



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Corporación Universidad de Concepción

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos y bonos **A+**
Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos N° 878 de 21.12.17
Línea de bonos N° 989 de 12.12.19
Bonos Serie C (BUDC-C) Primera Emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ingresos	243.400.237	247.958.350	261.667.539	283.572.280	312.709.979	70.719.295
Costo de ventas	-161.002.271	-157.599.489	-169.552.213	-175.524.200	-189.496.218	-39.408.829
Ganancia bruta	82.397.966	90.358.861	92.115.326	108.048.080	123.213.761	31.310.466
Gastos de adm. y otros por función	-60.875.660	-61.414.658	-78.939.807	-78.429.711	-90.721.667	-19.478.445
Resultado operacional	21.522.306	28.944.203	13.175.519	29.618.369	32.492.094	11.832.021
Costos financieros	-10.459.332	-10.856.913	-10.196.673	-10.464.151	-11.595.201	-3.340.245
Ganancia	12.544.877	14.266.222	979.961	3.443.219	14.575.228	7.947.313
EBITDA ajustado¹	24.284.866	23.444.607	35.972.402	33.354.361	45.438.634	15.771.822

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Activos corrientes	99.563.840	121.481.599	135.083.831	167.012.005	158.522.479	201.220.670
Activos no corrientes	487.550.737	512.112.781	533.413.004	557.666.137	571.371.165	585.097.864
Total de activos	587.114.577	633.594.380	668.496.835	724.678.142	729.893.644	786.318.534
Pasivos corrientes	109.015.672	97.465.659	97.659.000	127.546.840	147.683.681	155.833.598
Pasivos no corrientes	220.058.495	259.041.095	267.403.686	277.456.393	242.777.539	283.210.087
Total pasivos	329.074.167	356.506.754	365.062.686	405.003.233	390.461.220	439.043.685
Patrimonio	258.040.410	277.087.626	303.434.149	319.674.909	339.432.424	347.274.849
Total pasivos y patrimonio	587.114.577	633.594.380	668.496.835	724.678.142	729.893.644	786.318.534
Deuda financiera	138.844.971	145.415.558	150.385.064	166.399.377	152.219.568	193.479.181

¹ La Corporación maneja un EBITDA ajustado el cual se define como "Ganancia bruta + provisiones y condonaciones FSCU + Depreciación y Amortización – Gastos de administración – ingresos por FSCU". Desde 2023 el EBITDA ajustado se define como "Ganancia bruta + Depreciación y Amortización – Gastos de administración – Ingresos por FSCU" a solicitud de la CMF.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La **Corporación Universidad de Concepción (UDEC)** es una corporación de derecho privado sin fines de lucro domiciliada en la ciudad de Concepción y cuyo objeto principal es el de prestar servicios en el ámbito de la educación superior, particularmente universitaria; no obstante, en menor medida y por medio de filiales, abarca la esfera técnico-profesional. También, por ley, administra un sorteo de Lotería cuyo excedente, junto con soportar el crecimiento propio de la actividad, sirve de apoyo financiero para la ejecución del proyecto educacional.

Si bien el emisor es una institución sin fines de lucro, ha diversificado su estructura de negocios, con el fin de maximizar sus flujos para financiar sus actividades de educación superior. Dentro de las líneas de actividad de la corporación, las entidades más relevantes desde el punto de vista financiero son **Universidad de Concepción**, Lotería de Concepción, Instituto Profesional Virginio Gómez, Centro Formación Técnica Lota Arauco y Serpel S.A., empresa que administra parte del patrimonio inmobiliario de la corporación; sin embargo, en opinión de la clasificadora, todas ellas deben ser consideradas como unidades cuyo propósito final es complementar o potenciar su eje central, que es la educación superior. Desde esta perspectiva, sumado a que se trata de una institución sin fines de lucro, su propósito no es maximizar sus utilidades, sino desarrollar su propuesta educacional; por lo tanto, siendo necesario que sea excedentaria, se entiende que la evaluación no puede estar ajena a la naturaleza sin fines de lucro de la Corporación.

Según datos a diciembre de 2023, la institución generó ingresos por \$ 312.710 millones de los cuales 34,1% y 28,0% fueron aportados por **Universidad de Concepción** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad alcanzó un valor de \$ 45.439 millones en 2023, el mayor desde el funcionamiento de la Corporación, impulsado por un crecimiento en el EBITDA de la universidad y de la Lotería, en tanto que su pasivo financiero alcanzó \$ 152.220 millones. Durante el primer trimestre de 2024, la Corporación generó ingresos por \$ 70.719 millones, con una deuda financiera que alcanzaba los \$ 193.479 millones, un nivel de activos de \$ 786.319 millones y un patrimonio de \$ 347.275 millones.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **UDEC** en “*Categoría A+*” se ha considerado el bajo riesgo operativo de la universidad, sostenido tanto en las características propias del servicio entregado, como en el sólido posicionamiento y prestigio de la institución dentro del sistema educacional chileno. En su principal área de influencia, la Región del Biobío y Ñuble, ha mantenido en promedio² 3,6 postulantes por vacante (7,6 y 6,8 en 2023 y 2024 considerando que desde el año 2023 se pueden realizar hasta 20 postulaciones por prospecto a instituciones de educación superior). Junto con ello, se reconoce como elemento positivo la elevada estabilidad de sus flujos en lo relativo a sus funciones

² Promedio de 2020 a 2022.

en el campo educacional, tanto de los ingresos como de sus egresos, incluyendo tanto aquellos por concepto de matrículas, como los recibidos por aporte estatal.

La clasificación se sustenta, además, en la medida que la Corporación ha sabido posicionarse fuertemente como unas de las más importantes del país, presentando mejoras importantes en su EBITDA. Por otra parte, se estima positivo el ajuste al alza de los aranceles de los próximos periodos, los cuales, a juicio de la clasificadora, no deberían tener impactos significativos en los costos. Es relevante mencionar, que durante el año 2024 dos carreras entraron en el régimen de aranceles regulados³ y para 2025 ya se ha determinado la integración de 44 programas a aranceles regulados, impactando directamente el EBITDA de la Corporación en los próximos años.

Además, se valora que la institución renovó la acreditación por siete años por parte de la Comisión Nacional de Acreditación (CNA), hasta el año 2030. Esta acreditación convierte a la **UDEC** en una de las cinco universidades en el país que cuenta con esta acreditación, lo que le permite acceder a una mayor cantidad de recursos por parte del Estado y apoya el posicionamiento de la entidad dentro del sistema de educación superior.

Complementariamente, dentro de las fortalezas de la institución, se incorpora la solidez de la demanda por educación, explicada por la importancia que la comunidad le asigna a la formación superior y por el relevante rol subsidiario que cumple el Estado en el financiamiento de las matrículas, reduciendo significativamente el riesgo de incobrabilidad. Ambas situaciones permiten presumir que en el mediano plazo se mantendrá una demanda consistente con la oferta educacional de la **UDEC**.

Cabe destacar, que **Humphreys** valora la implementación en un 100% durante 2022 de un sistema de control de gestión centralizado de las distintas instituciones y segmentos de negocio, que les permite mantener un proceso de planificación estratégica trianual integrado, sustentado en presupuestos anuales, con informes mensuales de gestión, pronósticos trimestrales y la revisión de los planes de acción e implementación de medidas adoptadas. En la misma línea durante 2023, la Corporación perfeccionó su sistema de control de gestión integrado con el ERP SAP S4/Hana, que les permitió centralizar los procesos de gestión, obteniendo una mayor coordinación y eficiencia en la administración de la Corporación.

La clasificación de riesgo también reconoce como favorable el hecho que dentro de la actividad universitaria los cambios estructurales se producen en el mediano o largo plazo. Asimismo, se incorpora en la evaluación la existencia de activos prescindibles, libres de garantías, susceptibles de ser vendidos y apoyar la liquidez de la institución en caso de necesitarlo.

³ La Ley de Educación Superior, promulgada en el año 2018, señala que las universidades que tengan el beneficio de gratuidad recibirán estos ingresos en función del arancel regulado que se determine. El cual, según el Artículo 89 deberá dar cuenta del costo de los recursos materiales y humanos que sean necesarios y razonables. Dicho arancel deberá considerar tanto los costos anuales directos e indirectos como el costo anualizado de las inversiones en infraestructura, tales como laboratorios, servicios, edificios y uso de dependencias. En comparación con otras Universidades, la **UDEC** tiene sus actuales aranceles significativamente más bajos respecto a otras universidades.

Se debe tener presente que, en el caso de la universidad, el flujo de caja se ve afectado negativamente por el “beneficio de rentas vitalicias”, beneficio a los funcionarios contratados hasta el 31 de diciembre de 2002, lo que deberá gradualmente decrecer en el tiempo.

La clasificación de riesgo incorpora el hecho que el negocio de Lotería, si bien también ha sido bastante estable y ha mostrado ser rentable en el tiempo, éste no tiene el bajo riesgo operativo que presenta un establecimiento educacional de la calidad de la **Universidad de Concepción**. Dada la estructuración de este tipo de juegos, el negocio de Lotería no es inmune a posibles cambios legales que, si bien no pueden afectar los derechos de la corporación, si pudiesen reforzar la posición del Estado o, en su defecto, permitir una mayor liberalización de la actividad. No obstante, esta situación se ve poco probable en el mediano plazo, dada la larga historia de los juegos de Lotería administrados por la Corporación.

Para la asignación de la categoría de riesgo, también se ha considerado el elevado vencimiento programado para el año 2026, el cual, de acuerdo con la clasificadora, es susceptible de refinanciar. Este tipo de riesgo queda sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento, lo cual se ve favorecido por el hecho de que la institución haya mantenido un endeudamiento controlado, crecimientos relevantes en el EBITDA y adecuadas gestiones de refinanciamiento en el pasado.

La dependencia del apoyo estatal al funcionamiento de la universidad tampoco es ajena al proceso de clasificación, tanto por los aportes fiscales directos como por el financiamiento de la demanda. Sin embargo, se reconoce que esta situación se enmarca en políticas estatales que han persistido en el tiempo y que, a la luz de acontecimientos recientes, posibles cambios en el futuro más inmediato, en opinión de la clasificadora, debieran ser positivos para **UDEC**.

