



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior**

Analistas

Felipe Guerra T.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Corporación Universidad de Concepción

Agosto 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Bonos Tendencia Estados Financieros	A- Estable 31 de marzo de 2017

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie A	Nº 770 de 22.11.13

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	ene-mar 2016	ene-mar 2017
Ingresos	210.453.926	227.072.522	225.112.439	239.468.450	48.696.554	56.923.725
Costo de Ventas	-141.171.900	-149.452.302	-149.690.102	-157.094.972	-29.821.672	-36.356.593
Ganancia bruta	69.282.026	77.620.220	75.422.337	82.373.478	18.874.882	20.567.132
Gastos de adm. y otros por función	-45.155.830	-57.548.501	-62.477.481	-60.316.194	-13.982.536	-16.262.539
Resultado operacional	24.126.196	20.071.719	12.944.856	22.057.284	4.892.346	4.304.593
Costos financieros	-20.530.796	-13.180.426	-11.657.741	-11.424.519	-3.040.502	-2.965.590
Ganancia	6.398.114	7.074.731	1.715.723	10.776.973	1.663.044	1.728.301
EBITDA ajustado anualizado ¹	24.369.273	28.839.286	24.059.966	23.858.958	4.336.409	3.690.697

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2013	2014	2015	2016	ene-mar 2017
Total activos corrientes	75.294.245	81.315.458	77.713.293	87.415.072	81.149.612
Total activos no corrientes	337.316.917	361.451.021	368.168.396	413.128.196	427.693.160
Total de activos	412.611.162	442.766.479	445.881.689	503.543.268	508.842.772
Total pasivos corrientes	95.858.421	73.093.020	71.623.528	82.644.174	89.389.874
Total pasivos no corrientes	175.802.059	221.292.011	212.763.405	215.416.314	214.749.875
Total pasivos	271.660.480	294.385.031	284.386.933	298.060.488	304.139.749
Total patrimonio	140.950.682	148.381.448	161.494.756	202.482.780	204.703.023
Total pasivos y patrimonio	412.611.162	442.766.479	445.881.689	500.543.268	508.842.772
Deuda financiera total	159.025.492	155.499.133	149.828.710	143.310.805	143.594.919

¹ EBITDA Ajustado Anualizado: Para efectos de cumplimiento de *covenants*, el EBITDA no considera el aporte generado por el Fondo Solidario de Crédito Universitario. Fue propuesto por la Corporación para no vincular variables que no dependan de su gestión. Está definido como la suma de los rubros "Ganancia Bruta", "Provisiones-condonaciones FSCU", "Depreciación" y "Amortización de intangibles", menos "Gastos de administración" e ingresos por "Fondo Solidario de Crédito Universitario". Para el periodo ene-mar 2016 y ene-mar 2017 el EBITDA no es anualizado, sino que corresponde al periodo señalado.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La **Corporación Universidad de Concepción (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.

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 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 2016, la institución genera ingresos por aproximadamente US\$ 358 millones anuales (UF 9.088.683), de los cuales aproximadamente un 47% y un 25% fueron aportados por **Universidad de Concepción** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad fue de US\$ 35,8 millones (UF 905.533) y su pasivo financiero alcanzó US\$ 214,76 millones (UF 5.439.041). En tanto, durante el primer trimestre de 2017, la Corporación generó ingresos por US\$ 85,9 millones (UF 2.150.342), con una deuda financiera que alcanzaba los US\$ 216,69 millones (UF 5.424.419), un nivel de activos de US\$ 767,8 millones (UF 19.221.967) y un patrimonio de US\$ 308,91 millones (UF 7.764.211).

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**.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **UDC** en "Categoría A-" se ha considerado el bajo riesgo operativo de la universidad, sustentado tanto en las características propias del servicio entregado y en el sólido posicionamiento y prestigio de la institución dentro de sistema educacional chileno, además de su área de influencia, la Región del Biobío, donde, según datos de la universidad, en los últimos años ha habido, en promedio 4,4 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, se reconoce la reciente acreditación 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.

Complementariamente, dentro de las fortalezas de la entidad, 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 **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.

Ha mejorado el nivel de endeudamiento que exhibe la corporación en relación con su capacidad de generación de flujos. En efecto, el flujo de caja de largo plazo del emisor (FCLP²) sería del orden de UF 1.066.061, lo cual, considerando una deuda financiera (DF) de UF 5.424.419 (US\$ 216,69 millones), genera un indicador DF/FCLP de 5,09 veces lo cual se ha reducido en un 19% con respecto al mismo periodo del año anterior, valor muy parecido a lo exhibido por otras entidades de similar categoría. Asimismo, se debe tener presente que en el caso de la corporación, el flujo de caja se ve afectado negativamente por “el beneficio de renta vitalicias”, pero positivamente por la recaudación del Fondo Solidario. Vale consignar que el riesgo de cobranza y recaudación de los pagarés no es idéntico a la estabilidad de las matrículas, aranceles y aportes fiscales directos, que es el factor que permite aceptar un mayor endeudamiento relativo a la corporación.

