticas de Buen Gobierno Corporativo en sus estatutos, sin embargo, en su actuar habitual usa prácticas de administración y comunicación interna que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas (mayoritarios y minoritarios), altas gerencias como al personal en general.

Según la administración de la institución, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

Empleados

Al 31 de agosto de 2023, PREDUCA S.A. empleó a 269 personas (300 personas al 28 de febrero de 2022) mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de la institución, y se encuentran distribuidos en diferentes áreas como el área docente (58,74% del total de empleados), administración (17,84% del total de empleados), bar (4,09% del total de empleados), mantenimiento y seguridad – control (17,84% del total de empleados) y directivos con el 1,49% del total de empleados. El 93,31% de los empleados tiene contrato indefinido, mientras que el restante 6,69% de los empleados tiene contrato por honorario.

Es preciso mencionar que PREDUCA S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores.

Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

Al 31 de agosto de 2023, PREDUCA S.A. informa mantener USD 15.000,00 de participación accionarial en PANDOCEAN S.A. (100,00%), USD 108,02 (0,01%) de participación en Eleqtroquil S.A. y USD 799,00 en Educación y Futuro Tekafuturo.

Adicionalmente, se presentan las siguientes vinculaciones por parte de los principales ejecutivos.

CUADRO 13: EMPRESAS VINCULADAS⁵³

Nombre	Empresa	Tipo de Vinculación
Vicente Alfredo Muñoz Scaldaferrí	FIMSA FINANZAS E IMPORTACIONES SA	RL
	ARTESANIA E INDUSTRIA SA ARTESIN	RL
	TRANSACCIONES DE PRODUCTOS S.A	RL
	CONSTRUCCIONES Y BIENES SA CONSTRUBIENES	RL

⁵³ Las compañías COSENSA S.A.S., PANDOCEAN S.A. y FERSOL-NURA S.A. se encuentran activas, el resto de las compañías se encuentran en cancelación de la inscripción anotada en RM.

	COSENZA S.A.S.	RL
	OCTUBRECORP S.A.	ADM
	INVERSIONES Y PROYECTOS SA INVERPRO	RL
Fernando Raúl Solano Nuñez	PANDOCEAN S.A.	RL
	FERSOL-NURA S.A.	RL

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

PREDUCA S.A. presta servicios de educación a través de la Unidad Educativa Balandra - Cruz del Sur, en donde sus clientes vienen a ser sus estudiantes, cuyos padres o representantes son los responsables del pago por los servicios recibidos, mismos que pertenecen a un estrato social medio alto – alto de la ciudad de Guayaquil y Samborondón. Según lo reportado por los ejecutivos de la institución, la relación con los clientes (padres de familia y estudiantes) es estable.

Los valores por los servicios prestados por la institución deben ser cancelados máximo hasta el décimo quinto día de cada mes, en caso de no hacerlo, semanalmente se emitirán recordatorios de pago a los representantes que no hayan cancelado los valores adeudados, que tengan pensión vencida con más de 30 días. En caso de que la cartera vencida tenga más de 180 días es analizada y si amerita el caso, la cobranza pasa a vía legal⁵⁴.

Para el periodo lectivo del año 2022, se registró un leve incremento en el número de alumnos matriculados (13,23% frente a 2021), lo cual está relacionado con la reactivación de las actividades presenciales para los centros educativos. Sin embargo, para el periodo lectivo 2023-2024, se evidencia una disminución casi imperceptible de los alumnos (-1,50% con respecto a 2022), comportamiento dado por la contracción del número de alumnos en “Pre-escolar Colina” (-12,93% frente a 2022) y “Pre-escolar Olivos” (-10,47% frente a 2022).

CUADRO 14: ALUMNOS MATRICULADOS

Alumnos Matriculados	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
Preescolar Olivos	96	0	81	86	77
Preescolar Colinas	111	66	83	116	101
Primaria	333	294	255	275	286
Secundaria	503	466	405	456	455
Total	1043	826⁵⁵	824	933	919

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

A agosto de 2023 el 54,00% de las ventas de la institución fueron en efectivo o transferencia, mientras que el 46,00% corresponde a ventas con tarjeta de crédito.

La institución posee cartera vencida en un rango de 1 a más de 360 días, y de donde se desprende que, a agosto de 2023, el rango más representativo fue el de cartera vencida de más de 360 días, misma que significó el 63,68% (40,48% en diciembre de 2022) 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, el transcurso del 2021 y sus efectos en 2022. Los resultados mencionados anteriormente, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la institución.

La administración de la institución señaló que, dentro de la cartera vencida mayor a 360 días, el 69% de las operaciones son de bajo riesgo, ya que las mismas mantienen convenios de pago o pertenecen a docentes⁵⁶. Adicionalmente PREDUCA S.A. mantiene valores provisionados para cuentas incobrables (USD 530.093,44 para agosto de 2023) y su cartera es analizada de manera continua con la finalidad de generar provisiones adecuadas.

⁵⁴ La institución posee un reglamento de políticas y procedimientos de cobranza.

⁵⁵ La reducción entre el año 2019 y 2020 obedece en parte al confinamiento y suspensión de actividades originado por el COVID-19

⁵⁶ Esta cartera se recuperaría a través de sus liquidaciones de haberes.

CUADRO 15: ANTIGÜEDAD DE CARTERA

Cartera Alumnos	2021	2022	Ago-23
1-30 días (cartera vencida)	30,05%	17,31%	7,84%
31-60 días (cartera vencida)	8,51%	6,78%	2,02%
61-90 días (cartera vencida)	2,74%	2,29%	1,33%
91-180 días (cartera vencida)	3,54%	11,63%	4,31%
181-360 días (cartera vencida)	2,12%	21,52%	20,83%
(+) 360 días (cartera vencida)	53,05%	40,48%	63,68%
TOTAL	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la institución es de 61,58% a diciembre de 2022 y de 63,73% en agosto de 2023; aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente el riesgo de incobrabilidad⁵⁷.

En relación a la cartera vencida, la administración de la institución menciona que, por recomendación de sus auditores externos en el mes de junio de 2022 realizaron un análisis individualizado por cliente con el fin de establecer alcance a la provisión de cuentas incobrables, llegando a reflejar en sus balances el valor de provisión acumulada por cuentas incobrables por USD 559.737 para diciembre de 2022 y de USD 530.093,44 para agosto de 2023.

Así mismo mencionan que siguen realizando acciones de recuperación de cobranzas, realizando compromisos de pago, convenios con pagares, pues algunos alumnos continúan sus estudios en la institución pagando sus obligaciones corrientes con normalidad y haciendo abonos de años anteriores.

Proveedores

La institución cuenta con un portafolio adecuado de proveedores de origen ecuatoriano, los cuales poseen varios ítems que cubren las necesidades de la empresa para su normal operación (proveedores de materiales y suministros, proveedores de materiales de limpieza, proveedores libros de biblioteca, proveedores de muebles, enseres, proveedores de mantenimiento y reparación, proveedores de bar y proveedores de servicios). No existe concentración en sus proveedores.

Se debe indicar que, para la emisión de pagos, el departamento de Tesorería emitirá un reporte de facturas por el plazo de crédito estipulado para cada proveedor (8, 15, 30, 45 días según el caso).

Estrategias y Políticas de la Empresa

PREDUCA S.A. para mejor su eficiencia y alcanzar sus objetivos ha fijado las siguientes estrategias:

- Captar nuevos estudiantes promocionando las fortalezas de la Institución, para lo cual en este período implementó descuentos en la primera pensión de acuerdo con la situación que está viviendo el país.
- Capacitación continua al personal de diversas áreas, para esto realizó un convenio con la universidad Casa Grande para poder preparar a varios profesores y mejorar su nivel.
- 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.
- Entre otros.