Adicionalmente, cabe señalar que, en opinión de **Humphreys**, las modificaciones que se observan en el ámbito educacional podrían resultar beneficiosas para la universidad. En este contexto, en donde toma fuerza el prestigio de la **UDEC**, situación refrendada por sus siete años de acreditación, por otra parte, el “QS Latin American University”, en su ranking de 2023, la situó en el número doce a nivel latinoamericano y tercera a nivel nacional.

En el ámbito ambiental, social y de gobierno corporativo (ASG), la **UDEC** cuenta con un plan estratégico institucional 2021-2030 el cuál recoge dimensiones con estos criterios, donde destaca la vinculación con el medio social, cultural y político-administrativo que contribuya al desarrollo sustentable. En términos de gobierno corporativo, el plan contempla la modernización de la organización para que sea inclusiva, transparente, colaborativa, equitativa e innovadora. Asimismo, según un estudio de Govenart, la corporación mostró avances importantes en divulgación de temáticas ASG en su memoria adecuándose a la NCG N° 46,1 la cual será obligatoria desde el 2024.

La tendencia se califica en “Estable”, debido a la alta probabilidad de que la evaluación no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Bajo riesgo operativo.
- Estabilidad de los flujos de la Universidad.
- Liderazgo consolidado dentro de su área de influencia (regional) y a nivel nacional.

Fortalezas complementarias

- Elevado nivel de apoyo estatal a sus alumnos.
- Mayor concentración en carreras del área de la tecnología y salud con mayores barreras de entrada (infraestructura).
- Alto porcentaje de docentes con postgrado.

Fortalezas de apoyo

- Alto nivel de activos prescindibles, susceptibles de dejar en garantía o vender.
- Demanda sólida por educación.
- Características del servicio prestado.
- Diversificación de matrículas por carrera.

Riesgos considerados

- Flujos provenientes de Lotería, que pese a tener bajos niveles de riesgo, siguen siendo mayores a los niveles de la Universidad (reducido impacto negativo).
- Marco regulador y de los juegos de Lotería, aunque con baja probabilidad de incidencia (riesgo poco probable en corto-mediano plazo).
- Riesgo de refinanciamiento.
- Bajo acceso a incremento de capital que se ve mitigado por utilidades retenidas y los aportes recibidos.
- Concentración geográfica.

Hechos recientes

Resultados marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024 los ingresos de la Corporación alcanzaron los \$ 70.719 millones, siendo un 2,5% superior a los ingresos obtenidos al mismo trimestre del año anterior.

Los gastos de administración⁴, por su parte, alcanzaron los \$ 19.478 millones, valor 15,8% inferior al obtenido a marzo de 2023.

El EBITDA ajustado a marzo de 2024 fue \$ 15.772 millones, un incremento de 18,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Asimismo, el margen EBITDA pasó de 19,4% a 22,3%.

La Corporación alcanzó ganancias por \$ 7.947 millones, equivalente a un aumento de 3545,0% respecto a igual trimestre de 2023, período que sumó \$ 218 millones. Lo anterior se explica principalmente debido a una disminución en la cuenta de "Otros gastos por función", "Deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor" y "Diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste".

A marzo de 2024, la Corporación posee una deuda financiera que alcanzaba los \$ 193.479 millones, un nivel de activos de \$ 786.319 millones y un patrimonio de \$ 347.275 millones.

Resultados diciembre 2023

Durante el año 2023, la corporación obtuvo ingresos ordinarios por \$ 312.710 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior alcanzó los \$ 283.572 millones; implicando un alza en los ingresos de la Universidad de un 10,3%.

Los gastos de administración⁴ ascendieron a \$ 90.722 millones, aumentando un 15,7% respecto a 2022, lo que determinó que el resultado operacional de la universidad durante el año 2023 ascendiera a \$ 32.492 millones, lo anterior se traduce en un aumento de 9,7% respecto a 2022, cuando el resultado operacional alcanzó los \$ 29.618 millones.

El EBITDA ajustado en 2023 fue \$ 45.439 millones, un incremento de 36,2% respecto al año anterior. Asimismo, el margen EBITDA pasó de 11,8% a 14,5%.

Como consecuencia, la corporación alcanzó ganancias por \$ 14.575 millones durante 2023, aumentando en un 323,3% respecto a 2022, cuando alcanzó ganancias por \$ 3.443 millones.

A diciembre 2023, la Corporación posee una deuda financiera que alcanzaba los \$ 152.220 millones, un 8,5% inferior a la alcanzada el año anterior, un nivel de activos de \$ 729.894 millones y un patrimonio de \$ 339.432 millones.

Reestructuración de Serpel S.A.

La corporación ha informado que en el segundo trimestre de 2024 se materializó la reestructuración de Serpel S.A., permitiendo que esta le transfiera a la matriz parte importante de las propiedades de inversión que eran de su propiedad.

Esta reestructuración se realizó luego de un aumento de capital de Serpel S.A., mediante la división de dos sociedades: Serpel S.A. (continuadora) y Nueva Serpel S.A. siendo asignadas a esta última los activos inmuebles de Serpel S.A. (salvo los Lotes A-7 y A-8), con sus respectivos pasivos por impuestos diferidos asociados, la inversión en Inversiones Bellavista Ltda., el pasivo con Lotería y parte importante del pasivo con la matriz. Posteriormente, **UDEC** adquirió la participación minoritaria de Nueva Serpel S.A., quedando como su único accionista, produciéndose la disolución de esta sociedad y absorción por parte de la matriz.

Producto de la absorción antes descrita, **UDEC** reunió la totalidad de las acciones de Inversiones Bellavista Ltda., quedando también disuelta.

⁴ Incluye "Otros ingresos por función", "Gastos de administración" y "Otros gastos por función".

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(+) El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Bajo riesgo operativo: Considerando el componente de bien público que tiene la educación, sumado al estatus de la **UDEC**, tanto a nivel nacional como local, permiten presumir que un bajo rendimiento financiero no sería obstáculo para que la institución continuara prestando los servicios que le son propios y, por ende, mantuviera su nivel ingresos por matrícula y los aportes estatales; asimismo, se le asigna mayor probabilidad que las autoridades regionales o nacionales contribuyan a dar solución a un eventual problema financiero.

Estabilidad de sus flujos: Los ingresos en el ámbito educacional están determinados, básicamente, por el número de alumnos y el valor de los aranceles, más, en el caso de una entidad como la **UDEC**, por el Aporte Fiscal Directo (AFD). Una prueba de la estabilidad de los ingresos muestra que, en los años 2020, 2021, 2022 y 2023 el número de matrículas de pregrado ascendió a 25.044, 26.603, 26.956 y 26.160 respectivamente, por otra parte, los aranceles han exhibido un crecimiento moderado; no obstante, dado la regulación de los aranceles de universidades similares a la **UDEC** se esperan crecimientos relevantes en este aspecto en los próximos años. Por su parte, el AFD se ha situado en torno los \$ 18.064 millones para el año 2023 (reparto del 95%)⁵.

Prestigio, estatus de la UDEC y posicionamiento en la región: Distintos parámetros de medición ubican a la **Universidad de Concepción** entre las tres o cuatro principales del país, y como la más importante de la Región del Biobío y Ñuble, lo cual se refleja en su alta demanda por matrícula. Cabe mencionar que la agencia QS, especializada en *ranking 2023* de universidades, ubicó en decimosegundo lugar a la **UDEC** a nivel latinoamericano, siendo superada sólo por dos entidades chilenas, ubicadas en la Región Metropolitana. Otro indicador que da cuenta de su importancia en el ámbito universitario es el hecho de ser una de las dos únicas instituciones de educación superior fuera de la Región Metropolitana acreditada

⁵ <https://dfi.mineduc.cl/wp-content/uploads/sites/114/2024/05/DEC-11-2024-95.pdf>

por siete años por la CNA⁶, además de estar en los primeros lugares a nivel nacional, en cuanto a los aportes de Conicyt. En esta línea se destaca que La Comisión Nacional de Acreditación adoptó la decisión de acreditar nuevamente a la **Universidad de Concepción** por un periodo de siete años hasta 2030.

Por otra parte, la **UDEC** presenta más de 100 años de historia, fuertemente ligado a la ciudad de Concepción, capital de la Región del Biobío. Sus labores de extensión en el área cultural, tales como colección de artes, coro y orquesta, entre otras, la transforman en una institución enraizada en la entidad de la zona.

Fortaleza de la demanda y apoyo a alumnos: Cabe destacar que la universidad presenta una relación promedio de 3,6 veces (de 2020 a 2022) entre postulaciones efectivas en primera opción y número de vacantes (pasando a 7,6 y 6,8 veces para 2023 y 2024; sin embargo, se debe considerar que este aumento está beneficiado por la nueva metodología de postular hasta 20 opciones), lo que refleja la solidez de su demanda y reduce significativamente el riesgo de baja futura en las matrículas. Por otra parte, el rol subsidiario del Estado en la demanda por educación se traduce, en el caso de la **UDEC**, en que aproximadamente tres cuartos de los estudiantes financien sus estudios con mecanismos de apoyo gubernamental. Este factor, más allá de cambios no significativos en los porcentajes, ha sido permanente en los últimos años y se espera que se mantenga en el mediano plazo.

Diversificación de las matrículas por carrera: La universidad, ofrece un elevado *mix* de carreras, dado esto, posee una baja concentración de sus matrículas por carrera en comparación a sus pares. La principal carrera de la universidad representa un 4,9% de las matrículas de la institución y las tres primeras concentran un 14,2%.

Composición cuerpo docente: La universidad cuenta con una planta de 1.370 docentes, de los cuales el 91,6% posee grado académico de especialidad, magister o doctorado, porcentaje considerable dentro del sistema. Se debe considerar que el porcentaje de académicos con mayor especialización repercute positivamente en la evaluación efectuada por la CNA.

Características de la demanda: Las matrículas de la universidad han aumentado de forma leve, pero constante en el tiempo. Por otra parte, la captación de nuevos alumnos se ve favorecida por el aumento de la demanda por educación universitaria, la cual en el año 2023 se sitúa en los 777.435 alumnos a nivel país, en contraste a los 670.096 alumnos que presentaba el sistema para el 2012. Desde una perspectiva cualitativa, la educación universitaria goza de estatus dentro de otros establecimientos educacionales de educación superior.