La clasificación de riesgo incorpora el hecho que el negocio de Lotería, si bien también ha sido relativamente estable y ha mostrado ser rentable en el tiempo, éste no tiene el bajo de 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 podrían reforzar la posición del Estado o, en su defecto, permitir una mayor liberalización de la actividad. No obstante lo anterior, esta situación se ve poco probable en el mediano plazo, dada la larga historia de los juegos de Lotería administrados por la Corporación.

² 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 2011-2017.

Para la asignación de la categoría de riesgo, también se ha considerado 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Bajo riesgo operativo y estabilidad de los flujos de la Universidad.
- Liderazgo consolidado a nivel nacional y regional. Liderazgo en América Latina.

Fortalezas complementarias

- Elevado nivel de apoyo estatal a sus alumnos.

Fortalezas de apoyo

- Alto nivel de activos prescindibles, susceptibles de dejar en garantía o vender.

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 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.

Definición 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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados 2016

Durante el año 2016, la corporación obtuvo ingresos de explotación por \$ 239,4 mil millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior alcanzó \$ 225,1 mil millones.

Los gastos de administración y otros por función³, en tanto, ascendieron a \$ 60.316 millones, con una disminución de 3,45% respecto a 2015. Como consecuencia, el resultado operacional de la universidad durante el ejercicio 2016 ascendió a \$ 20.960 millones, lo que significa un aumento de 61,92% respecto a 2015, cuando llegó a \$ 12.944 millones. Por su parte el resultado fuera de explotación alcanzó una cifra negativa de \$ 11.212 millones, pérdida superior en solo 0,02% debido a menores ingresos financieros y diferencias de cambio negativas con respecto al período anterior.

El resultado final de la corporación alcanzó \$ 10.776 millones durante 2016, aumentando en un 528,13% respecto a 2015, cuando alcanzó \$1.715 millones. Esto está relacionado principalmente al aumento de ingresos por concepto de matrícula llegando a un monto de \$ 88.253 millones lo que equivale a un aumento del 7,59% con respecto al año 2015 además de un menor aumento en el costo de venta en comparación a los ingresos, lo que da como resultado una ganancia bruta de \$ 82.373 millones en 2016 frente a los \$ 75.422 millones del 2015.

Primer trimestre de 2017

Durante los primeros tres meses de 2017, los ingresos de la Corporación alcanzaron \$ 56.923 millones, siendo 16,89% superiores al mismo trimestre del año anterior, debido principalmente a mayores ingresos por fondo solidario de Crédito Universitario, que en ese período se incrementaron en 143,0%. Los gastos de administración y otros por función fueron un 16,30% superior a los registrados en el mismo período del año anterior, y se deben, a un mayor costo asociado a la provisión por rentas vitalicias (beneficio a académicos retirados), que aumentó un 136,7 % en el período. Lo anterior derivó en un menor resultado operacional por 12,01% registrado en ese período, que alcanzó \$ 4.304 millones. Por su parte, el resultado fuera de explotación alcanzó una cifra negativa de \$ 2.579 millones, disminuyendo respecto al valor negativo de 3.233 millones alcanzado en marzo de 2016, lo que se debe principalmente a menores diferencias de cambios, que en ese período disminuyeron en 69,12%.

Dado lo anterior, la corporación alcanzó una utilidad de \$ 1.728 millones, equivalente a un alza de 4% respecto a igual trimestre de 2016, período que sumó \$ 1.663 millones.

Al cierre del primer trimestre de 2017, la estructura de balance de la institución presentaba activos por \$ 508.842 millones, los cuales se concentran principalmente en activos fijos. Por otro lado, el pasivo exigible de la universidad alcanzó \$ 304.139 millones, con un nivel patrimonial de \$ 204.703 millones.

³ Incluye "Otros ingresos por función", "Gastos de administración" y "Otros gastos por función".

Oportunidades y fortalezas

Bajo riesgo operativo: Considerando el componente de bien público que tiene la educación, sumado al estatus de la **UDC**, 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.

Prestigio y estatus de la UDC y posicionamiento en la VIII 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, lo cual se refleja en su alta demanda por matrícula. Cabe mencionar que la agencia QS, especializada en *ranking 2016* de universidades, ubicó en decimotercer lugar a la **UDC** a nivel latinoamericano, siendo superada sólo por dos entidades chilenas, ambas ubicadas en la región Metropolitana. Otro indicador que da cuenta de su importancia en el ámbito universitario es el hecho de ser la única institución de educación superior de la región acreditada por siete años, hasta 2023, por la CNA⁴, además de su primer lugar a nivel nacional, en cuanto a los aportes de Conicyt.

Por otra parte, la **UDC** presenta 98 años de historia, fuertemente ligado a la ciudad de Concepción, capital de la Región del Biobío. Sus labores de extensión en el área cultura, tales como colección de artes, coro y orquesta, entre otras, la transforman en una institución enraizada en la entidad de la zona.