Con la finalidad de afrontar la crisis sanitaria (Covid-19), PREDUCA S.A. adoptó varias medidas económicas tras la aprobación de la ley humanitaria:

⁵⁷ En el informe de auditoría externa del año 2022 se menciona que: "Con el fin de presentar los activos financieros a costo amortizado, la Gerencia analizó la cartera de cuentas por cobrar al 31 de diciembre del 2021 y consideró necesario realizar un alcance a la provisión existente de cuentas incobrables por USD 226.182, esta provisión obedece a que la institución cuenta con una cartera vencida con recuperación a largo plazo y cartera que se encuentra en vía legal".

- Descuentos en las pensiones entre el 10% hasta el 50%, promociones de pronto pago, convenios de facilidad de pago.
- Reducción de jornada laboral con el efecto en la disminución de sueldo a los empleados, pero mantuvo las aportaciones al IESS en su valor total.
- Suspensión temporal de puestos de trabajo en las que no se aplicaba el teletrabajo.

Política de Precios

Los valores de matrículas y pensiones son propuestos por la Gerencia General, de acuerdo al presupuesto anual y presentados al Directorio para la debida aprobación. Los precios son revisados anualmente, considerado un incremento entre el 2 y 5 %.

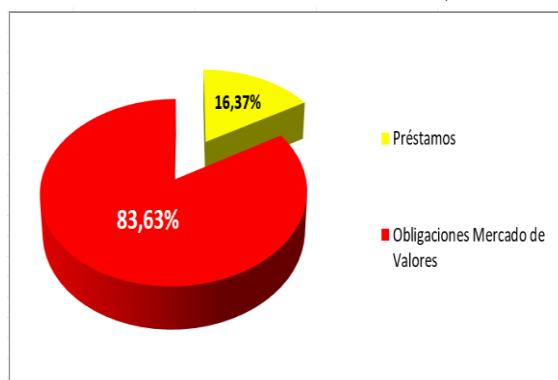
Descuentos y becas: La Unidad Educativa Balandra, con el fin de incentivar, premiar al esfuerzo y excelencia académica de sus estudiantes y como beneficio y ayuda a sus colaboradores, otorga descuentos y becas, cuya única condición es mantener un excelente nivel académico.

Política de Financiamiento

PREDUCA S.A., mantiene operaciones vigentes con el Mercado de Valores, además posee obligaciones por pagar que generan costo con varias empresas y personas naturales.

Con todo lo anterior, el total de la deuda con costo al 31 de agosto de 2023 ascendió a USD 5,25 millones (USD 5,54 millones a diciembre 2022) y financió el 29,50% (30,33% a diciembre 2022) de los activos totales; de los cuales, a continuación, se presenta su distribución:

GRÁFICO 5: COMPOSICIÓN DEUDA CON COSTO (AGOSTO 2023)



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Inversiones

PREDUCA S.A. tiene como política de invertir en materiales didácticos, en sistemas y equipos informáticos para laboratorios y capacitación de su personal. Adicionalmente se ha enfocado en la inversión de activos fijos, enfocándose en el desarrollo de edificios y terrenos para robustecer la infraestructura educativa.

Responsabilidad Social

Dentro de su programa de Responsabilidad Social y Protección Ambiental, PREDUCA S.A. maneja programa de becas, además de un programa de discapacidad y Programa de Preservación y Educación del Medio Ambiente (Clasificación de los residuos, Código de colores en fundas y tachos, Preparación de abono orgánico, Huertos escolares, Sanitario ecológico).

La Unidad Educativa en conjunto con la Fundación In Terris y la Federación de Centros Agrícolas y organizaciones Campesinas de Litoral (FECAOL) mantiene ferias quincenales de productos orgánicos, donde los alumnos participan de la organización.

Adicionalmente, el Centro Educativo durante más de 20 años ha presentado “concerts” que refleja la cultura de la institución. En base a representaciones teatrales de cuentos y obras clásicas tanto en español como en inglés, intervenciones musicales y declamaciones de poesías, en general lo artístico que se presenta al público de manera anual con todos sus alumnos.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa, Normas de Calidad y Certificaciones

PREDUCA S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Educación, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Riesgo Legal

Según información remitida por la Administración, PREDUCA S.A. no mantiene procesos legales al 31 de agosto de 2023.

Liquidez de los títulos

Con fecha 23 de diciembre de 2022, Casa de Valores Advfin S.A., inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 31 de enero de 2023 se colocó el 100,00% del total aprobado (USD 1,25 millones).

Al 31 de agosto de 2023, PREDUCA S.A., mantiene emisiones vigentes en el Mercado de Valores, conforme al siguiente detalle:

CUADRO 16: DETALLE DE EMISIONES REALIZADAS (USD)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Monto autorizado	Estado
II Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2021	SCVS-INMV-DNAR-2021-00004437	1.300.000,00	Vigente
III Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00000037	2.400.000,00	Vigente
IV Emisión de Obligaciones	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008883	1.250.000,00	Vigente

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo reportado por la Bolsa de Valores, dentro del periodo marzo 2023 – agosto 2023, no se registraron valores negociados, por lo que no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de la presente emisión.

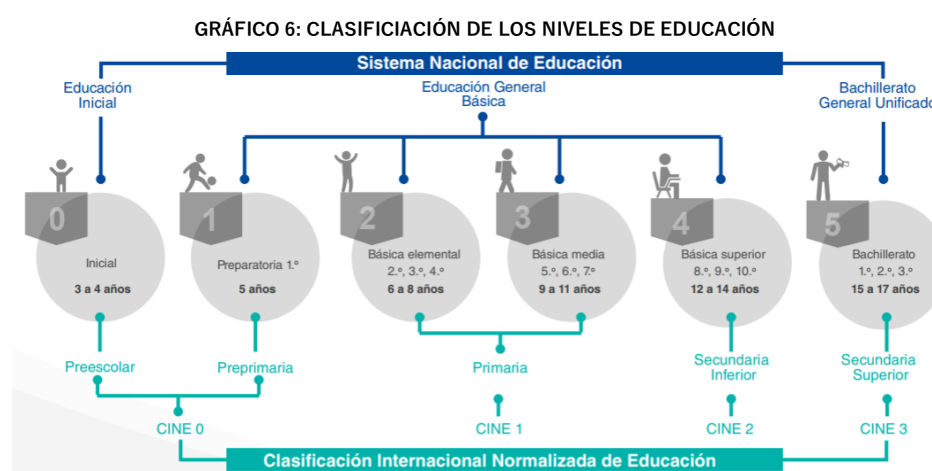
Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

En base al Certificado del Instituto Ecuatoriana de Seguridad Social de fecha 10 de octubre de 2023, la institución registra obligaciones patronales en mora por un valor USD 741.894,61, no obstante, posee un convenio de pago con dicha institución. Adicionalmente, según revisión realizada en el Servicio de Rentas Internas la institución mantiene deudas en firme y un rubro con facilidades de pago.

Situación del Sector

En Ecuador, la obligatoriedad de la educación en los niveles inicial, básico y bachillerato se establece en el artículo 28 de la Constitución. En la práctica estos niveles son denominados por el Sistema Nacional de Educación como Educación Inicial, Educación General Básica, EGB, y Bachillerato General Unificado, BGU, y pueden equipararse con los niveles de la Clasificación Internacional Normalizada de Educación (CINE)⁵⁸.