Características del servicio prestado: El servicio entregado por la institución presenta un bajo nivel de sensibilidad a los ciclos económicos recesivos, principalmente por el valor presente neto de la inversión en educación y la connotación social que posee. Asimismo, el hecho que más de un 70% de los ingresos

⁶ En noviembre de 2023, la CNA (Comisión Nacional de Acreditación) acordó acreditar a la universidad por un período de siete años por segunda vez consecutiva, en las áreas obligatorias de gestión institucional, docencia de pregrado y en las áreas electivas de vinculación con el medio, docencia de postgrado e investigación.

provengan de pagos efectuados por el Estado, por distintas modalidades, favorece la estabilidad de sus flujos, ya que la educación universitaria es considerada de relevancia para el Estado, independiente del gobierno de cada momento.

Infraestructura: La universidad presenta un robusto nivel de infraestructura destinado al área educacional, situación que reduce la competencia en aquellas áreas con alto nivel de inversión y lenta maduración (por ejemplo, odontología, medicina y las distintas ingenierías, por mencionar algunas). Por otra parte, pese a ser por lejos la institución de mayor prestigio en la zona, sus aranceles históricamente han sido iguales o inferiores a los cobrados por otras entidades en carreras equivalentes, por lo que los ingresos por este concepto tienen perspectivas positivas en relación con las modificaciones de la Ley 21.091, en la cual los aranceles regulados deben ir en línea con los costos e inversiones para prestar un servicio de acuerdo con los años de acreditación de la Universidad (siete años), lo cual se ha comenzado a observar en el año 2024 con la adecuación de aranceles de dos carreras educacionales, y se verá más relevantemente en 2025, con la regulación de aranceles de 44 carreras adicionales.

También, cabe agregar que el solo hecho de pertenecer al consejo de rectores (universidades tradicionales), constituye una ventaja competitiva.

Adicionalmente, se destaca que el campus central de la universidad posee alrededor de 40 hectáreas y exhibe altos niveles en el área de investigación, por tanto, laboratorios con una buena infraestructura.

Factores de riesgo

Dependencia de los ingresos de Lotería: Los ingresos provenientes de Lotería representaron un 28,0% de los ingresos totales de la Corporación en 2023, situación que la hace dependiente del comportamiento futuro de este negocio el cual, en opinión de la clasificadora, pese a tener un reducido nivel de riesgo, no presenta el bajo nivel de riesgo que se puede asignar a la universidad propiamente tal. La importancia de Lotería en el pago de la deuda queda de manifiesto en el hecho que esta unidad representa el principal generador de EBITDA de la corporación, ya que fue concebida para estos efectos.

Riesgo regulación Lotería: Si bien los cambios legales no pueden afectar los derechos de la corporación, si pueden reforzar la posición del Estado o, en su defecto, permitir una mayor liberalización de la actividad. Aun cuando **Humphreys** asigna una baja probabilidad a este tipo de riesgo, su eventual ocurrencia podría resultar de un elevado impacto en la capacidad de pago del emisor. Con todo, no se descarta que una mayor liberalización de los juegos de azar podría significar una oportunidad para que Lotería ampliase su modelo de negocio.

Estructura de financiamiento: Si bien la corporación ha mejorado su estructura en el corto plazo, dado que tenía vencimientos de \$ 53.238 millones durante el 2024, adquirió un nuevo financiamiento por un millón de UF que le permitió estructurar parte de la deuda en el largo plazo. El perfil de vencimientos de la deuda contempla, además, un vencimiento por alrededor de \$ 72.687 millones para el año 2026, contexto que incorpora el riesgo de refinanciamiento. No obstante, la institución ha demostrado capacidad para gestionar el acceso a nuevos financiamientos y adicionalmente, se ve beneficiada con el alza esperada en los flujos dada la regulación en aranceles en universidades con el nivel de acreditación de **UDEC**.

Patrimonio sostenido sólo en base a utilidades retenidas: Si bien es un riesgo que afecta a toda la industria en la cual está inserta la universidad, al ser una institución sin fines de lucro, se presume una muy baja probabilidad de recibir aumentos de capital en comparación con otros emisores de bono. No obstante, **Humphreys** estima que la **UDEC** tiene pocas posibilidades de tener déficit patrimonial.

Sector sujeto a marcos regulatorios susceptibles de cambios: La institución opera en un marco regulatorio sensible, el que podría estar sujeto a cambios normativos que impliquen un cambio estructural dentro del sistema. Dichos cambios, entre otros, podrían llegar a involucrar la forma de financiamiento para los alumnos, nuevas normativas respecto al lucro autorizado de las instituciones de educación o determinación del Aporte Fiscal Directo. Con todo, en la actualidad, a juicio de **Humphreys**, los riesgos regulatorios afectan en mayor medida a otras instituciones del sector y a la fecha hay mayores certezas en este ámbito en comparación con años anteriores, manteniéndose la sólida posición de la universidad.

Concentración geográfica: La entidad se ubica únicamente en la región del Biobío y Ñuble, donde si bien existe una amplia demanda y la UDEC posee un alto posicionamiento y liderazgo, su zona de influencia se encuentra acotada, dado que, en particular, la Región del Biobío representa aproximadamente un 8,4% de la población del país⁷ y su PIB es cercano al 6% del PIB total nacional, dificultando su acceso a economías de escala e incrementando su sensibilidad a bajas en los niveles de matrículas anuales por efectos económicos de la zona en específico.

Antecedentes generales

La Corporación

La **UDEC** es una institución de educación superior, organizada como corporación de derecho privado sin fines de lucro. Fue constituida en 1919, siendo la tercera universidad más antigua del país.

Además, son parte de la corporación los juegos de azar Lotería, el Instituto Profesional Virginio Gómez y el Centro de Formación Técnica Lota-Arauco, entre otros.

En 2023, la universidad contaba con 26.160 alumnos de pregrado, y 2.781 alumnos de postgrado. Impartiendo 89 carreras profesionales, 72 programas de magister, 34 programas de doctorado y 46 especialidades en el área salud en sus tres campus ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles. En la misma fecha, el IP Virginio Gómez contaba con 7.645 alumnos mientras que el CFT Lota-Arauco con 1.284⁸.

⁷ https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_ESTADIST_REGIONAL/MN_REGIONAL1/EST_REG_POB_TOT

⁸ Según datos publicados por el Consejo Nacional de Educación (CNEC).

Estructura organizacional

La Corporación es administrada por un Directorio integrado por el Rector, en calidad de presidente, y por diez directores elegidos por la Junta de Socios de entre sus miembros que pertenezcan a la Categoría de Socio No Académico, que no tengan negocios vigentes u otros vínculos contractuales con la Corporación.

Por su parte, el Consejo Académico Superior es el organismo encargado de formular y evaluar la política universitaria en lo académico y de velar por su cumplimiento. Está integrado por el Rector, el Vicerrector, los Decanos y un representante estudiantil (con derecho a voz, pero no a voto). El secretario general de la universidad es quien actúa como ministro de fe.

Actualmente, la estructura de gobierno institucional está conformada de la siguiente manera⁹:

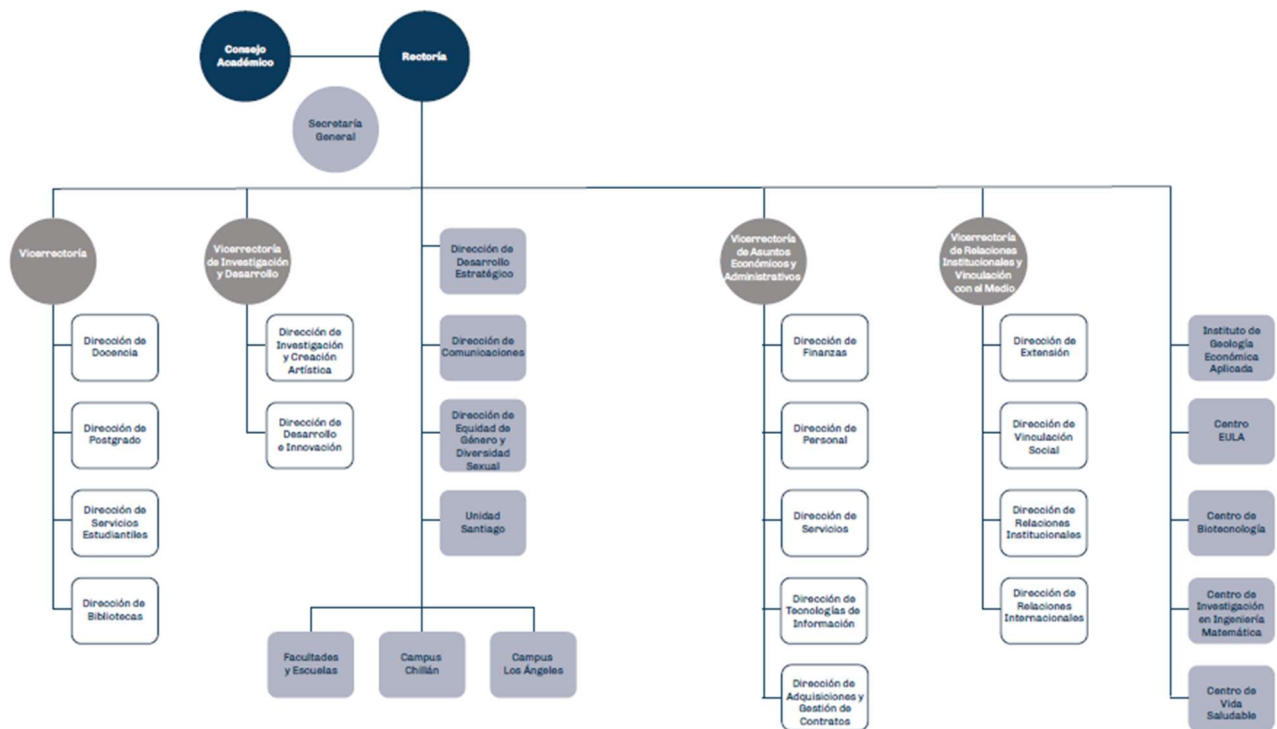


Ilustración 1: Estructura organizacional

En opinión de **Humphreys**, la estructura de gobierno que posee la universidad responde a las características de los centros de educación superior del país comparables en tamaño y reputación con la **UDEC**, con políticas claras y transparentes en cuanto a su funcionamiento y conformación, junto con la adecuada experiencia que aportan quienes lo componen.