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 **UDC**, por el Aporte Fiscal Directo (AFD). Prueba de la estabilidad de los ingresos, es que en los años 2014, 2015 y 2016 el número de matrículas de pregrado ascendió a 24.002, 24.139 y 24.581 respectivamente, y los aranceles han exhibido un crecimiento muy moderado (entre 2016 y 2017, los aranceles promedio del sistema universitario aumentaron en 6,9%). Por su parte, el AFD se ha situado en torno los \$ 15.700 millones anuales.

Fortaleza de la demanda: Cabe destacar que la universidad presenta una relación de 4,4 veces entre postulaciones efectivas en primera opción y número de vacantes, 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 **UDC**, que entre el 75% a 80% de los estudiantes financian sus estudios con mecanismos de apoyo gubernamental.

Estructura de la operación y nivel activos prescindibles: la operación está estructurada de manera tal que posibilita que los flujos provenientes del aporte fiscal directo y del cobro de matrículas y aranceles, se destinen como primera opción al servicio de pago de los bonos; además, se obliga al emisor a mantener una cuenta de reserva para cubrir el pago de los títulos de deuda para los siguientes doce meses.

⁴ En diciembre de 2016, la CNA (Comisión Nacional de Acreditación) acordó acreditar a la universidad por un período de siete años, 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.

Fuerte competitividad en su área de influencia: 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 son iguales o inferiores a los cobrados por otras entidades en carreras equivalentes. También, cabe agregar que el solo hecho de pertenecer al consejo de rectores (universidades tradicionales), constituye una ventaja competitiva

Factores de riesgo

Dependencia de los ingresos de Lotería: Los ingresos provenientes de Lotería representaron casi un 25% de los ingresos totales de la Corporación en 2016, 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 podrían 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.

Marco regulador universidad: Parte importante de los ingresos de las universidades tradicionales proviene de los aportes fiscales directos. Con respecto a los aportes fiscales indirectos, se eliminaron del presupuesto 2017 estableciendo una regulación temporal para este año.

Estructura de financiamiento: La estructura del bono contempla un vencimiento por UF 2.208.162 en el año 2021 (considerando intereses más amortizaciones), situación que incorpora el riesgo de refinanciamiento. Esta situación debe analizarse con el hecho que, según los resguardos del bono, a esa fecha la Corporación podría presentar una relación máxima entre pasivos financieros netos y EBITDA ajustado de 3,0 veces, sin por ello incumplir los compromisos asumidos en cuanto a cumplimiento de indicadores.

Patrimonio sostenido sólo en base a utilidades retenidas: Considerando la estructura legal de la institución y al hecho que es una corporación sin fines de lucro, se presume una muy baja probabilidad a posibles aumentos de capital futuros.

Carreras de baja inversión: Dentro del amplio universo de carreras impartidas por la universidad, existen carreras que demandan una baja inversión en infraestructura y docencia, lo que es fácil de imitar por otras instituciones de educación superior de la región y con ello aumentar la competencia. No obstante, la normativa exige la acreditación obligatoria de carreras ligadas a salud y educación, y voluntaria para el resto

de carreras, lo que atenúa el impacto de una baja necesidad de inversión. Sin embargo, el fuerte posicionamiento y alta demanda de la universidad también está presente para este tipo de carreras.

Antecedentes generales

Historia

La **Universidad de Concepción** es una institución de educación superior, organizada como corporación de derecho privado sin fines de lucro. Fue constituida en 1919, convirtiéndose en la tercera universidad más antigua del país. En la actualidad cuenta con más de 24.466 alumnos de pregrado, y más de 2.200 alumnos de postgrado. Imparte 90 carreras en sus tres campus ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles.

Estructura organizacional

La Corporación es administrada por un Directorio integrado por el Rector que lo preside, con el título 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, salvo Profesores Eméritos, aun cuando tengan relación laboral con ésta. Para ser elegido se requiere tener entre 30 y 75 años de edad.

Las autoridades de la universidad son las siguientes:

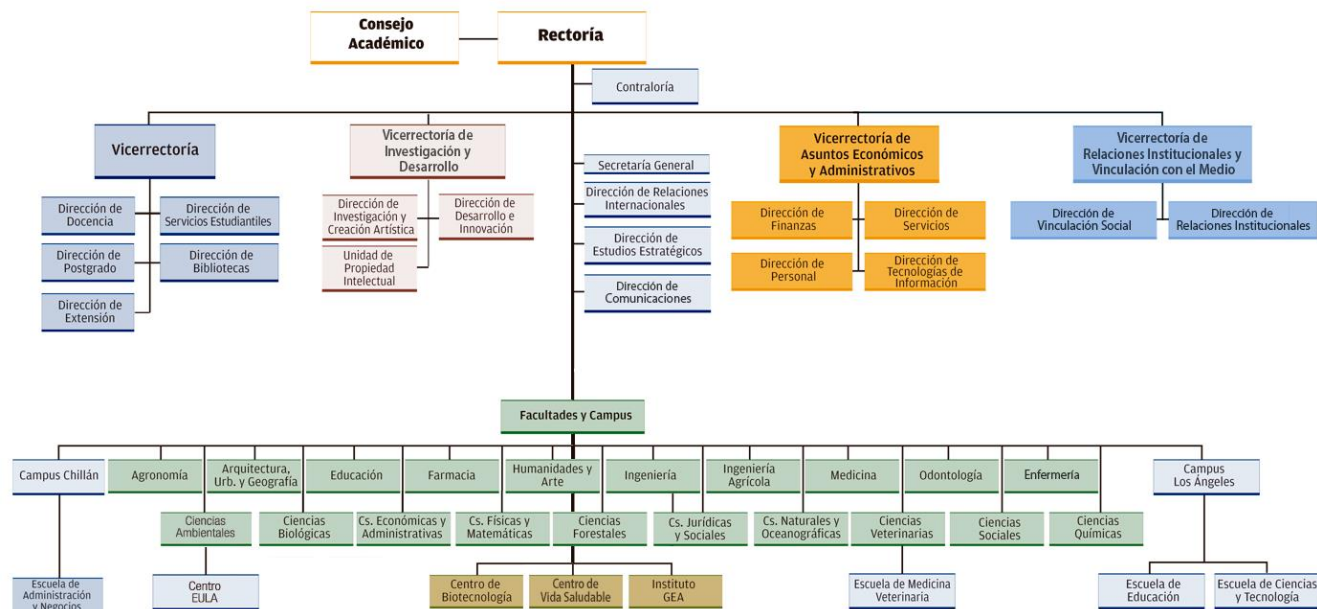
Cuadro N°1: Directorio de la Corporación

Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente	Sergio Lavanchy M.	Director	Jorge Israel Q.
Director	Hernán Ascui I.	Director	Daniel González C.
Director	Claudio Rocuant C.	Director	José Miguel Ortiz N.
Director	Enrique Dávila A.	Director	Mario Parada A.
Director	Alfredo Meneses O.	Director	Jaime García S.

Los Directores duran cuatro años en sus funciones y se renuevan por grupos de cinco, cada dos años. Este cuerpo colegiado superior dispone de un reglamento para su funcionamiento.

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 orgánica de la universidad está conformada de la siguiente manera:

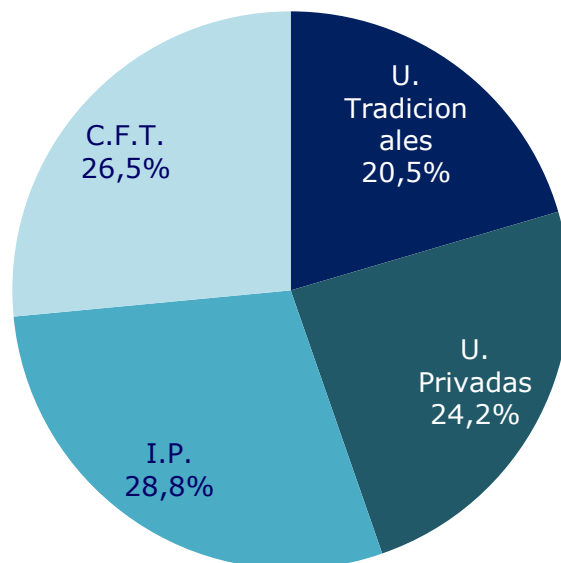


Antecedentes del sistema de educación superior

El sistema de educación superior chileno se compone de universidades tradicionales⁵, universidades privadas, institutos profesionales (IP) y centros de formación técnica (CFT), lo que puede apreciarse en el gráfico siguiente:

⁵ Nombre que usualmente se nomina a aquellas universidades que forman parte del consejo de rectores; en contraposición a la que no pertenecen y que se les denomina informalmente como "universidades privadas".

Instituciones de Educación Superior 2017



El sistema de educación superior, hasta el año 2016, mostró un fuerte crecimiento en el número de matrículas en todos sus niveles; no obstante el año 2017 éstas disminuyen a 6.595 lo que representa una caída en 0,6%, situación que no fue el caso de la UDEC que tuvo un crecimiento en sus matrículas e ingresos. En línea con lo anterior se 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. El siguiente cuadro muestra la evolución del sistema en ese período⁶:

Cuadro N°3: Evolución instituciones de educación superior en Chile

	N° instituciones		Total matriculados		N° alumnos por institución (promedio)	
	1990	2016	1990	2017	1990	2017
Universidades	60	58	131.702	659.577	2.195	11.179
Institutos Profesionales	81	38	40.006	370.209	494	9.742
Centros de Formación Técnica	161	35	77.774	132.520	483	3.786
Total	302	132	249.482	1.165.119	826	8.731

Dentro del apoyo estatal al ámbito universitario, existen diversos aportes, directos o indirectos, desde el Estado a los establecimientos de educación superior; entre ellos destacan los aportes basales,⁷ consistentes, entre otros, por el aporte fiscal directo e indirecto. El Aporte Fiscal Directo (AFD), corresponde a recursos que son entregados exclusivamente a universidades que, como la Universidad de Concepción, pertenecen al Consejo de Rectores. También existe el Aporte Fiscal Indirecto, el cual está disponible para todo el sistema

⁶ Según datos del Ministerio de Educación.