Junto con el Ministerio de Educación, la Secretaría de Educación Superior, Ciencia, Tecnología e Innovación (SENACYT) implementa el Sistema Nacional de Nivelación y Admisión (SNNA), en el cual los resultados académicos de los estudiantes examinan el nivel académico de cada institución, dentro de este ranking existen 809 instituciones privadas en la ciudad de Quito y dos de ellas forman parte de las listas top de ranking. Si bien existe menor número de instituciones educativas, las normas de calificación académica muestran una mejora en la participación estudiantil durante los últimos 7 años, y se proyecta un aumento participativo en los próximos años.

En lo que respecta a la oferta educativa a nivel nacional, aproximadamente el 78,9% de instituciones educativas son públicas, el 18,1% son privadas y el 3,1% son mixtas. Esto se vincula al hecho de que el mayor número de estudiantes del país se encuentra en establecimientos públicos.

La evidencia de mejora en el rendimiento académico es clara, ya que la educación financiera y la educación para el desarrollo sostenible se integrarán de manera transversal desde la educación inicial hasta el tercer año de bachillerato. Esto permitirá que los estudiantes adquieran conocimientos sobre inversión, emprendimiento y cómo abordar los problemas ambientales desde una edad temprana⁵⁹.

El Ministerio de Educación, a través de la Subsecretaría de Educación, está desarrollando el programa Apadrina una Escuela con el propósito de brindar becas a cuatro estudiantes con el mejor rendimiento académico. Esta iniciativa tiene como objetivo motivar a los estudiantes a continuar progresando en sus trayectorias educativas y profesionales⁶⁰.

⁵⁸ http://www.evaluacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2016/12/CIE_ResultadosEducativos-RetosExcelencia201611301.pdf

⁵⁹ <https://www.eluniverso.com/noticias/ecuador/quito-nuevo-curriculo-escolar-ecuador-2024-nota/>

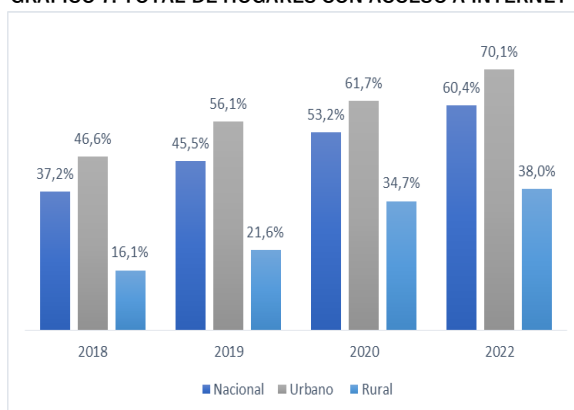
⁶⁰ <https://educacion.gob.ec/se-otorgan-becas-universitarias-para-estudiantes-de-colegios-fiscales/>

Un monitoreo realizado a la comunidad educativa revela que la educación presencial tiene un impacto positivo en el bienestar de los estudiantes. Además, se destaca que el factor más importante para el aprendizaje de los niños es contar con un hogar seguro y recibir apoyo de sus padres. Sin embargo, se observa que la violencia intrafamiliar sería el principal obstáculo para el aprendizaje, tanto en escuelas privadas (47%), públicas (34%) como rurales (39%). A pesar de los desafíos de seguridad en Ecuador debido al narcotráfico, las autoridades están comprometidas con la seguridad de los alumnos y solicitan la colaboración de la comunidad educativa. Es importante tomar medidas para garantizar el bienestar de los estudiantes⁶¹.

Actualmente, más de 4,3 millones de niños están matriculados en instituciones educativas. Se calcula que hay aproximadamente 243.000 niños que no están recibiendo educación. Las razones principales de la falta de asistencia a la escuela son la distancia de la institución (24%), la falta de recursos económicos (19%) y la falta de interés por parte de la familia (13%)⁶².

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de hogares con acceso a internet en Ecuador en los últimos años:

GRÁFICO 7: TOTAL DE HOGARES CON ACCESO A INTERNET⁶³



Fuente: INEC / Elaboración: Class International Rating S.A.

Según datos recientes, las provincias de Guayas y Pichincha son las que tienen el mayor porcentaje de conexiones a Internet en Ecuador, representando el 46% del total. Además, 12 provincias concentran el 86,97% de las conexiones en el país, siendo Guayas responsable del 26%, Pichincha del 20%, Manabí del 9% y el resto del país del 45%⁶⁴. En cuanto al presupuesto asignado para el Ministerio de Educación en 2023, se destinaron USD 4.008 millones, lo que representa un aumento del 17,5% en comparación con el presupuesto inicial de 2022 y un aumento del 18,2% en comparación con el presupuesto codificado de 2022⁶⁵.

El Ministerio de Educación tiene como objetivo brindar oportunidades de aprendizaje y fortalecer las competencias de todas las personas. Se busca motivar a la comunidad a alfabetizarse, completar la Educación Básica, obtener el título de bachiller e incluso lograr un título profesional⁶⁶. Sin embargo, debido a la violencia criminal, miles de estudiantes en zonas marginales de Guayaquil y Durán, en la provincia de Guayas, se ven obligados a regresar a clases virtuales. Estas áreas han sido afectadas por la ola de inseguridad que afecta a todo el país⁶⁷.

La educación es una actividad que presenta estacionalidades en su comportamiento, pues en la época donde se desarrolla el ciclo escolar genera picos en la demanda y oferta; mientras que en los períodos donde se presentan vacaciones escolares se genera una disminución. Además, el sector educativo va de la mano con la economía nacional, es así que, ante cualquier cambio positivo o negativo, este sector fluctúa a la par. Esto se evidencio en

⁶¹ <https://www.primicias.ec/noticias/sociedad/guia-seguridad-regreso-clases/>

⁶² <https://www.unicef.org/ecuador/comunicados-prensa/educaci%C3%B3n-presencial-y-crianza-positiva-dos-factores-clave-para-que-los-ni%C3%B1os>

⁶³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Sociales/TIC/2020/202012_Principales_resultados_Multiproposito_TIC.pdf

⁶⁴ [https://prensariotila.com/estado-digital-de-ecuador-2023/#:~:text=Seg%C3%BAn%20el%20INEC%20\(Instituto%20Nacional,YouTube%20en%20Abril%20de%202023.](https://prensariotila.com/estado-digital-de-ecuador-2023/#:~:text=Seg%C3%BAn%20el%20INEC%20(Instituto%20Nacional,YouTube%20en%20Abril%20de%202023.)

⁶⁵ <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/la-proforma-de-educacion-y-salud-se-incrementa-en-2023-pero-meta-sobre-el-pib-sigue-sin-ser-alcanzada-nota/#:~:text=El%20Ministerio%20de%20Econom%C3%ADa%20y,Asamblea%20Nacional%20en%20estos%20d%C3%ADas.>

⁶⁶ <https://educacion.gob.ec/expectativas-por-el-inicio-de-clases-de-la-modalidad-educativa-extraordinaria/>

⁶⁷ <http://spanish.xinhuanet.com/20230926/9619126229b04e248b0c68bffe5ddacb/c.html>

la pandemia ya que se expuso la vulnerabilidad a las crisis y reveló cuán precaria e interdependiente pueden ser las economías que se han construido.