⁹ Extracto de la memoria anual 2023.

Antecedentes del sistema de educación superior

Se distinguen tres tipos de establecimientos, creados por la reforma de educación superior de 1981. A ellos pueden optar todos los egresados de educación media.

- **Centros de Formación Técnica (CFT):** Las carreras impartidas por los CFT tienen una duración de dos años y otorgan títulos de técnico nivel superior. En 2023, existían 36 entidades con 134.949 alumnos matriculados. Esto representa el 10,2% del total de matrículas en el sistema de educación superior.
- **Institutos Profesionales:** Otorgan títulos técnicos de nivel superior y títulos profesionales en aquellas carreras que no requieran el grado académico de licenciado. La mayoría de las carreras profesionales que imparten tienen una duración cuatro años, y las de nivel técnico entre dos a tres años. En 2023 existían 30 entidades con 418.393 alumnos matriculados, lo que representa el 31,4% del total del sistema.
- **Universidades:** Imparten carreras profesionales y otorgan los grados académicos de licenciatura, magíster y doctor. En el sistema hay 55 entidades. Las universidades concentran a 777.435 matriculados, un 58,5% de los estudiantes en el sistema.

A continuación, se muestra la evolución del número de instituciones y los alumnos matriculados en cada una de ellas:

Tabla 1: Evolución número de instituciones de educación superior¹⁰

Número de instituciones	2010	2016	2023	Variación 2010-2023
Centro de Formación Técnica	69	39	36	-47,8%
Institutos Profesionales	41	39	30	-26,8%
Universidades	58	58	55	-5,2%
Total	168	136	121	-28,0%

Tabla 2: Evolución alumnos matriculados en instituciones de educación superior¹⁰

Alumnos matriculados en el sistema	2010	2016	2023	Variación 2010-2023
Centro de Formación Técnica	121.020	137.771	134.949	11,5%
Institutos Profesionales	218.151	378.328	416.730	91,1%
Universidades	607.709	652.213	777.435	37,6%
Total	946.880	1.168.312	1.329.114	47,9%

¹⁰ Según datos publicados por el Consejo Nacional de Educación (CNED).

El sistema de educación superior, junto con mostrar un crecimiento en el número de matrículas, ha evidenciado una tendencia a una mayor concentración por centros de estudios, aun cuando persiste un número elevado de ellos, en particular en lo que se refiere a universidades.

Dentro del apoyo estatal está el Aporte Fiscal Directo (AFD) que destina el Estado a las universidades originales del Consejo de Rectores de Universidades Chilenas (CRUCH), como la **Universidad de Concepción**. Consiste en un subsidio de libre disponibilidad, asignado en un 95% en base a un criterio histórico, y el 5% restante de acuerdo con indicadores de desempeño anuales relacionados con la matrícula estudiantil, el número de académicos con postgrado y las publicaciones de investigación. Asimismo, existen los fondos concursables para investigación y, para apoyar el pago de aranceles, los créditos con aval del Estado y el sistema de gratuidad con cargo al Estado.

La siguiente tabla muestra los aportes fiscales directos recibidos por las universidades pertenecientes al CRUCH, donde se observa que la **Universidad de Concepción** recibe un 6,6% del aporte fiscal entregado por el Estado, representando un 5,8% de los ingresos de la corporación y un 16,9% de los ingresos de la universidad.

Tabla 3: Aporte Fiscal directo universidades CRUCH 2024¹¹

Institución	M\$ asignación 95% 2024	%
U. de Chile	41.714.668	15,35%
P. U. Católica de Chile	28.332.112	10,42%
U. de Concepción	18.064.357	6,65%
U. Católica de Valparaíso	18.829.431	6,93%
U. Téc. Federico Sta.Maria	14.662.179	5,39%
U. de Santiago	12.370.780	4,55%
U. Austral	11.070.045	4,07%
U. Católica del Norte	10.056.551	3,70%
U. de Valparaíso	4.866.571	1,79%
U. de Antofagasta	4.800.352	1,77%
U. de la Serena	5.195.342	1,91%
U. de Bío Bío	9.545.958	3,51%
U. de la Frontera	18.034.393	6,63%
U. de Magallanes	2.608.766	0,96%
U. de Talca	18.475.267	6,80%

¹¹ <http://dfi.mineduc.cl/>

U. de Atacama	2.042.610	0,75%
U. de Tarapacá	14.636.374	5,38%
U. Arturo Prat	3.371.265	1,24%
U. Metropolitana	4.462.576	1,64%
U. de Playa Ancha	3.793.007	1,40%
U. Tecnológica Metropolitana	5.050.052	1,86%
U. de Los Lagos	3.071.702	1,13%
U. Católica de Maule	3.169.829	1,17%
U. Católica de Temuco	2.500.674	0,92%
U. C. de la Sant. Concepción	2.398.274	0,88%
U. de O'Higgins	5.055.504	1,86%
U. de Aysén	3.634.306	1,34%

Antecedentes de la Corporación

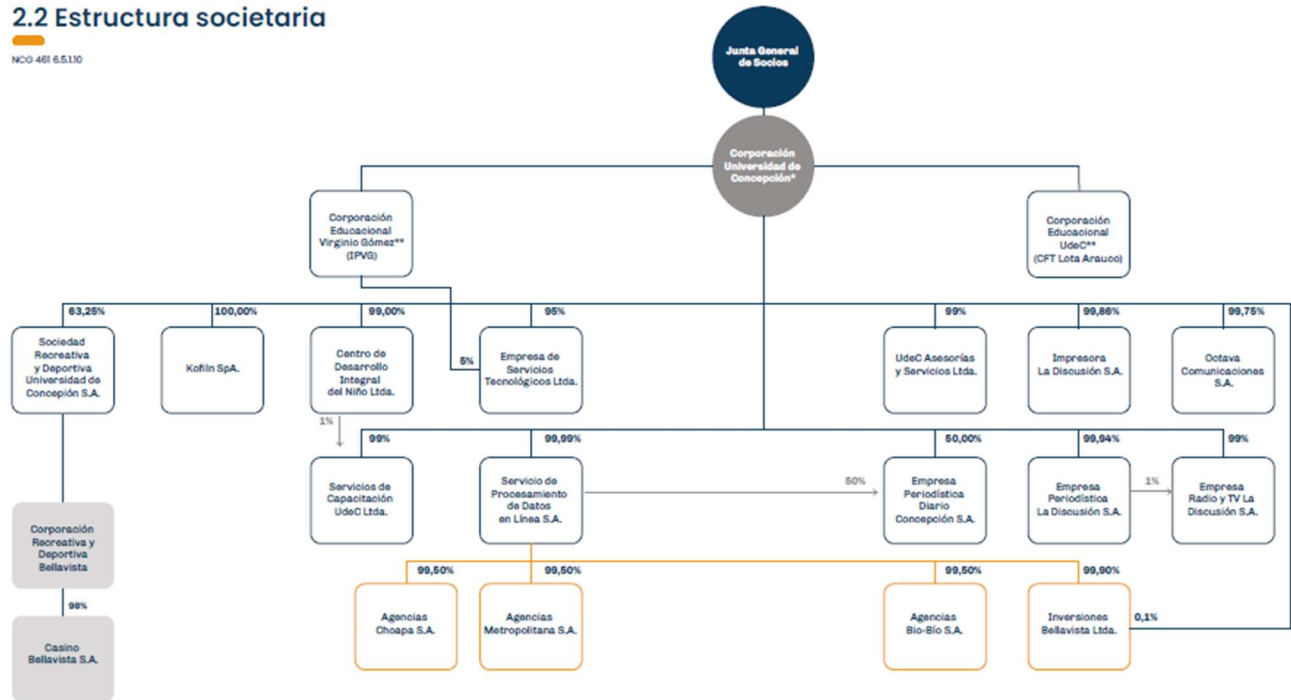
La **Corporación Universidad de Concepción**, cuenta con diversas reparticiones, entre ellas la Lotería de Concepción, y es propietaria, como ya se mencionó anteriormente, de una serie de filiales, dentro de las que se pueden mencionar el Instituto Profesional Virginio Gómez y Centro de Formación Técnica Lota – Arauco, entre otras.

Para una mejor comprensión de las actividades en que está inserta la Corporación, a continuación, se presenta una malla por actividad.

Estructura Societaria¹²

2.2 Estructura societaria

NO 461 6.5.110



* El Rector de la universidad es el Presidente del Directoría, incorpora Lotería de Concepción y Fondo Solidario de Crédito Universitario.
 ** Corresponden a Corporaciones de derecho privado sin fines de lucro, respecto de las cuales Corporación Universidad de Concepción es controladora directa o indirectamente.

Ilustración 2: Estructura societaria

Lotería de Concepción

La Lotería de Concepción fue fundada en 1921 con el fin de generar fondos y apoyar a la **Universidad de Concepción**. El principal juego de Lotería es el Kino, con sus juegos complementarios, Rekino, Chao Jefe Heredable de 1, 2 y 3 millones por 50 años, entre otros. Respecto de los restantes juegos, destacan los rasps de internet lanzados en el año 2020 y tarjetas de prepago para jugar en www.loteria.cl

La universidad está autorizada por ley para mantener, realizar y administrar un sistema de sorteos. Bajo este contexto, el derecho otorgado a la universidad no puede ser revocado por la vía administrativa y sólo podría ser caducado o rescindido mediante una ley especial de *quorum* calificado que por su carácter expropiatorio implicaría indemnizar a la universidad por el daño patrimonial causado. En diciembre de 2023, los ingresos por la venta de juegos de Lotería ascendieron a \$ 87.525 millones, representando un 28,0% de los ingresos de la corporación.

Lotería, aun cuando forma parte de la **Corporación Universidad de Concepción**, desarrolla sus propios sistemas y productos, disponiendo de una gerencia de Innovación y Desarrollo que les permite ofrecer

¹² Información extraída desde memoria anual de la corporación.

servicios y asesorías internacionales. Además, en 2023 la *World Lottery Association* les otorgó la máxima certificación internacional en juego responsable, en nivel 4, siendo la única en obtenerla en el país.

