

## FELLER RATE SUBE “Apy” LA CALIFICACIÓN DE LOS BONOS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1 DE INCADE. LA TENDENCIA ES “ESTABLE”.

5 NOVEMBER 2024 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate subió a “Apy” la calificación de los bonos del Programa de Emisión Global G1 de INCADE S.A.E. A su vez, cambió la tendencia a “Estable”.

El alza de la calificación desde “A-” a “A” asignada a la solvencia y el programa de bonos de INCADE responde al fortalecimiento en los últimos años de su capacidad de generación, acorde con el crecimiento registrado en los niveles de matrícula –con una alta y estable permanencia- y la mantención de aranceles por sobre lo evidenciado en la industria. Esto, en conjunto con la implementación de una política de desapalancamiento -tras un máximo de endeudamiento en el año 2019-, que ha permitido una mejoría de los principales indicadores de cobertura con expectativa de mantenimiento estructural en los rangos actuales.

Además, la calificación considera un perfil de negocios “Adecuado” y una posición financiera “Satisfactoria”.

La Universidad Americana (UA) tuvo su origen en 1991, con su primera sede en Asunción, a partir del Instituto de Capacitación y Desarrollo Empresarial INCADE (Instituto Superior de Capacitación y Desarrollo Empresarial).

Actualmente, la entidad cuenta con 3 sedes, luego de su expansión hacia el interior del país, en Ciudad del Este y Encarnación. Posee alrededor de 20.000 estudiantes y una oferta de 17 carreras profesionales en modalidad presencial y 25 carreras impartidas en modalidad virtual, mientras que destacan 18 programas de maestrías en formato presencial y otros 8 en formato virtual.

Al primer semestre del presente año, la universidad generó ingresos por Gs\$77.759 millones, registrando un aumento del 13,2% con respecto a junio de 2023, lo cual se encuentra asociado a un incremento en alumnos en los principales focos de la entidad y un mayor arancel promedio. Esto se vio reflejado en un aumento del 6,7% en pregrado y 3,8% en postgrado.

A igual fecha, los costos operacionales siguieron la misma tendencia que en periodos anteriores, con un avance del 16,7%, mientras que los gastos de administración y venta crecieron en un 20,1%. Esto se debe a una mayor contratación de docentes, específicamente part-time, los cuales, al igual que el plan estratégico de la universidad, se concentran en la modalidad online.

Consecuentemente, dado el mayor crecimiento en los costos con respecto al de los ingresos, la generación de Ebitda de junio de 2024 se vio levemente disminuida hasta los Gs\$22.956 millones (Gs\$23.081 millones a junio 2023), mientras que el margen Ebitda bajó hasta el 29,5% (33,6% a junio 2023), pero manteniéndose por sobre los rangos históricos.

A raíz de la fusión en 2021, la base patrimonial alcanzó los Gs\$129.965 millones. Posteriormente, la entidad se ha enfrentado a pérdidas de última línea en los últimos dos años, lo que ha presionado el patrimonio, situándolo en los Gs\$138.220 millones en 2023. Dicho año presentó pérdidas por Gs\$14.456 millones, que se vieron compensadas por el revaluó técnico de Gs\$47.734 millones, lo que permitió registrar un mayor patrimonio que el año anterior. A junio de 2024, el patrimonio alcanzó Gs\$151.184 millones, debido a las utilidades del periodo.

Cabe destacar que la utilidad al cierre de 2022 y 2023 fue negativa principalmente debido a efectos contables, asociados a la amortización de la plusvalía por la

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
<b>Solvencia</b>		
Nov-24	Apy	Estable
Oct-23	A-py	Fuerte (+)
<b>Bonos</b>		
Nov-24	Apy	Estable
Oct-23	A-py	Fuerte (+)

consolidación de las empresas con INCADE S.A.E, esperándose que, para fines de este año, se obtenga su último periodo negativo.

El endeudamiento financiero ajustado alcanzó su máximo en 2022, situándose en 1,4 veces, para posteriormente -considerando los efectos en la deuda y patrimonio mencionados- disminuir hasta las 0,9 veces a junio de 2024.

Los indicadores de cobertura han mantenido una tendencia favorable, considerando que durante el periodo evaluado se ha observado un constante crecimiento en la generación y una disminución en la deuda en 2023.

En particular, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ha mostrado una tendencia a la baja, pasando desde las 6,9 veces en 2020 hasta las 2,5 veces a junio de 2024 (2,7 veces a diciembre 2023). Asimismo, el indicador de Ebitda sobre gastos financieros se ha mantenido en las 2,8 veces en los últimos periodos.

## TENDENCIA: ESTABLE

---

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que se mantenga la posición competitiva de la UA y, a su vez, que la generación de flujos operacionales continúe cubriendo sus gastos operativos y el servicio de su deuda, conservando una posición de liquidez clasificada, al menos, en "Satisfactoria".

Asimismo, este escenario contempla la ejecución de un plan de inversiones centrado en el crecimiento en la modalidad virtual. Esto se daría en conjunto con el crecimiento en matrícula, traduciéndose en una mayor generación de Ebitda en el mediano plazo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una menor rentabilidad en los próximos periodos, que generen un deterioro en sus indicadores de cobertura de forma estructural por sobre lo estimado en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo ante la reciente alza.

Contacto: Paloma Iturrieta - Tel. 56 2 2757 0400