El sector educativo tiene estrictas normas de entrada, que constituyen las barreras del sector, en especial para las instituciones privadas que requieren cumplir con diferentes normativas legales, burocráticas y de capital de inversión para empezar su funcionamiento. Por otra parte, las instituciones educativas como barrera de salida tienen que completar el ciclo educativo y cumplir con todos los requerimientos que la ley otorga a empleados, instituciones públicas y municipales.

Expectativas

El objetivo primordial de la Educación Ecuatoriana es mejorar la calidad del sistema educativo. Esto significa ofrecer una educación de mayor calidad a los alumnos, para que puedan desarrollar al máximo su potencial y alcanzar sus metas académicas⁶⁸.

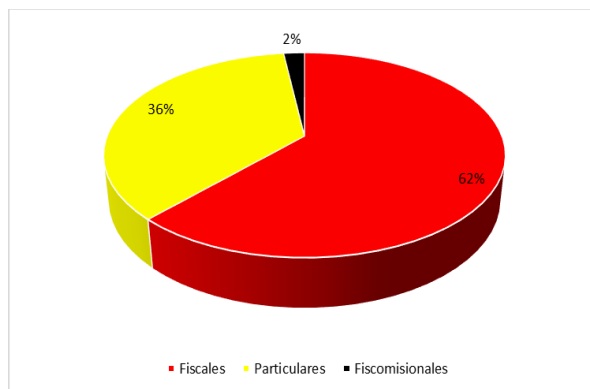
Una de las principales metas en la educación es aumentar sustancialmente la oferta de docentes calificados, así como incrementar la matrícula en educación primaria al 95% (al momento es de 93,9%), extender y mejorar la protección y educación integrales de la primera infancia, objetivos que se encuentran dentro de los objetivos del milenio, así como también del Plan Educación para todos.

Para el 2023, se estima un aumento en el presupuesto General del Estado hacia el sector de la Educación y Salud por un monto de USD 1.161 millones⁶⁹, lo cual impulsa el desarrollo de actividades educativas en el territorio ecuatoriano.

Posición Competitiva de la Empresa

Según información proporcionada por la institución, 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. Cabe destacar que la institución pertenece a la categoría CIU P8510 y P8521

GRÁFICO 8: DISTRIBUCIÓN INSTITUCIONES EDUCATIVAS DEL GUAYAS



Fuente: PREDUCA S.A / Elaboración: Class International Rating

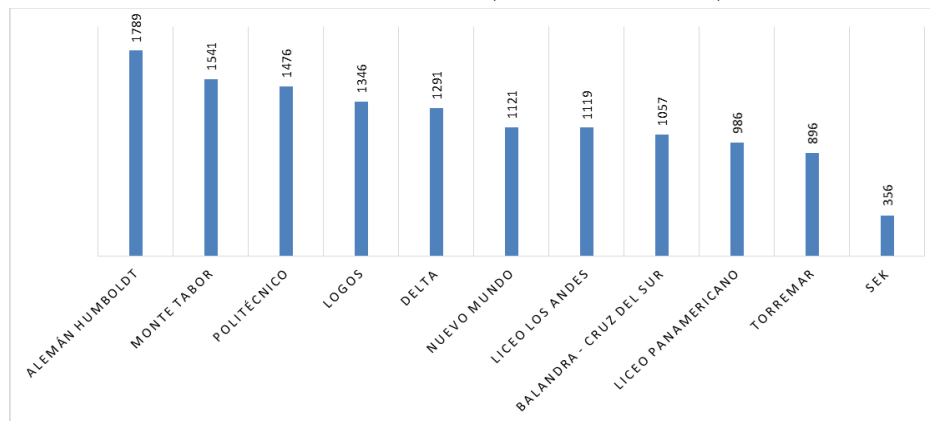
De acuerdo a la base de datos publicada en la página web del Ministerio de Educación, son 1.060 las instituciones educativas particulares que ofrecen educación regular; de éstas únicamente 196 ofrecen educación inicial, básica y bachillerato, y atienden a 142.928 estudiantes en el Guayas. De todas estas instituciones, 13 de ellas compiten por estudiantes de estrato socioeconómico más alto (matrícula mayor a USD 300), a los cuales les brinda una educación bilingüe y estándares académicos más altos.

⁶⁸ <https://educarinfo.com/cuales-son-los-objetivos-del-nuevo-plan-de-educacion-ecuadoriano/>

⁶⁹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador/ecuador-presupuesto-financiamiento-deficit-fiscal.html>

PREDUCA S.A. es una de las unidades educativas más prestigiosas del país. A lo largo de su historia, siempre han mantenido un alto nivel educativo, lo que va respaldado de su excelente personal docente. Dentro del mercado, sus competidores directos según el número de alumnos son:

GRÁFICO 9: COMPETENCIA (NÚMERO DE ALUMNOS)



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, y por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la institución, es importante incluir a continuación un análisis FODA de PREDUCA S.A., y así evidenciar los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 17: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Capacitación constante al personal	Alta rotación de profesores.
Presencia de un comité que supervisa y monitorea el accionar de la institución	
Bachilleres con doble titulación y certificado de la Universidad de Cambridge	
Ofrece educación inclusiva	
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Convenios con instituciones internacionales	Alta competencia en el segmento objetivo
Implementación de tecnología de punta que permite atraer nuevos alumnos	La inseguridad por la que atraviesa el país
Institución altamente reconocida en el país	

Fuente / Elaboración: PREDUCA S.A

Riesgo operacional

En lo referente a la operación de PREDUCA S.A., existen principalmente riesgos inherentes al factor humano, presentes en toda actividad y determinantes en la eficiencia de las operaciones y del buen uso de los recursos, sean estos materiales, de infraestructura, financieros o informáticos.

Uno de los principales riesgos de la actividad educativa es la deserción del alumnado, no obstante, PREDUCA S.A. minimiza este riesgo con el alto nivel de la calidad del servicio impartido, el cual se complementa con actividades extracurriculares. Adicionalmente, PREDUCA S.A. tiene la ventaja adicional de permitir la continuidad de los estudios fuera del país, gracias a los convenios que mantiene con International Baccalaureate Organization y University of Cambridge ESOL Examinations.

Otro riesgo importante es la desactualización de los programas de estudio, que impediría brindar un servicio de educación de calidad, con la consecuente pérdida de alumnado y afectación a los flujos de la institución. PREDUCA S.A. constantemente está capacitando a su personal y para esto tiene un convenio con la universidad Casa Grande, para mejorar el nivel educativo de los profesores.

En lo referente a los proveedores, existe el riesgo de que uno de estos no se encuentre disponible para lo que PREDUCA S.A. podría llegar a requerir, sin embargo, el departamento de compras y servicios de la institución cotiza con dos o tres proveedores de una línea para mitigar este riesgo.

Por otro lado, con el propósito de cubrir el riesgo ocasionado por factores externos que pudieran afectar eventualmente a los bienes de la institución, PREDUCA S.A. mantiene vigente una póliza de incendio, cuya fecha de vencimiento es el 17 de mayo de 2024.

Otro factor importante en la gestión de la institución es el manejo de información, un factor sensible y de altas repercusiones si llegase a verse afectado. Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de su información la institución dispone de diversos sistemas de información, siendo los más relevantes Lissa College Version 1.0 y Sicca.

Adicionalmente, otro de los aspectos a ser considerados es el cumplimiento de los protocolos y medidas de bioseguridad para los estudiantes que retornen a las aulas, dado que, en el caso de incumplimiento, los entes de control podrían revocar las autorizaciones otorgadas a la institución.