Instituto Profesional Virginio Gómez

El Instituto Profesional Virginio Gómez es una institución de educación superior autónoma, privada y acreditada. Fue creada en 1989, en honor al doctor Virginio Gómez, uno de los creadores de **Universidad de Concepción**, con el objetivo de preparar profesionales para las áreas de ingeniería en ejecución y tecnologías en construcción, llegando a ser el IP más importante de la región. Posee en la actualidad cuatro años de acreditación.

Actualmente cuenta con 7.645 alumnos, distribuidos en 52 carreras, en tres sedes ubicadas en Concepción, Chillán y Los Ángeles.

Centro de Formación Técnica Lota - Arauco

El Centro de Formación Técnica Arauco – Lota se fundó en el año 1997 con la finalidad de apoyar el desarrollo económico de las localidades de Lota, Coronel y la provincia de Arauco. Posee en la actualidad cuatro años de acreditación.

Actualmente cuenta con 1.284 alumnos, los cuales se distribuyen en 13 carreras técnicas ligadas al área de la Administración y comercial, Ciencias Sociales, Educación y Tecnología. En la Ilustración 3 se muestra la distribución de ingresos de las principales filiales de la corporación.

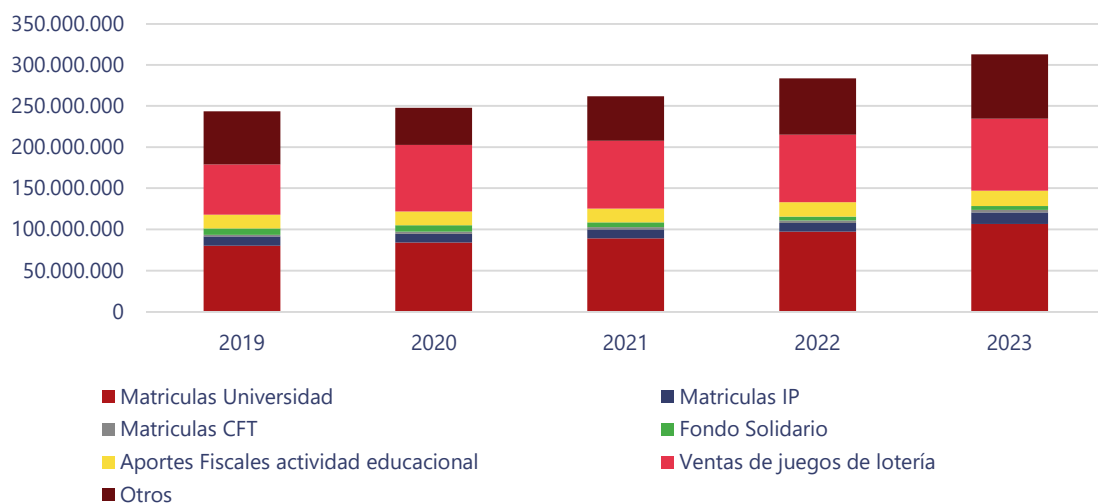


Ilustración 3: Distribución ingresos Corporación Universidad de Concepción

Antecedentes de la Universidad¹³

La **Universidad de Concepción** es una institución de educación superior dedicada a impartir programas de pregrado y postgrado. Cuenta con 26.160 alumnos de pregrado y 2.781 de postgrado, distribuidos en 89 carreras profesionales, 72 programas de magister, 34 programas de doctorado y 46 especialidades en el área salud. La Universidad se encuentra acreditada por un periodo de siete años.

La institución, como se mencionó, posee tres campus ubicados en Concepción, Chillán y Los Ángeles, regiones del Biobío y Ñuble. A 2023, exhibe una participación de mercado de 3,7% del total de matrículas a nivel de universidades del país y un 28,9% de las regiones del Biobío y Ñuble.

Durante el período comprendido entre 2019 a 2023 el crecimiento de las matrículas de pregrado y posgrado ha alcanzado un 7,9%, alza mayor a la experimentada por el conjunto de las universidades del país, que exhibió un crecimiento de 5,2% en el periodo de análisis. En 2023, las matrículas totales de la **UDEC** exhiben una disminución de 6,0% a nivel total incluyendo programas de pregrado y posgrado, explicado, principalmente, por una caída de las matrículas en los programas de posgrado. No obstante, si se consideran solo las matrículas de pregrado de **UDEC** se exhibe una baja de 3,0%, explicada en parte por una leve baja de las matrículas del segundo semestre.

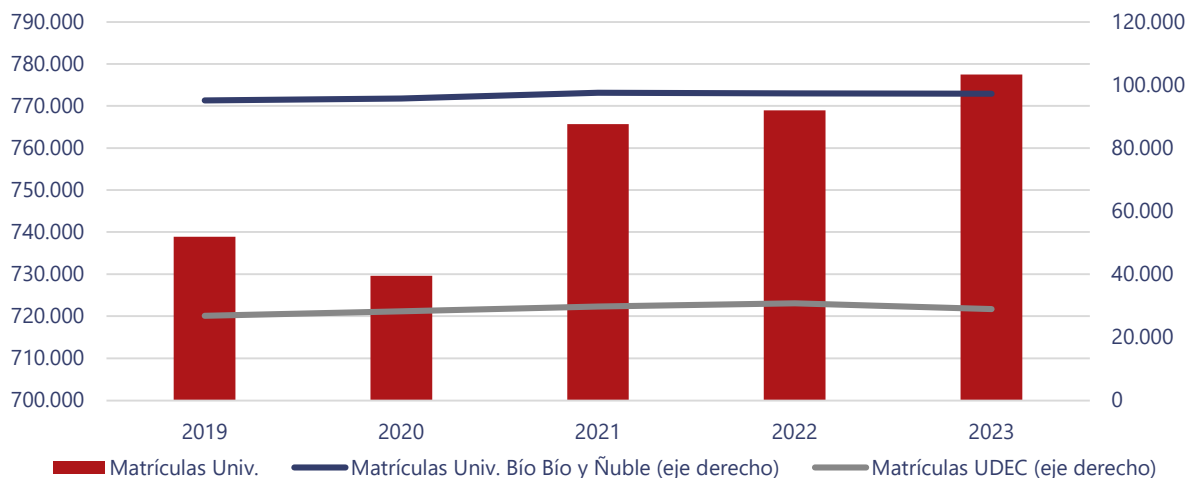


Ilustración 4: Evolución de Matriculas UDEC

Como es posible ver en la Ilustración 5, las principales áreas de conocimiento que imparte la institución corresponden a Tecnología (25,4% en 2023), Salud (20,3%) y Educación (12,0%). Adicionalmente, las áreas que han presentado un mayor crecimiento en número de matrículas entre 2013 y 2023 recaen en Tecnología, con un 27,3% y Salud, con un 23,2%.

¹³ Los datos de esta sección son obtenidos de la base de datos del Consejo Nacional de Educación (CNEC).

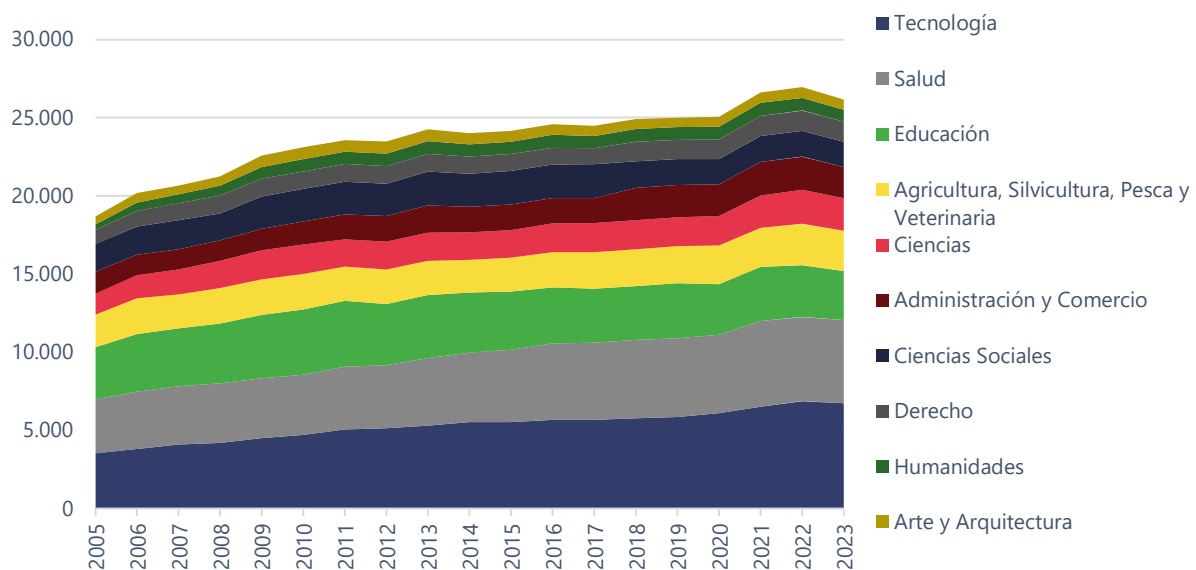


Ilustración 5: Evolución de Matriculas por área de conocimiento UDEC

La composición de la oferta académica de la **UDEC** es similar a la estructura que exhibe el conjunto de universidades del país y de las regiones del Biobío y Ñuble. Como se puede apreciar en la Ilustración 6, la institución presenta una clara concentración de las matrículas en las carreras ligadas a la Tecnología y Salud al igual que el resto de las instituciones. A 2023, el 46,0% de los alumnos de la universidad cursaba alguna carrera en estas dos áreas, mientras que, en el sistema, este porcentaje llega al 46,3% y en la región a 43,8%.