⁷ Los aportes basales se encuentran definidos por la Ley Orgánica Constitucional de Educación (LOCE), cuyos recursos se han incrementado, en promedio, en un 5% real anual en los últimos dos años. De acuerdo a lo señalado por la emisora, los fondos destinados a este propósito se mantendrían con un crecimiento real del 5% durante el mediano plazo.

educacional y está asociado al número de matriculados con mayores puntajes en la Prueba de Selección Universitaria; asimismo, existen los créditos con aval del Estado y fondos concursables para investigación.

A continuación se presenta la participación de las universidades tradicionales, tanto en AFD como en AFI:

Cuadro N°4: Aporte Fiscal a universidades CRUCH 2016

Universidad	AFD 2016 ⁸ Total M\$	Participación AFD año 2016	AFI 2017 Total M\$	Participación AFI año 2017
U. de Chile	39.653.118	18,34%	2.533.255	25,83%
P.U. Católica de Chile	25.614.625	11,85%	2.471.405	25,19%
U. de Concepción	15.703.232	7,26%	834.829	8,51%
U. de Talca	14.793.386	6,84%	224.727	2,29%
U. de Santiago	12.484.569	5,77%	654.779	6,68%
P.U. Católica de Valparaíso	12.781.138	5,91%	534.276	5,45%
U. Técnica Federico Sta. Maria	12.187.672	5,64%	796.618	8,12%
U. Austral	9.536.164	4,41%	308.805	3,15%
U. Católica del Norte	9.429.843	4,36%	189.862	1,94%
U. de Tarapacá	9.548.028	4,42%	25.944	0,26%
U. de la Frontera	10.080.613	4,66%	227.255	2,32%
U. de Bio Bio	5.978.194	2,77%	99.466	1,01%
U. Metropolitana	4.405.446	2,04%	102.885	1,05%
U. de la Serena	4.386.374	2,03%	108.535	1,11%
U. de Valparaíso	4.133.170	1,91%	281.374	2,87%
U. Tecnológica Metropolitana	4.099.499	1,90%	52.483	0,54%
U. de Antofagasta	3.956.117	1,83%	64.006	0,65%
U. de Los Lagos	2.711.480	1,25%	9.441	0,10%
U. de Playa Ancha	2.830.553	1,31%	24.829	0,25%
U. Arturo Prat	2.514.784	1,16%	15.240	0,16%
U. Católica de Maule	2.315.738	1,07%	95.377	0,97%
U. de Magallanes	2.031.576	0,94%	26.019	0,27%
U. de Atacama	1.706.768	0,79%	21.261	0,22%
U. Católica de Temuco	1.748.024	0,81%	30.330	0,31%
U. C. de la Santísima Concepción	1.562.452	0,72%	76.198	0,78%
Total	216.192.563	100,00%	9.809.199	100%

La **Universidad de Concepción** tuvo 26.827 alumnos matriculados durante 2016, distribuidos tanto en carreras de pregrado como de postgrado (92% y 8% del total de matrículas, respectivamente). A nivel de pregrado, concentró el 2,1% del total de matrículas universitarias del país (cifra que sube a 7,8% si se considera solo las matriculas de las universidades tradicionales y a 27,5% sólo las de la VIII región). A nivel de programas de postgrado, la universidad concentra un 4,3% de las matrículas por ese concepto en Chile.

Los alumnos matriculados de la universidad han aumentado a una tasa en torno al 1,7% durante el período 2010 - 2016, inferior al crecimiento de 2,9% experimentado por el sistema universitario en ese mismo período. Adicionalmente, el incremento de alumnos matriculados ha sido inferior al resto de universidades pertenecientes al Consejo de Rectores, que acrecentaron su nivel de matrículas en un 2,8% en ese período.

Como se estableció más arriba, el aporte fiscal directo corresponde a una asignación que entrega el Estado, basada principalmente en el aporte histórico, modificándose ligeramente año a año en función de resultados de gestión de la institución. Dado que **Universidad de Concepción** es una de las instituciones más antiguas y tradicionales del país, es una de las que más aportes recibe del Estado, situación que se repite si se

⁸ Decreto que reparte el 5% restante del AFD se encuentra pendiente.

considera el aporte fiscal indirecto, lo que da cuenta de la capacidad de la institución de atraer estudiantes destacados y de su buen posicionamiento en el país y la región.

Antecedentes de la institución

La **Corporación Universidad de Concepción** es propietaria, además de la universidad, de una serie de filiales, dentro de las que se pueden mencionar Lotería de Concepción, Instituto Profesional Virginio Gómez y Centro de Formación Técnica Lota – Arauco, entre otras, las que se pueden ver en el siguiente organigrama:



Lotería de Concepción

La Lotería de Concepción fue fundada en 1921 con el fin de generar fondos y apoyar a la **Universidad de Concepción**. Actualmente comercializa los siguientes productos: KINO y sus juegos complementarios: Rekino, Chao Jefe de por Vida de \$ 500.000.- y \$ 1.000.000.-. Combo Marraqueta, Chanchito Regalón y los juegos: Kino 5, Raspes, Al Fin le Achunté, Boleto Lotería 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 marzo de 2017, los ingresos por la venta de juegos de Lotería de Concepción ascendieron a \$ 14.168 millones, 8,5% superior al trimestre anterior. Asimismo los costos de Lotería fueron de \$ 6.757, un 4,85% superior en comparación igual período en 2016. Finalmente lo anterior sumado a otros resultados, entrega un resultado final por \$ 1.728 millones a la corporación, representando una aumento de un 3,92% con respecto a marzo de 2016.