Finalmente, la institución podría enfrentar una disminución en sus flujos en caso de que un grupo importante de padres de familia no cumplen con las obligaciones pactadas, mismos que se originan de las cuentas por cobrar alumnos. Para mitigar este posible evento, la institución tiene como política que, antes de que el alumno sea matriculado debe cancelar todos los valores pendientes adeudados.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **PREDUCA S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de agosto de 2022, y 31 de agosto de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos registraron una tendencia decreciente entre los años 2019-2021, pasando de USD 4,83 millones a USD 4,32 millones, 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.

El colegio, en respuesta a la pandemia y para continuar brindando sus servicios, implementó clases virtuales a través de herramientas tecnológicas para seguir con su operación, sin embargo, los niños de educación inicial no estuvieron en capacidad de insertarse en este servicio por lo que muchos de ellos no se matricularon lo cual afectó a PREDUCA S.A. y sus resultados.

Para diciembre de 2022 los ingresos operacionales alcanzaron un valor de USD 5,69 millones, monto superior (+31,86%) a lo registrado en su similar periodo de 2021, como efecto de un incremento en el número de alumnos matriculados. Al referirnos a su conformación, se debe indicar que para diciembre de 2022 los ingresos por pensiones representaron el 74,52% del total de ingresos (81,46% en diciembre de 2021), mientras que los ingresos por matrículas representaron el 6,93% (6,94% en diciembre de 2021).

Con el levantamiento del confinamiento y con la autorización del Ministerio de Educación de que se retome las clases presenciales, PREDUCA S.A. comienza a partir del año 2022 a recuperar a los niños de educación inicial y a sus alumnos de grados superiores, con lo cual sus ingresos y su flujo mejora.

Para agosto de 2023 se mantiene el comportamiento al alza, es así que, los ingresos operacionales arrojaron un valor de USD 3,96 millones, valor superior en 6,74% a lo arrojado en su similar periodo del 2022 cuando su valor fue de USD 3,71 millones, producto del registro de mayores pensiones y matrículas.

En el siguiente cuadro se puede evidenciar la composición de los ingresos de la institución, la cual evidencia que los provenientes de Matrículas y Pensiones son los de mayor aporte, lo que evidencia el giro del negocio.

CUADRO 18: COMPOSICIÓN DE INGRESOS⁷⁰ (USD)

INGRESOS	2021	%	2022	%	Variación 2021-2022	ago-22	%	ago-23	%	Variación Ago 22-Ago 23
Matrículas y Pensiones										
Pensiones	3.559.916	81,46%	4.366.700	74,52%	22,66%	2.694.812	71,26%	2.827.958	70,30%	4,94%
Matrículas	303.162	6,94%	406.297	6,93%	34,02%	399.482	10,56%	422.805	10,51%	5,84%
Materiales, Bar y Otros	239.257	5,47%	771.939	13,17%	222,64%	520.275	13,76%	581.355	14,45%	11,74%
Extracurriculares y otros	134.942	3,09%	146.722	2,50%	8,73%	91.495	2,42%	123.561	3,07%	35,05%
Otros	132.962	3,04%	168.000	2,87%	26,35%	75.618	2,00%	67.176	1,67%	-11,16%
TOTAL	4.370.239	100%	5.859.658	100%	34,08%	3.781.680	100%	4.022.855	100%	6,38%

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

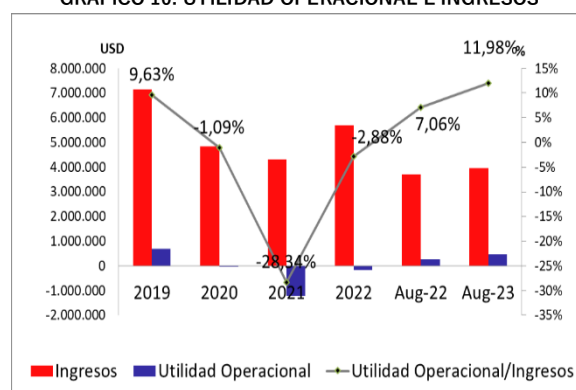
Por su parte, el costo de ventas presentó una tendencia decreciente sobre los ingresos, desde un 79,87% en diciembre de 2021 a un 70,02% en 2022. Para agosto de 2023, la relación de los costos de ventas sobre los ingresos fue del 66,27%, evidenciando una disminución frente a lo arrojado en su similar de 2022 (70,05% de los ingresos) comportamiento atado a un mejor uso de sus recursos. Se debe indicar que los costos de ventas estuvieron principalmente conformados por costos de personal.

Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto decreció de un 38,04% de los ingresos en 2019 a 27,33% en 2020 y un 20,13% de los ingresos en diciembre de 2021, no obstante, al 31 de diciembre de 2022, este se fortalece, significando un 29,98% de los ingresos. Para los cortes interanuales la utilidad bruta pasa de representar un 29,95% en agosto de 2022 a un 33,73% en agosto de 2023.

Por su parte, los gastos operativos que, estuvieron conformados principalmente por gastos de personal, honorarios profesionales, gastos de mantenimiento de activos, bonificación, jubilación patronal y depreciaciones y amortizaciones, entre otros, presentaron variaciones dentro de su participación sobre los ingresos, es así que pasaron de significar el 28,42% en 2020, a un 48,47% en diciembre de 2021 y de 32,86% en diciembre de 2022. Para agosto de 2023 estos disminuyeron hasta representar un 21,75% de los ingresos, luego de que en su similar 2022 representaran el 22,88% de los ingresos.

A partir del año 2020, la institución generó pérdida operativa, misma que significó un -1,09% de los ingresos en ese año, -28,34% en 2021 y -2,88% de los ingresos en diciembre de 2022, pues, su margen bruto no fue suficiente para cubrir los gastos generados por la operación de PREDUCA S.A. debido al incremento en términos monetarios de sus costos de ventas. Para agosto de 2023, la tendencia cambia, generando una utilidad operativa que representó el 11,98% de los ingresos, porcentaje superior a lo reportado en agosto 2022 (7,06%).

GRÁFICO 10: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁷⁰Comprende ingresos operacionales, no operacionales y otros ingresos.

Los gastos financieros de la institución derivados de las obligaciones con costo representaron el 7,63% de los ingresos ordinarios en diciembre de 2020, el 13,94% al 31 de diciembre de 2021 y 13,43% al 31 de diciembre de 2022. Para agosto de 2023 la participación se ubica en 12,39% de los ingresos (12,62% de los ingresos en agosto de 2022).

Después de descontar el rubro de otros ingresos/egresos, el impuesto a la renta y la participación a trabajadores, la institución arrojó resultados negativos hasta diciembre 2022, mismo que a este último periodo representó el -14,57% de los ingresos (-43,40% de los ingresos en diciembre de 2021) debido a que desde la crisis sanitaria (Covid-19) varios padres de familia se vieron afectados en su capacidad de pago.

La administración de la institución menciona además que debido a la pandemia se vio afectada principalmente en el número de alumnos matriculados, así mismo, en el año 2020⁷¹ no pudieron iniciar el periodo educativo de maternal y pre kínder, no facturaron rubros como materiales y alquiler de libros, lunch, lo que repercutió de manera importante sobre sus ingresos, no obstante, para poder afrontar dicha crisis la institución adoptó varias medidas económicas tras la aprobación de la ley humanitaria: i) descuentos en las pensiones entre el 10% hasta el 50%, promociones de pronto pago, convenios de facilidad de pago, entre otros.

Al 31 de agosto de 2023, la institución registró una considerable recuperación, puesto que a esta fecha se reporta utilidad antes de participación e impuestos que representó el 1,06% de los ingresos, resultado contrario al de agosto 2022 cuando fue del -5,19%.