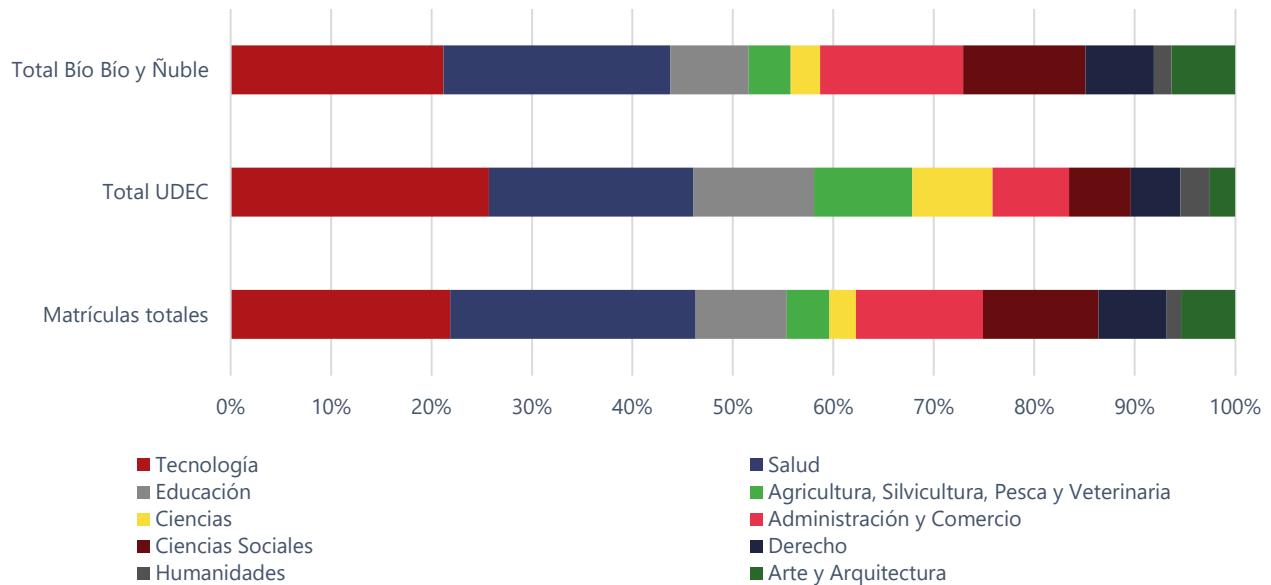


Ilustración 6: Matricula por área de conocimiento UDEC y sistema Universidades y región

La Ilustración 7 muestra la evolución de la matrícula en las diez principales carreras durante 2005 y 2023 en número de alumnos. Es posible establecer que, durante el periodo de evaluación exhibido, la carrera de Derecho (4,9% en 2023) y la carrera de Medicina veterinaria (4,7% en 2023) correspondieron a las carreras que concentran el mayor número de matrículas.

En 2023, de la totalidad de carreras que ofrece la institución, las diez principales concentraron el 36,0% de las matrículas, tal como se aprecia en la Ilustración 7.

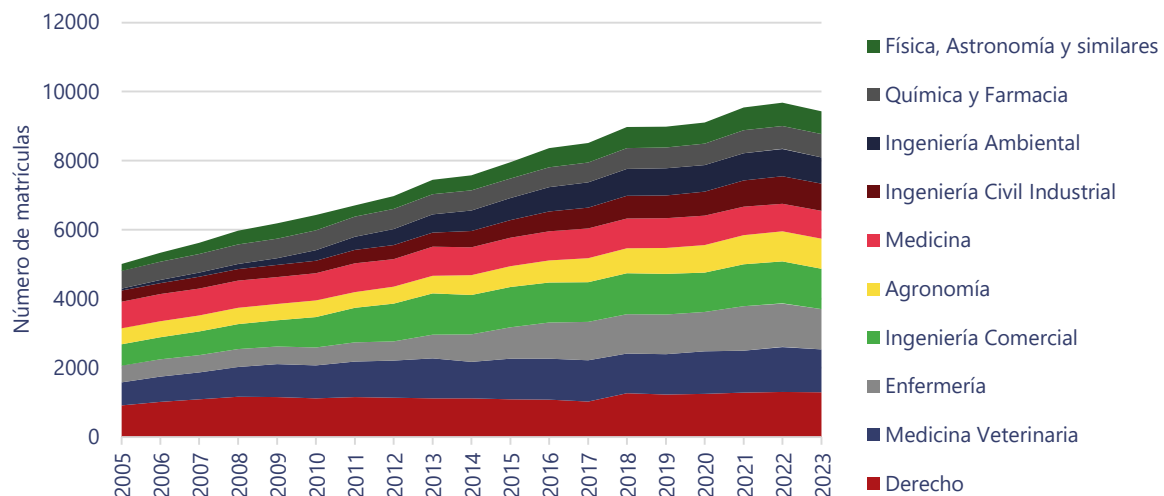


Ilustración 7: Evolución matrículas de las diez principales carreras

La Ilustración 8 muestra la exposición de la entidad a la Gratuidad, al Fondo Solidario, a las becas estatales y al Crédito con Aval del Estado (CAE) como proporción de los ingresos totales de la universidad¹⁴, que a 2023 representan un 56,3%, 6,7%, 7,2% y 6,5%, respectivamente. Por lo tanto, la exposición de la institución a los beneficios provenientes del Estado es de 76,6%¹⁵.

Por otro lado, cabe destacar el aporte fiscal directo que recibe la institución por sobre los \$ 16.000 millones en los últimos años (\$ 17.622 millones para 2023) y que se estima se mantendrá relativamente estable en el mediano plano.

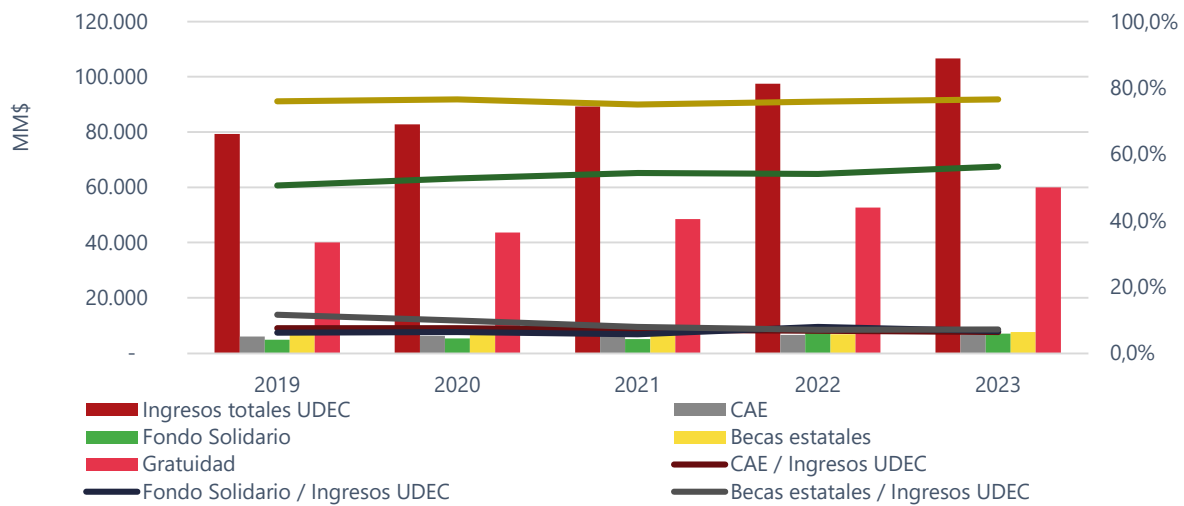


Ilustración 8: Ingresos por servicios académicos, CAE y Becas Estatales

Durante el 2023, la formación de la planta docente se compuso de 63,3% con grado de doctorado, 23,1% de magister, 8,4% con estudios profesionales y 5,3% con alguna especialidad en salud. Actualmente, cada nueva contratación en la planta docente debe contar con el grado de doctor.

¹⁴ Para este análisis se consideraron los ingresos por matrículas de actividad educacional de la Universidad, excluyendo al IP y CFT.

¹⁵ Sin considerar los Aportes Fiscales Directos.

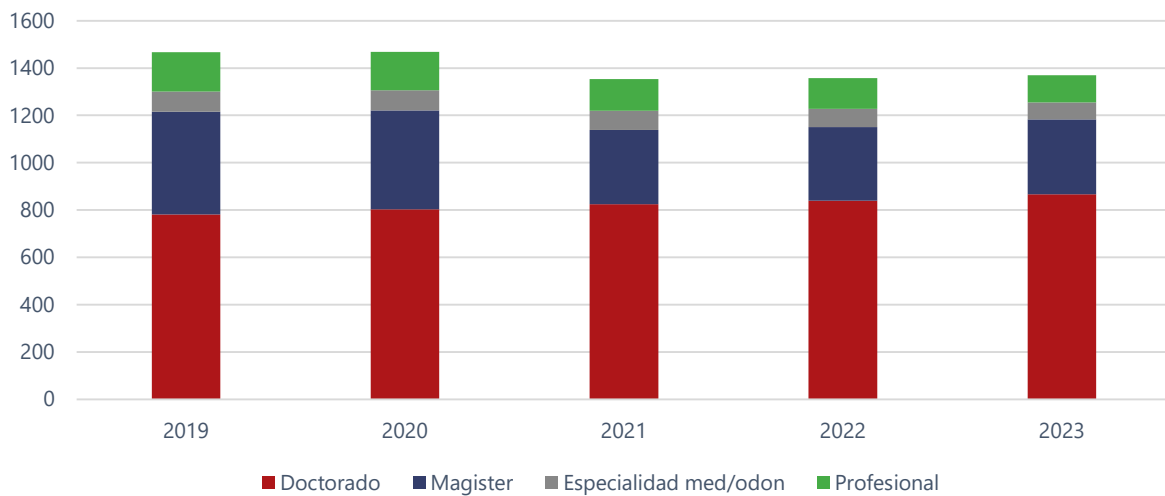


Ilustración 9: Estructura planta docente UDEC¹⁶

Análisis financiero¹⁷

A continuación, se presenta la evolución de los principales indicadores de **UDEC**, en términos reales.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A marzo de 2024 la Corporación presenta un aumento de 3,3% de sus ingresos, en términos reales, los cuales alcanzaban los \$ 309.177 millones a marzo 2023 (año móvil). El EBITDA ajustado¹⁸ de la corporación, por su parte, se situó en los \$ 47.581 millones (año móvil) a marzo de 2024 alcanzando un margen EBITDA ajustado de 14,9%, superior al 14,3% obtenido a diciembre de 2023.

¹⁶ Información entregada por la Universidad de Concepción.

¹⁷ Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período. Para los indicadores de flujo se ha utilizado el año móvil a marzo de 2024.

¹⁸ Considerando la metodología de cálculo de EBITDA ajustado utilizada por la corporación y en términos reales.