⁹ Las sociedades en azul, sumadas representan más del 95% de los ingresos y activos de la corporación. Son 100% propiedad de la corporación.

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.

Actualmente cuenta con 9.884 alumnos, distribuidos en más de 40 carreras, en tres sedes ubicadas en Concepción, Chillán y Los Ángeles.

Antecedentes de la Universidad

La universidad cuenta con tres campus, ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles en los que alberga alrededor de 27.000 alumnos, distribuidos en 90 carreras de pregrado, 64 programas de magister, 30 programas de doctorado y 32 especialidades en el área salud. Durante 2016 se matricularon en primer año más de 5.000 alumnos dentro de los programas de pregrado, y más de 550 alumnos en postgrado.

Los alumnos de pregrado matriculados en 2016 alcanzaron un puntaje promedio de 601,61¹⁰ puntos en la PSU (597,57 en los últimos seis años). La mayoría de sus alumnos cursa carreras relacionadas con el área tecnología (22,4%), salud (19,5%) y educación (14,5%). Cerca del 78% del alumnado tiene algún tipo de ayuda económica, ya sea a través de becas o créditos (solidario, y con aval del estado).

Por su parte, en 2016, **Universidad de Concepción** contó con una planta de 1.606 académicos dedicación normal equivalente, de los cuales un 81,7% cuenta con estudios de postgrado.

A continuación se presenta una tabla resumen con aspectos relacionados con la universidad durante el año 2016:

Cuadro N°5: Matrículas por área de conocimiento UDEC 2016 (Pregrado y Postgrado)

Área	Matrículas	
	Total	%
Administración y Comercio	1.785	6,65%
Agricultura, Silvicultura, Pesca y Veterinaria	2386	8,89%
Arte y Arquitectura	683	2,55%
Ciencias	2.244	8,36%
Ciencias Sociales	2.315	8,63%
Derecho	1.103	4,11%
Educación	3742	13,95%

¹⁰ Promedio matemáticas y lenguaje.

Humanidades	1.002	3,74%
Salud	5.449	20,31%
Tecnología	6.118	22,81%
Total general	26.827	100,00%

Zona de influencia¹¹

La Región del Bio Bio, donde se encuentra la universidad, cuenta con una superficie de 37.068,7 km², donde residen 2.114.286 habitantes, que representan cerca de un 11,7% de la población del país, convirtiéndola en la segunda región más poblada de Chile. Está dividida en cuatro provincias (Arauco, Bio Bio, Concepción y Ñuble), siendo la Provincia de Concepción la más importante.

En 2016, la educación superior en la Región del Bio Bio estaba compuesta por seis centros de formación técnica, trece institutos profesionales, y quince universidades, que totalizaban 158.895 alumnos, según se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro N°6: Instituciones de educación superior en Región del Bio Bio año 2016

Universidad	Matrícula Total	Instituto Profesional	Matrícula Total	Centro de Formación Técnica	Matrícula Total
Universidad de Concepción	26.827	Virginio Gómez	10.283	INACAP	7.232
U.C. de la Santísima Concepción	12.816	AIEP	9.221	Santo Tomás	5.607
Del Bio Bio	11.685	Duoc UC	6.624	Lota-Arauco	3.217
San Sebastián	10.983	INACAP	4.224	Proandes	1037
Del Desarrollo	5.353	Santo Tomás	3.811	CEDUC – UCN	767
Andrés Bello	5.501	Del Valle Central	2.336	Los Lagos	296
Tecnológica de Chile INACAP	4.187	Diego Portales	2.135		
Santo Tomás	4.071	IPEGE	1.863		
De Las Américas	3.857	Providencia	1.165		
Técnica Federico Santa María	2.934	La Araucana	1.522		
Adventista de Chile	1.991	De Los Ángeles	395		
Pedro de Valdivia	1.813	De Los Lagos	281		
La Republica	1.999	Guillermo Subercaseaux	381		
Bolivariana	1.387				
De Aconcagua	202				
Total Universidades	95.606	Total I.P.	44.241	Total C.F.T.	18.156

Como se puede apreciar, la Corporación concentra el 25,5% de las matrículas de educación superior de la región, y tanto **Universidad de Concepción**, como el Instituto Profesional Virginio Gómez son líderes en cada uno de los formatos en que opera, concentrando el 28,06% y 23,2% de las matrículas de la región respectivamente. Esto sin considerar que CFT Lota-Arauco es el tercer centro de formación técnica de la

¹¹ Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, INE.

región en cuanto a número de alumnos. También, cabe señalar que en la zona estas instituciones destacan por el prestigio y trayectoria de su propuesta educativa.