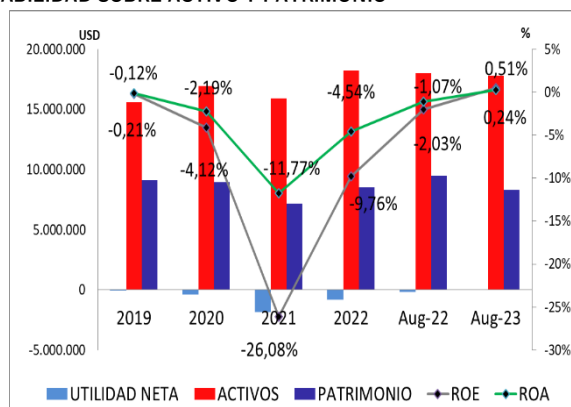
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad (ROA y ROE) fueron negativos hasta diciembre de 2022; no obstante, al 31 de agosto de 2023, este comportamiento se revierte, lo que indica que los activos de la institución a esta fecha generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas de la institución percibieron un retorno sobre su inversión.

CUADRO 19, GRÁFICO 11: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	-0,12%	-2,19%	-11,77%	-4,54%
ROE	-0,21%	-4,12%	-26,08%	-9,76%

Ítem	Ago-22	Ago-23
ROA	-1,07%	0,24%
ROE	-2,03%	0,51%



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

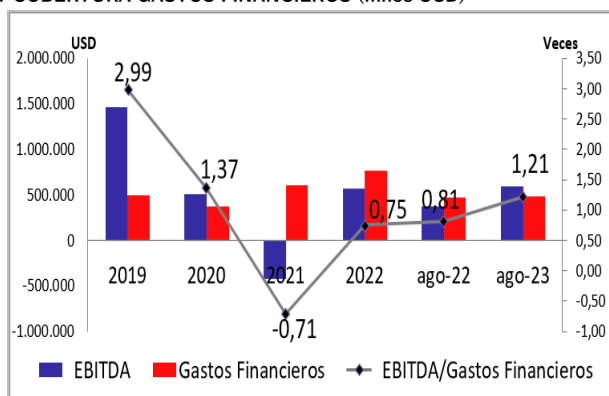
El EBITDA (acumulado) representó un 20,53% de los ingresos en 2019, un 10,44% de los ingresos al cierre de 2020, un 10,07% de los ingresos en diciembre de 2022 y 14,99% en agosto 2023; a pesar de las variaciones presentadas, la institución demostró disponibilidad de recursos para cumplir con sus obligaciones de manera aceptable. 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.

⁷¹ PREDUCA S.A. inició el periodo lectivo 2021-2022 desde maternal, adecuando las áreas físicas con la finalidad de cumplir con todas las normas de bioseguridad y poder iniciar el retorno progresivo a clases desde el 07 de junio de 2021, lo cual les permite facturar los rubros de materiales, alquileres de libros y bar.

CUADRO 20, GRÁFICO 12: EBITDA Y COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (miles USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA	1.469	504	-426	573
Gastos Financieros	492	369	601	764
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	2,99	1,37	-0,71	0,75

Ítem	Ago-22	Ago-23
EBITDA	377	593
Gastos Financieros	468	490
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	0,81	1,21



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Al 31 de diciembre de 2022, los activos arrojaron una suma de USD 18,26 millones, observando un crecimiento del 14,82% con respecto a diciembre de 2021 (USD 15,91 millones) lo que responde al aumento de su efectivo y equivalentes en efectivo; y, propiedad planta y equipo. Para agosto de 2023 los activos decaen a USD 17,79 millones, como efecto de una disminución en la cuenta efectivo y equivalentes de efectivo y gastos pagados por anticipado.

Los activos no corrientes, significaron la mayor porción del total de activos, es así que a agosto de 2023 representaron el 88,06% del activo total (85,09% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más representativa, la propiedad, muebles y equipo neto⁷² con el 85,59% (82,69% en diciembre de 2022), dentro del cual el terreno y edificio en el que se encuentran las instalaciones donde funciona la educación secundaria del Colegio Balandra Cruz del Sur.

El activo corriente por su parte pasó de representar el 14,91% de los activos en el año 2022 y el 11,94% en agosto de 2023, en donde la cuenta más representativa fue cuentas por cobrar alumnos, misma que a agosto de 2023 significó el 7,88% del total de activos totales (7,19% en diciembre de 2022), seguido de lejos de cuentas por cobrar relacionados con el 2,28% (1,55% en diciembre de 2022), y otras cuentas por cobrar con el 1,67% (1,22% en 2022), misma que estuvo conformada por cuentas por cobrar por eventos, empleados y otras.

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos pasó de 54,86% en diciembre de 2021 a 53,46% en diciembre de 2022 y 53,35% en agosto de 2023, fluctuaciones dadas por el comportamiento evidenciado en sus obligaciones con costo.

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos financiaron el 39,73% de los activos en 2022 y el 46,79% en agosto de 2023, dicho crecimiento obedece al registro de mayores obligaciones con el mercado de valores⁷³, siendo esta la más representativa dentro de su estructura, pues financiaron el 23,27% de los activos en agosto de 2023 (21,30% a diciembre de 2022), le sigue en relevancia, beneficios sociales con una participación del 13,15% de los activos (12,33% en diciembre de 2022).

Por su parte, los pasivos corrientes financiaron el 6,56% de los activos en agosto de 2023 (13,74% en diciembre de 2022) y al describir la conformación de estos se debe indicar que, beneficios sociales fueron los de mayor aporte con el 1,89% (4,94% a diciembre de 2022), seguido por la cuenta de proveedores y documentos por pagar

⁷² En el informe de auditoría externa del año 2022, se menciona que en ese año la institución efectuó revalúo de sus terrenos y edificaciones afectando a patrimonio del año por USD 1.686.019. Así mismo, al 31 de diciembre de 2022 y 2021 los terrenos y edificios de la institución se encuentran garantizando la emisión de obligaciones.

⁷³ Este incremento se da por la aprobación de la cuarta emisión de obligaciones de largo plazo en el mercado de valores en diciembre de 2022.

que financiaron el 1,60% de los activos (1,68% a diciembre de 2022) y en tercera instancia las obligaciones con el mercado de valores con un financiamiento del 1,40% (2,97% a diciembre de 2022).

Para agosto de 2023, la deuda financiera fondeó el 29,50% de los activos (30,33% a diciembre de 2022). Dentro de este rubro se contabilizan créditos varios (cuentas por pagar que generan costo) y obligaciones vigentes con instituciones financieras y con el Mercado de Valores. Se debe indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 55,28% y 63,24% respectivamente.

Patrimonio⁷⁴

A partir del año 2021, el patrimonio registró una cuota estable sobre el financiamiento de los activos, misma que pasó de fondear un 45,14% en ese año a un 46,54% en diciembre de 2022 y un 46,65% en agosto de 2023. Este último comportamiento obedece al registro de una utilidad neta del ejercicio, no obstante, de lo mencionado, la cuenta de resultados acumulados representa la mayor proporción en el financiamiento de los activos, pues a diciembre de 2022 lo hizo en un 46,76% y a agosto de 2023 un 43,34%.

Se debe indicar que el capital social no presentó ninguna variación en términos monetarios (USD 240 mil) durante el periodo analizado, financiando en promedio (2019 – 2022) apenas el 1,44% de los activos (1,35% de los activos en agosto de 2023).