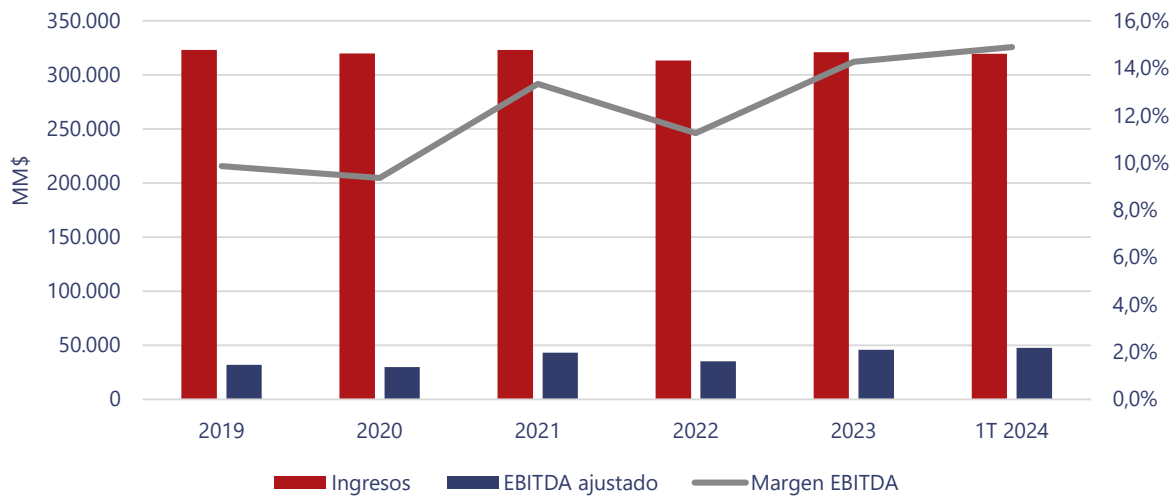


Ilustración 10: Evolución ingresos, EBITDA ajustado y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El nivel de endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- se ha mantenido controlado durante el periodo de evaluación cercano a las 1,2 veces. A marzo de 2024 alcanza las 1,26 veces, exhibiendo una leve alza lo que se debe a la toma de deuda para refinanciar parte del vencimiento de 2024, lo cual a la fecha de este informe aún no ha sido prepagado en su totalidad.

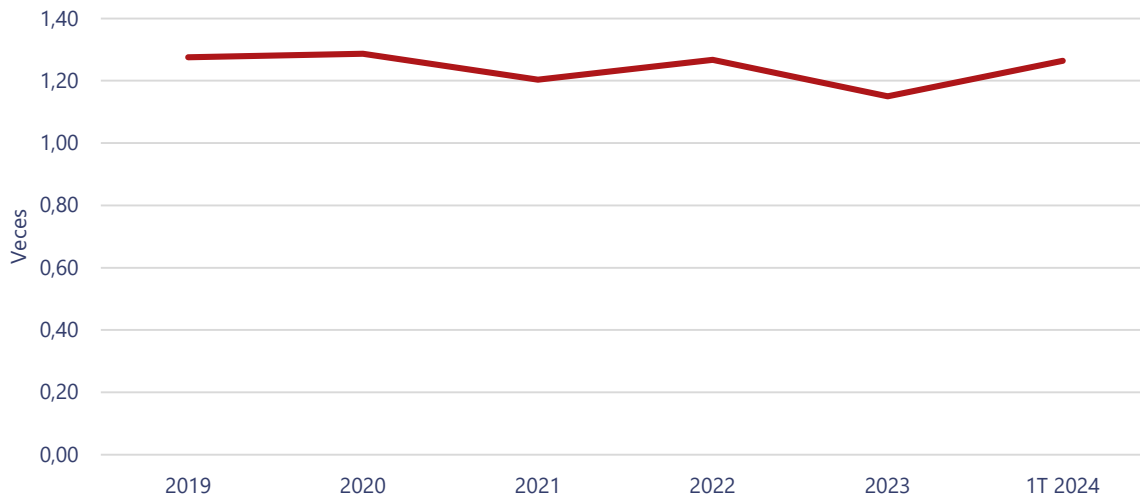


Ilustración 11: Nivel de endeudamiento (2019 – Mar 2024 UDM)

El endeudamiento de la corporación –medido como la relación entre su deuda financiera total¹⁹ y el EBITDA– ha exhibido valores que fluctúan entre las 3,0 y 5,1 veces de 2019 a 2023, llegando a su mayor valor en diciembre de 2020. Sin embargo, si para la determinación del EBITDA se desconsolidan las cuentas asociadas al Fondo Solidario de Crédito Universitario, la relación se encuentra en las 3,4 veces para diciembre 2023, reflejando mejor la relación entre deuda y flujos del emisor.

En cuanto al indicador **Humphreys** -deuda financiera total sobre flujo de caja de largo plazo- se ubicó en 4,9 veces durante el año 2023 y 5,7 veces a marzo de 2024. Sin embargo, dada las características de la universidad, se utiliza el EBITDA ajustado²⁰ de la corporación, considerando, a su vez, un ajuste en la rentabilidad de sus activos dado el crecimiento que ha mostrado la universidad en los últimos tres años, el cual se espera que se mantenga. Así, los valores del indicador de endeudamiento alcanzan las 5,0 veces a diciembre de 2023.

Por otro lado, se destaca que la Deuda financiera neta²¹, utilizada para los cálculos del *covenant*, ha mostrado una tendencia a la baja pasando de 0,6 veces en diciembre de 2020 a 0,4 veces a diciembre de 2023.

En cuanto a la deuda financiera a marzo de 2024, alcanza un valor de \$ 193.497 millones, 26,2% mayor a lo exhibido en diciembre de 2023, lo cual, tal como se indica anteriormente, se debe a la duplicación de la deuda tomada para refinanciar los vencimientos de 2024, los cuales tienen fecha de pago en mayo y noviembre.

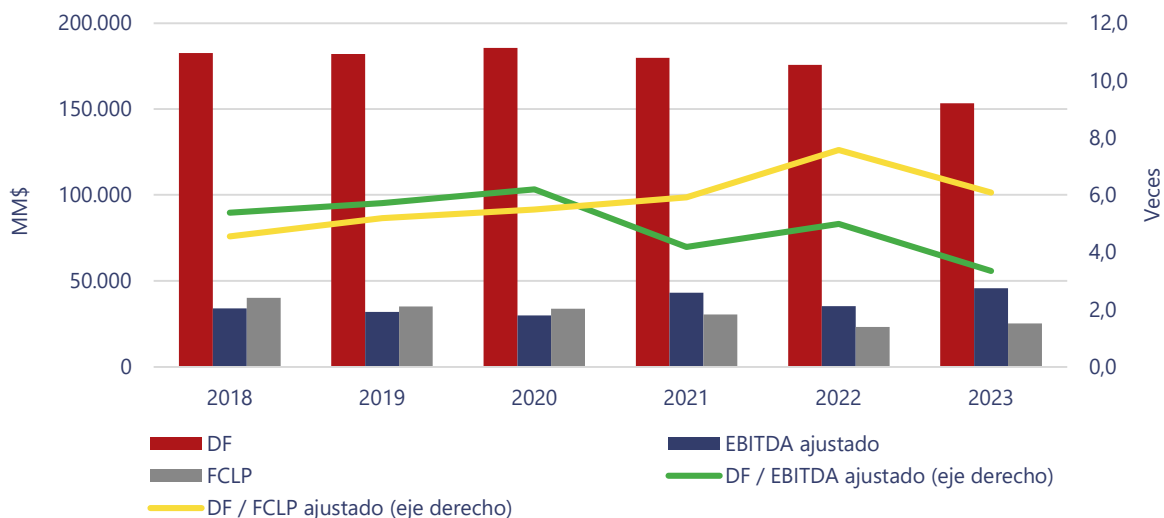


Ilustración 12: Evolución endeudamiento

Al analizar el perfil de vencimientos de la **UDEC** a junio de 2024 con información proporcionada por la institución, se observa que las mediciones de FCLP ajustado no alcanzan a cubrir en su totalidad el

¹⁹ **Humphreys** trabaja su indicador con la deuda financiera total, el cual considera la suma de los pasivos financieros y pasivos por arrendamientos, tanto corrientes como no corrientes.

²⁰ Desconsolidando lo relacionado a Fondo Solidario.

²¹ Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes menos Efectivo y Equivalentes al efectivo.

vencimiento corriente. No obstante, tal como se indicó anteriormente la Corporación se encuentra en proceso de refinanciamiento del vencimiento de 2024, para ello, adquirió un préstamo de UF 1 millón en enero de 2024, por tanto, el perfil de vencimiento en diciembre de 2024 quedaría como se muestra en la Ilustración 14, manteniendo un vencimiento relevante en 2026, el cual está en proceso de refinanciamiento por la universidad.