La **Universidad de Concepción** está enfocada en programas relacionados con las áreas de tecnología, salud y educación principalmente, que representan la mayor parte de sus matrículas y del sistema de educación superior de la región.

Cuadro N°7: Instituciones de educación superior por área de conocimiento año 2016

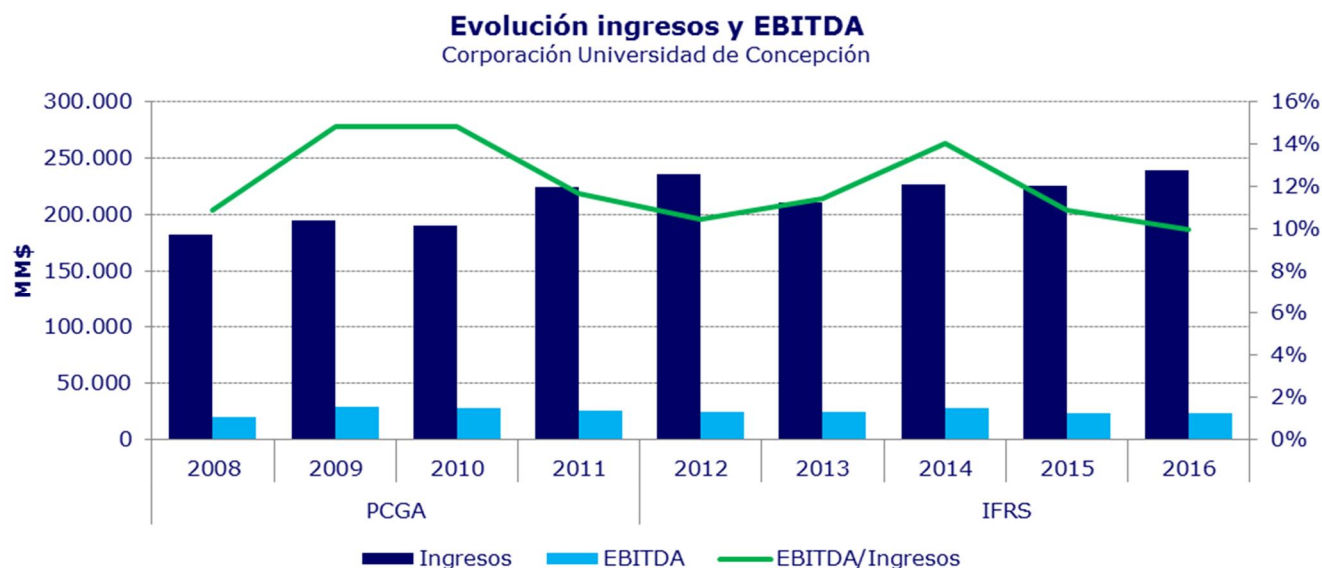
Área	Nivel nacional		Región del Bio Bio		
	Total Educ. Superior	Total Universidades	Total Educ. Superior	Total Universidades	Total UDC
Administración y Comercio	19,39%	14,65%	12,76%	8,95%	6,65%
Agricultura, Silvicultura, Pesca y Veterinaria	2,41%	2,88%	2,45%	3,32%	8,89%
Arte y Arquitectura	4,26%	4,20%	2,57%	2,68%	2,55%
Ciencias	1,62%	2,69%	2,00%	3,30%	8,36%
Ciencias Sociales	7,78%	9,71%	7,66%	8,94%	8,63%
Derecho	3,55%	5,75%	2,66%	4,29%	4,11%
Educación	12,02%	13,85%	15,34%	16,37%	13,95%
Humanidades	1,25%	1,96%	1,05%	1,72%	3,74%
Salud	19,18%	22,76%	22,07%	26,90%	20,31%
Tecnología	28,31%	21,55%	30,88%	23,53%	22,81%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Evolución financiera

A contar del año 2012, **Universidad de Concepción** muestra sus estados financieros bajo normativa contable IFRS, con cifras comparables al período 2011. La información presentada en el siguiente análisis se encuentra con valores actualizados a marzo de 2017, con datos anualizados.

Evolución ingresos

Los ingresos de la universidad se han mantenido relativamente estables, con un fuerte incremento en 2011, aun cuando no son directamente comparables con aquellos registrados en 2010, a consecuencia del cambio en la presentación de estados financieros. Durante el 2016, los ingresos de la corporación aumentaron un 6,3% respecto al año anterior. El EBITDA¹² en tanto, alcanzó \$ 23.858 millones, un 0,84% inferior respecto al período anterior.