Es relevante indicar que al 31 de agosto de 2023 PREDUCA S.A. registra un monto de USD 289.000 en la cuenta de aportes para futuras capitalizaciones, la misma que llega a financiar el 1,62% de los activos.

Finalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la institución pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

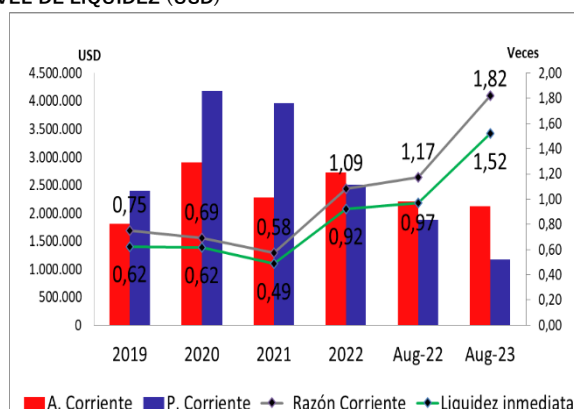
Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón circulante) se ubicaron por debajo de la unidad durante los periodos anuales 2019-2021, lo que redundó en un capital de trabajo negativo (-10,58% de los activos en diciembre de 2021). No obstante, para diciembre de 2022 y agosto de 2023, estos se recuperan, ubicándose en rubros superiores a 1,00 veces, lo que derivó en un capital de trabajo positivo, que representó el 1,17% y 5,38% de los activos respectivamente, lo mencionado determina que la institución se encuentra en una mejor posición para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

CUADRO 21, GRÁFICO 13: NIVEL DE LIQUEDEZ (USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente	1.804.012	2.907.440	2.284.259	2.722.644
Pasivo Corriente	2.394.021	4.185.539	3.967.751	2.508.652
Razón Circulante (veces)	0,75	0,69	0,58	1,09
Liquidez Inmediata (veces)	0,62	0,62	0,49	0,92

Ítem	Ago-22	Ago-23
Activo Corriente	2.209.388	2.125.123
Pasivo Corriente	1.881.070	1.167.392
Razón Circulante (veces)	1,17	1,82
Liquidez Inmediata (veces)	0,97	1,52



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁷⁴ Con respecto a la política de pago de dividendos a los accionistas la institución toma en cuenta la Resolución No NAC-DGERCGC15-00509 del SRI. Según lo indicado en el informe de auditoría externa del año 2019, la Junta de Accionistas establece las necesidades adicionales de inversiones de capital y en función de ello determina el nivel de utilidades que se reinvierte y el nivel de dividendos que se paga a los accionistas.

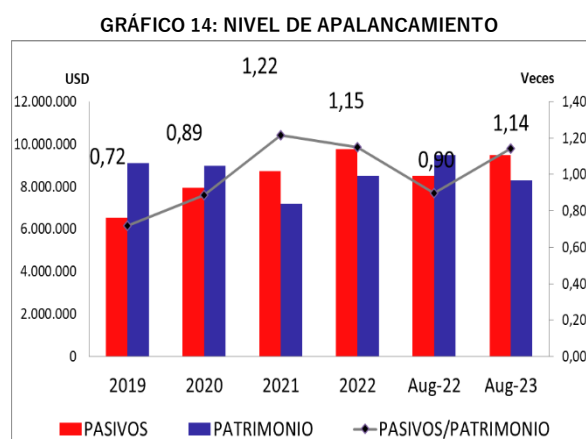
Indicadores de Eficiencia

PREDUCA S.A., a diciembre de 2022 presentó un periodo de cobros de 66 días aproximadamente indicativo del tiempo que le toma a la empresa hacer efectivos los cobros a sus clientes. Por otro lado, al referirnos al indicador Plazo de Proveedores, se pudo evidenciar que a diciembre de 2022 la institución pagó a sus proveedores en un plazo de 28 días aproximadamente. Lo anterior indica que el plazo de proveedores no fue suficiente para financiar el crédito a clientes, por lo que a esa fecha hubo un descalce de 38 días en diciembre de 2022. En cuanto a la Duración de Existencias, a diciembre de 2022 la institución mantuvo sus inventarios por un plazo de 10 días aproximadamente. Si al descalce entre plazo de proveedores y crédito a clientes se le agrega la duración de existencias, en diciembre de 2022 el descalce incrementó a 48 días, por lo que la institución tuvo que acudir a otras fuentes de financiamiento.

No obstante, PREDUCA S.A. al ser una institución que brinda servicios de enseñanza no requiere mayormente proveedores y peor aún inventarios, dado el giro de su negocio. Los principales proveedores de PREDUCA S.A. son proveedores de materiales y suministros de oficina, proveedores de materiales de limpieza, proveedores de muebles, enseres, entre otros (a diciembre de 2022 representaron apenas el 1,68% de los activos y 1,60% a agosto de 2023). En lo que respecta a los inventarios, las empresas que brindan servicios no son intensas en inventarios dado que el giro de su negocio no está en la comercialización o venta de productos, lo cual se refleja en la participación marginal que tiene el saldo de inventarios dentro de los activos (0,58% de los activos al 31 de diciembre de 2022 y 0,68% a agosto de 2023). Consecuentemente y como es de entenderse, una empresa de servicios, al no ser intensa en proveedores, no puede fundamentar o sostener el financiamiento de su operación y de sus cuentas por cobrar a clientes exclusivamente en cuentas por pagar a proveedores, por lo tanto, siempre va a existir un descalce entre las cuentas por cobrar a clientes y las cuentas por cobrar a proveedores; por lo que, siempre va a necesitar financiar sus operaciones con otro tipo de fuentes como financiamiento bancario, financiamiento con obligaciones en mercado de valores u otro tipo de financiamiento.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

A partir del año 2021 (excepto en agosto de 2022), el apalancamiento (pasivos/patrimonio) de la institución se ubicó sobre la unidad, lo que refleja que PREDUCA S.A. financió sus inversiones fundamentalmente con recursos de terceros.



Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, la relación entre el pasivo total sobre el EBITDA (anualizado), al 31 de agosto de 2023 registró un indicador de 14,18 años (21,54 años a diciembre de 2022), demostrando que PREDUCA S.A. podría cancelar el total de sus obligaciones en ese lapso con el nivel de flujo generado. Por su parte, el indicador que relaciona la Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), refleja que a agosto de 2023 podría cancelar sus compromisos financieros en 7,84 años (12,22 años en diciembre de 2022).

Contingentes

Al 31 de agosto de 2023, PREDUCA S.A. no reportó a la calificadora la existencia de operaciones como garante o codeudor.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁵

Hasta el 01 de octubre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 57 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 32 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 25 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 433,50 millones, valor que representó 43,79% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 989.91 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 36,04%, mientras que las titularizaciones representaron el 20,17%.

