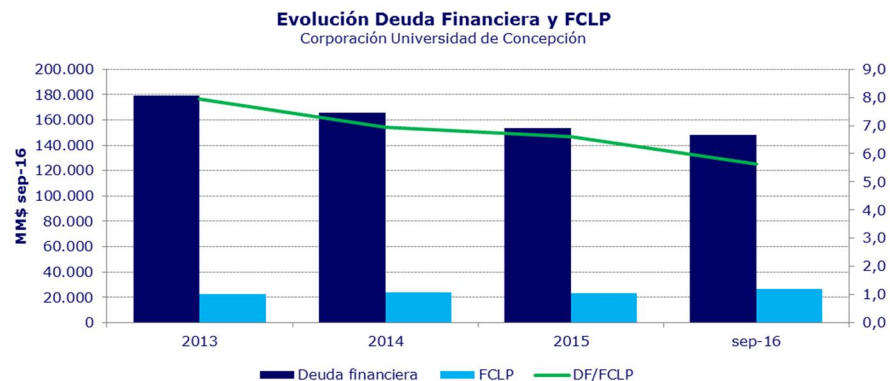


**Universidad perteneciente al Consejo de Rectores y con 97 años de tradición**

## **Humphreys aumenta la clasificación de los bonos de Corporación Universidad de Concepción a "Categoría A-"**

Santiago, 10 de enero de 2017. **Humphreys** decidió subir la clasificación de riesgo de los bonos de **Corporación Universidad de Concepción (UDC)** desde "Categoría BBB+" a "Categoría A-". La perspectiva de clasificación se mantiene "Estable".

El cambio en la clasificación de riesgo de los bonos se sustenta en la disminución que ha mostrado su deuda financiera, junto con una mejor capacidad de generar flujos. De hecho, entre diciembre de 2013 y septiembre de 2016, los pasivos financieros de la Corporación disminuyeron un 20,5% real, mientras que el Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP<sup>1</sup>) del emisor se incrementó un 14,7% real en el mismo período. Dado lo anterior, el indicador DF/FCLP pasa desde 7,9 veces a 5,6 veces en el mismo período. Asimismo, se suma que la Universidad de Concepción acaba de ser acreditada por siete años, nivel máximo y que consolida la viabilidad de largo plazo de la institución.



Además de lo anterior, para reflejar el valor de sus activos a "fair value", en junio de 2016, **UDC** cambió su política de contabilización de sus terrenos, pasando de un modelo de costo, a un modelo de valor de revaluación, lo que implicó un aumento en su nivel de activos, que incrementó su nivel patrimonial. Con lo anterior, el *covenant* de endeudamiento de la corporación se mantuvo en niveles más holgados (pasando desde 1,72 a 1,30 veces, para un límite de 1,75 veces en diciembre de 2016).

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **UDC** se ha considerado el bajo riesgo operativo de la universidad, en virtud tanto en las características propias del servicio entregado y en el sólido posicionamiento y prestigio de la institución dentro de sistema educacional chileno, particularmente en su área de influencia, la Región del Biobío, donde, según datos de la universidad, en los últimos años ha habido, en promedio, cuatro postulantes por vacante. Junto con ello, se reconoce como elemento positivo la elevada estabilidad de sus flujos en lo relativo a sus funciones 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. Además, como ya se mencionó, se reconoce la reciente acreditación

<sup>1</sup> El FCLP corresponde al EBITDA Ajustado calculado por la Corporación, determinado según escritura de emisión, menos los gastos financieros, bajo el supuesto que el bono se coloca íntegramente. En la práctica, se entiende como el flujo de caja disponible para amortizar deuda, sin considerar inversiones. Representa la capacidad de la empresa para generar flujos antes de dividendos e inversiones. Debido a las diferencias contables de los estados financieros entre norma chilena e IFRS, este indicador el período 2007-2010 no es comparable con el período 2011-2016

por siete años de la institución por parte de la Comisión Nacional de Acreditación (CNA), hasta el año 2023, posterior a la fecha de vencimiento de su bono en 2021. Esta acreditación convierte a UDEC en una de las tres universidades en el país en contar con esta acreditación, lo que le permite acceder a una mayor cantidad de recursos por parte del Estado.

La universidad dispone de 27.596 alumnos, distribuidos en 90% de pregrado y 10% de posgrado. A ello se suman 10.283 alumnos del instituto profesional Virginio Gómez, y 1.819 alumnos del centro de formación técnica Lota Arauco. Según la agencia QS, especializada en *ranking* de universidades, la **UDC**, en cuanto a calidad, se ubica con la tercera institución superior del país y la decimotercera a nivel latinoamericano.

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 empresas más relevantes desde el punto de vista financiero son Universidad de Concepción, Lotería de Concepción, Instituto Profesional Virginio Gómez y las empresas que administran el patrimonio inmobiliario prescindible de la corporación, como Serpel, Administradora de Activos Inmobiliarios e Inversiones Bellavista; 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 que efectivamente es 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.

Importante es señalar que el programa del actual gobierno contempla modificaciones al sistema de educación superior; no obstante, a la fecha todavía es prematuro anticipar la modalidad de estas modificaciones y su ejecución en el tiempo. Con todo, **Humphreys** estima que de llevarse a cabo los cambios, es altamente probable que ellos no sean contrarios a la sostenibilidad financiera de entidades de las características de la **UDC**. Bajo este contexto, la categoría de riesgo no está afectada por la coyuntura del sector, lo cual no inhibe a que la clasificación pueda ser revisada en la medida que se vaya disponiendo de mayor información sobre esta materia.

Complementariamente, dentro de las fortalezas de la entidad, se incorpora la solidez de la demanda por educación, explicada por la importancia que la corporación 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 **UDC**.

Dentro de la evaluación se incluye como un elemento positivo la estructura de la operación por cuanto, en los hechos, privilegia el pago de los bonos; esta situación, sumado a la entrega de importantes garantías en favor de los bonistas, incentiva al emisor a mantener una adecuada disciplina financiera.

La clasificación de riesgo también reconoce como favorable para la clasificación 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.

Por otra parte, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida, fundamentalmente, por la dependencia de la Corporación a los ingresos de Lotería, que en 2015 representaron casi el 30%, situación que la hace dependiente al 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.

Asimismo, la evaluación incluye el riesgo de refinanciamiento que ocasiona el perfil de pago de los bonos, consecuencia del elevado vencimiento programado para el año 2021. Este tipo de riesgo queda sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

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 dentro de 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 **UDC**.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la corporación ni en su nivel de endeudamiento relativo.

La **UDC** es una corporación de derecho privado sin fines de lucro domiciliada en la ciudad de Concepción y cuyo objeto principal es la 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.

Según datos a diciembre de 2015, la institución genera ingresos por aproximadamente US\$ 317 millones anuales (UF 8.783.474), de los cuales aproximadamente un 45% y un 27% fueron aportados por **UDC** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad fue de US\$ 33,9 millones (UF 938.776) y su pasivo financiero alcanzó US\$ 211,0 millones (UF 5.846.041). En tanto, durante los tres primeros trimestres de 2016, la Corporación generó ingresos por US\$ 240,8 millones (UF 6.042.925), con una deuda financiera que alcanzaba los US\$ 225,7 millones (UF 5.662.238), un nivel de activos de US\$ 749,4 millones (UF 18.802.772) y un patrimonio de US\$ 292,9 millones (UF 7.348.382).

#### Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BUDC-A	A-

Contacto en **Humphreys**:

Eduardo Valdés S.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: [eduardo.valdes@humphreys.cl](mailto:eduardo.valdes@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".