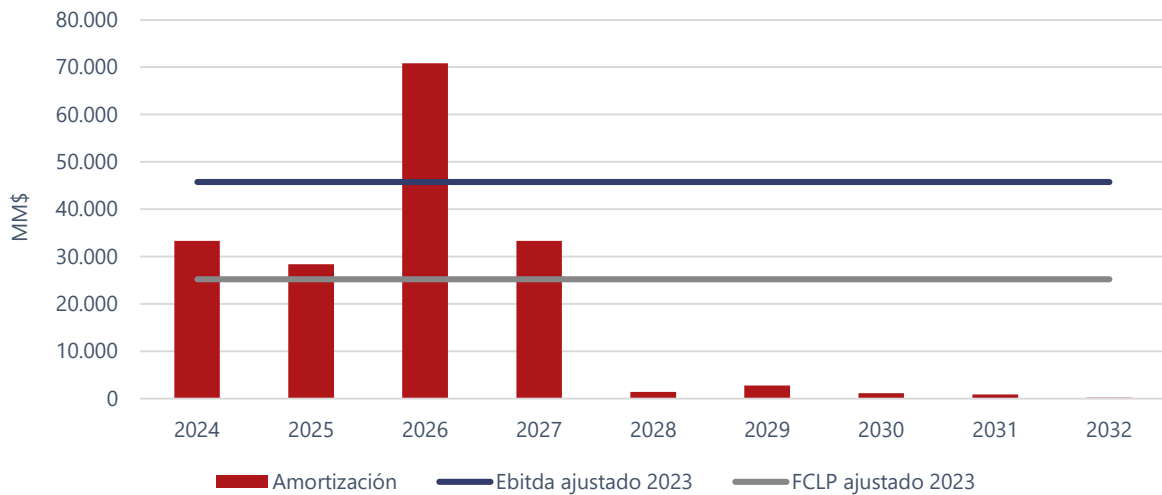


Ilustración 13: Perfil de vencimientos junio 2024

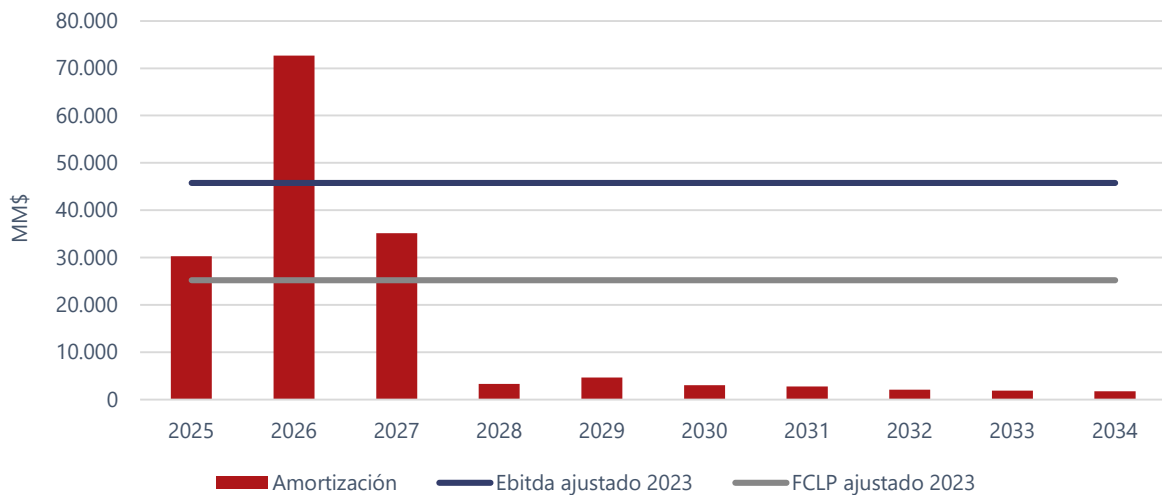


Ilustración 14: Perfil de vencimientos diciembre 2024 (proforma)

Evolución de la liquidez

Desde 2020 la liquidez de la corporación, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha exhibido valores consistentes sobre la unidad. A diciembre de 2023, el indicador refleja una leve baja alcanzando un valor de 1,07 veces, mientras que a marzo de 2024 este valor alcanzaba las 1,29 veces.

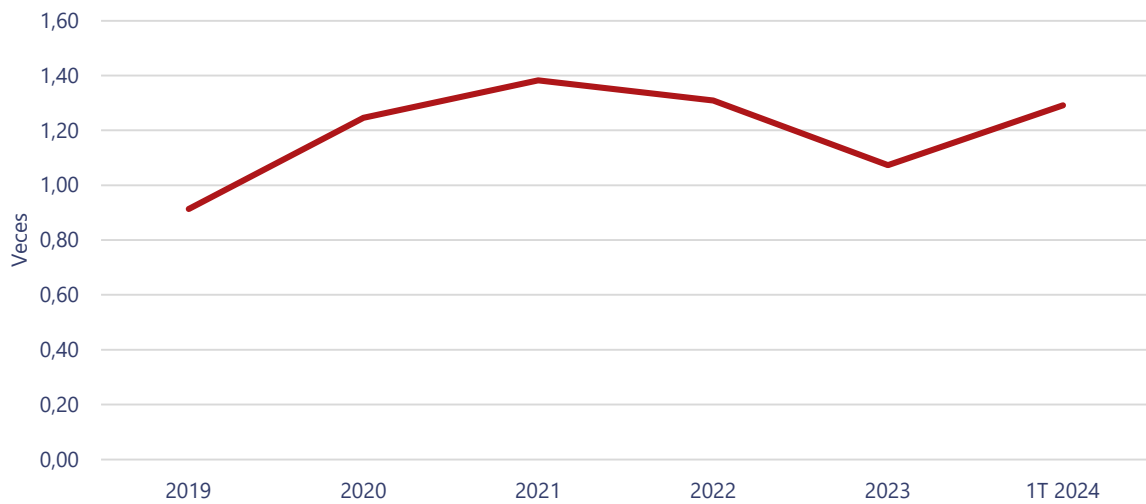


Ilustración 15: Razón circulante

Evolución de la rentabilidad

En marzo de 2024, la rentabilidad de los activos alcanzó un valor de 2,9%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio obtuvo un valor de 6,7%, observándose una recuperación significativa y consistente desde los mínimos del año 2021, debiéndose principalmente al incremento en ingresos y márgenes de los últimos años.

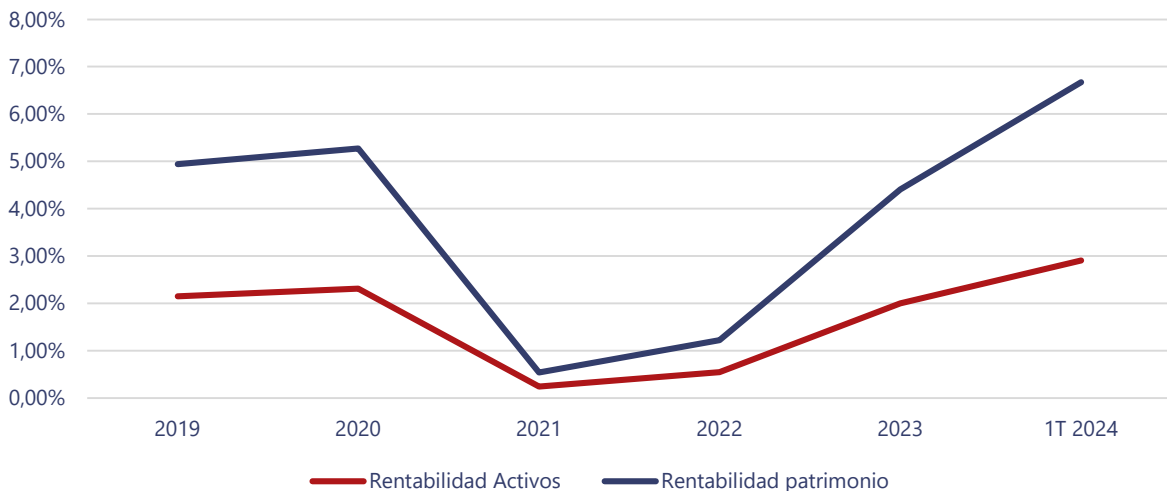


Ilustración 16: Rentabilidad del activo y patrimonio

Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
Al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año	Límite	Valor a diciembre 2023
Endeudamiento financiero neto	Inferior a 1,5 veces	0,4 veces
Pasivos financieros netos / EBITDA Aj	Inferior a 6 veces	1,7 veces
EBITDA Aj / Gastos Financieros	Superior a 2,5 veces	37,5 veces

Ratios financieros

Los ratios financieros presentados a continuación fueron formulados bajo un análisis de corrección inflacionaria, con cifras anualizadas y, en algunos casos, en base a promedios con ejercicios anteriores.

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Liquidez (veces)	1,59	1,65	1,61	1,68	1,71	1,73
Razón Circulante (Veces)	0,91	1,25	1,38	1,31	1,07	1,29
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	0,91	1,24	1,38	1,31	1,07	1,29
Razón Ácida (veces)	0,90	1,24	1,38	1,30	1,07	1,29
Rotación de Inventarios (veces)	116,61	143,77	205,75	233,76	262,53	238,21
Promedio Días de Inventarios (días)	3,13	2,54	1,77	1,56	1,39	1,53
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	7,54	7,00	8,57	6,60	6,71	7,51
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	48,43	52,12	42,57	55,30	54,36	48,61
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	6,85	5,52	6,14	6,08	6,15	6,61
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	53,26	66,07	59,47	59,99	59,36	55,20
Diferencia de Días (días)	4,83	13,96	16,91	4,69	5,01	6,59
Ciclo Económico (días)	1,70	11,42	15,13	3,13	3,61	5,06

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Endeudamiento (veces)	0,56	0,56	0,55	0,56	0,53	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,28	1,29	1,20	1,27	1,15	1,26
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,50	0,38	0,37	0,46	0,61	0,55
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	4,71	5,09	4,59	3,44	2,96	3,61
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,21	0,20	0,22	0,23	0,34	0,28
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	42,19%	40,79%	41,19%	41,09%	38,98%	44,07%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,19	1,92	0,26	0,53	1,32	1,89

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Margen Bruto (%)	33,87%	36,44%	35,35%	38,17%	39,41%	39,75%

Margen Neto (%)	5,11%	5,71%	0,60%	1,36%	4,66%	7,10%
Rotación del Activo (%)	41,97%	39,51%	40,38%	40,93%	43,65%	40,63%
Rentabilidad Total del Activo (%)	2,15%	2,31%	0,24%	0,55%	2,00%	2,91%
Inversión de Capital (%)	104,70%	97,86%	97,12%	99,16%	96,69%	94,31%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-26,07	10,42	7,21	7,52	29,39	7,04
Rentabilidad Operacional (%)	4,87%	4,86%	5,43%	8,07%	8,42%	8,47%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	4,94%	5,27%	0,54%	1,22%	4,41%	6,68%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	62,82%	60,78%	62,14%	59,51%	58,31%	57,96%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	66,13%	63,56%	64,65%	61,83%	60,59%	60,25%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	26,33%	28,95%	26,82%	24,96%	26,28%	26,01%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	7,29%	6,92%	7,69%	11,81%	12,40%	12,92%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	11,95%	11,40%	12,13%	16,31%	2,00%	2,91%

Ratios de rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023	1T 2024
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,12%	0,11%	0,10%	0,09%	0,09%	0,09%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	41,21%	39,05%	44,42%	44,85%	48,73%	43,34%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	78,36%	26,42%	26,20%	26,00%	21,59%	23,92%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."