⁷⁵ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (USD)

Cuenta	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	2.949	71.624	27.645	93.252	970.988	98.247
Cuentas por cobrar alumnos	1.097.423	2.010.538	1.534.281	1.416.516	1.313.654	1.401.747
Provisión cuentas incobrables	(215.416)	(219.969)	(445.703)	(445.703)	(559.737)	(530.093)
Inventarios	155.904	115.596	115.916	113.572	105.056	121.526
Cuentas por cobrar relacionados	367.933	266.771	518.489	255.250	282.713	406.512
Otros Activos Corrientes	395.219	662.880	533.631	776.503	609.970	627.184
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1.804.012	2.907.440	2.284.259	2.209.388	2.722.644	2.125.123
Propiedad, muebles y equipo neto	13.239.681	13.355.649	13.391.509	15.562.972	15.103.216	15.227.953
Otros Activos No Corrientes	575.164	667.750	230.604	229.757	438.028	438.659
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	13.814.845	14.023.399	13.622.112	15.792.729	15.541.244	15.666.612
TOTAL ACTIVOS	15.618.857	16.930.839	15.906.371	18.002.117	18.263.888	17.791.735
PASIVOS						
Préstamos (Obligaciones Bancarias)	-	35.873	19.125	-	50.341	-
Proveedores y Documentos por pagar	677.500	325.774	217.179	493.593	307.570	285.110
Obligaciones Mercado de Valores	589.120	1.760.000	1.939.914	300.000	542.927	248.750
Otros Pasivos Corrientes	1.127.401	2.063.892	1.791.533	1.087.477	1.607.814	633.532
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	2.394.021	4.185.539	3.967.751	1.881.070	2.508.652	1.167.392
Préstamos	564.592	578.173	901.341	610.646	907.707	859.284
Obligaciones Mercado de Valores	1.120.000	560.000	1.105.000	3.415.000	3.890.000	4.140.000
Otros Pasivos No Corrientes	2.450.754	2.628.532	2.752.616	2.608.339	2.457.638	3.326.072
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	4.135.346	3.766.705	4.758.957	6.633.985	7.255.345	8.325.356
Deuda Financiera	2.273.712	2.934.046	3.965.380	4.325.646	5.540.214	5.248.034
Deuda Financiera C/P	589.120	1.795.873	1.959.039	300.000	742.507	248.750
Deuda Financiera L/P	1.684.592	1.138.173	2.006.341	4.025.646	4.797.707	4.999.284
TOTAL PASIVOS	6.529.367	7.952.244	8.726.708	8.515.055	9.763.997	9.492.748
PATRIMONIO						
Capital Social	240.000	240.000	240.000	240.000	240.000	240.000
Reservas	17.104	17.104	17.104	17.104	17.104	17.104
Aportes futura capitalización	0	0	0	389.000	532.000	289.000
Utilidad neta del ejercicio	(19.137)	(370.248)	(1.872.805)	(192.328)	(829.232)	42.097
Resultados acumulados	8.851.523	9.091.739	8.795.365	9.033.286	8.540.019	7.710.786
TOTAL PATRIMONIO	9.089.490	8.978.595	7.179.664	9.487.062	8.499.891	8.298.987

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Ingresos por servicios	7.152.662	4.829.745	4.315.488	3.706.063	5.690.600	3.955.679
Costo de ventas	4.431.899	3.509.921	3.446.747	2.596.279	3.984.602	2.621.554
MARGEN BRUTO	2.720.763	1.319.824	868.741	1.109.784	1.705.998	1.334.126
TOTAL GASTOS	2.031.715	1.372.477	2.091.738	848.046	1.869.915	860.338
UTILIDAD OPERACIONAL	689.048	(52.653)	(1.222.997)	261.737	(163.917)	473.788
Gastos Financieros	491.953	368.736	601.411	467.649	764.016	490.008
Otros ingresos / egresos netos	(92.562)	14.056	5.843	13.583	68.149	58.317
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	104.533	(407.333)	(1.818.565)	(192.328)	(859.784)	42.097
Participación a trabajadores	15.680	0	54.240	0	(30.552)	0
Impuesto a la Renta (menos)	107.990	37.085	0	0	0	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	(19.137)	(370.248)	(1.872.805)	(192.328)	(829.232)	42.097

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	ago-22	2022	ago-23
Gastos Operacionales / Ingresos	28,41%	28,42%	48,47%	22,88%	32,86%	21,75%
Utilidad Operacional / Ingresos	9,63%	-1,09%	-28,34%	7,06%	-2,88%	11,98%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	-0,27%	-7,67%	-43,40%	-5,19%	-14,57%	1,06%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	-3600,61%	14,22%	65,30%	-136,09%	19,77%	1125,46%
Utilidad Neta / capital permanente	-0,99%	-26,54%	-82,74%	-6,74%	-16,40%	1,20%
Utilidad Operativa / capital permanente	35,49%	-3,77%	-54,03%	9,17%	-3,24%	13,52%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	483,68%	-3,80%	-0,31%	-7,06%	-8,22%	138,53%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	-2570,69%	-99,59%	-32,11%	-243,15%	-92,14%	1163,99%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	-0,21%	-4,12%	-26,08%	-2,03%	-9,76%	0,51%
Rentabilidad sobre Activos	-0,12%	-2,19%	-11,77%	-1,07%	-4,54%	0,24%
Rentabilidad Operacional / Activos Operacionales	4,70%	-0,34%	-8,08%	2,31%	-0,95%	4,25%
Resultados Operativos Medidos / Activos Totales	4,41%	-0,31%	-7,69%	2,18%	-0,90%	3,99%
Liquidez						
Razón Corriente	0,75	0,69	0,58	1,17	1,09	1,82
Liquidez Inmediata	0,62	0,62	0,49	0,97	0,92	1,52
Capital de Trabajo	-590.009	-1.278.099	-1.683.492	328.318	213.992	957.731
Capital de Trabajo / Activos Totales	-3,78%	-7,55%	-10,58%	1,82%	1,17%	5,38%
Cobertura						
EBITDA	1.468.552	504.366	-425.617	376.808	453.303	592.824
EBITDA anualizado	1.468.552	504.366	-425.617	565.211	453.303	669.320
Ingresos	7.152.662	4.829.745	4.315.488	3.706.063	5.690.600	3.955.679
Gastos Financieros	491.953	368.736	601.411	467.649	764.016	490.008
EBITDA / Ingresos	20,53%	10,44%	-9,86%	10,17%	7,97%	14,99%
EBITDA/Gastos Financieros	2,99	1,37	-0,71	0,81	0,59	1,21
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	-0,02	-0,31	0,06	-0,03	0,09
EBITDA / Deuda Total	0,65	0,17	-0,11	0,13	0,08	0,13
Flujo Libre de Caja / Deuda Total	0,24	0,02	0,01	0,50	0,19	0,18
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	7,78	9,48	-5,14	6,29	2,06	3,65
Gastos de Capital / Depreciación	0,24	0,10	0,10	0,78	0,36	1,54
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,72	0,89	1,22	0,90	1,15	1,14
Activo Total / Capital Social	65,08	70,55	66,28	75,01	76,10	74,13
Pasivo Total / Capital Social	27,21	33,13	36,36	35,48	40,68	39,55
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	1,55	5,82	-9,32	7,65	12,22	7,84
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,45	15,77	-20,50	15,07	21,54	14,18
Deuda Financiera / Pasivo	34,82%	36,90%	45,44%	50,80%	56,74%	55,28%
Deuda Financiera / Patrimonio	25,01%	32,68%	55,23%	45,60%	65,18%	63,24%
Deuda Total de Corto Plazo / Deuda Total	25,91%	61,21%	49,40%	6,94%	13,40%	4,74%
Pasivo Total / Activo Total	41,80%	46,97%	54,86%	47,30%	53,46%	53,35%
Capital Social / Activo Total	1,54%	1,42%	1,51%	1,33%	1,31%	1,35%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	58,20%	53,03%	45,14%	52,70%	46,54%	46,65%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	64	155	136	80	66	79
Duración de Existencias (días)	13	12	12	11	10	11
Plazo de Proveedores (días)	56	34	23	46	28	26

Fuente: PREDUCA S.A. / Elaboración: Class International Rating