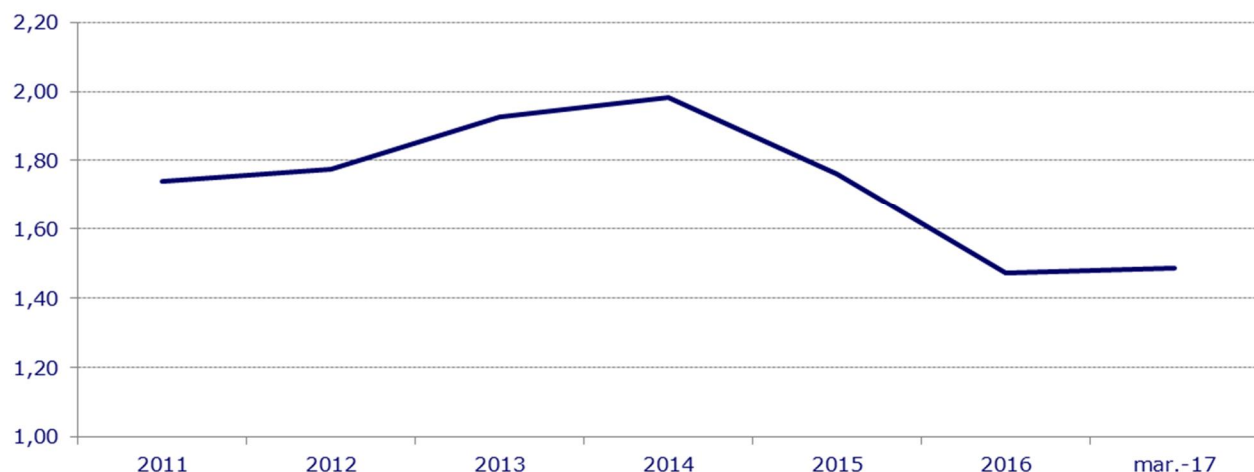


Endeudamiento y liquidez

El nivel de endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- se mantuvo constante con tendencia a estabilizarse, y se ha mantenido entre 1,47 y 2,06 veces desde el período 2011. La disminución en el endeudamiento relativo registrada en ese período se debe al cambio en la normativa contable de presentación de los estados financieros a IFRS que se tradujo en un fuerte aumento en el valor del patrimonio de la corporación, al cambiar su valoración desde valor histórico a valor justo.

¹² Considerando la metodología de cálculo de EBITDA ajustado utilizada por la corporación.

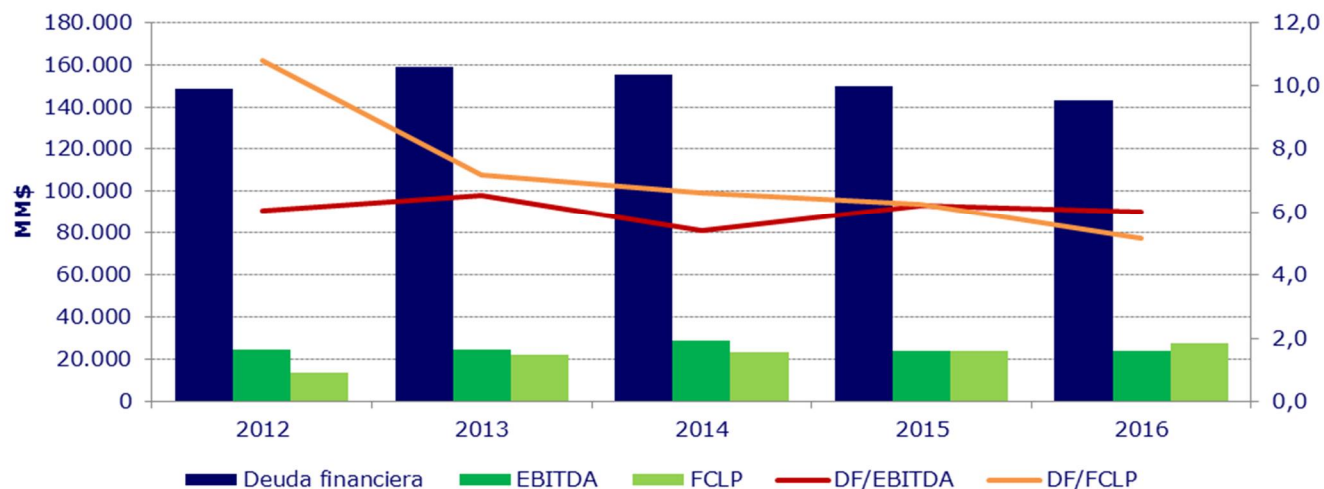
Pasivo exigible / Patrimonio
Corporación Universidad de Concepción



El endeudamiento de la universidad –medido como la relación entre su deuda financiera y el EBITDA– se mantuvo en promedio en 4,1 veces en el período 2007-2010 bajo norma PCGA, aumentando a 5,8 veces en 2011 cuando , como consecuencia del cambio en la normativa contable a IFRS, otras cuentas se clasificaron como deuda financiera. En diciembre de 2016, esta razón alcanzó 6,0 veces, inferior a las 6,2 veces de diciembre de 2015, y su variación se debe al menor nivel de deuda financiera.

En cuanto al indicador **Humphreys** -deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo (FCLP, que considera el promedio del flujo de caja disponible antes de inversiones, en función de los niveles de rentabilidad alcanzados históricamente por la universidad) se ubicó en 5,1 veces durante el año 2016, inferior a las 6,3 veces registradas en el mismo periodo del año anterior y al promedio de los 3 años anteriores.

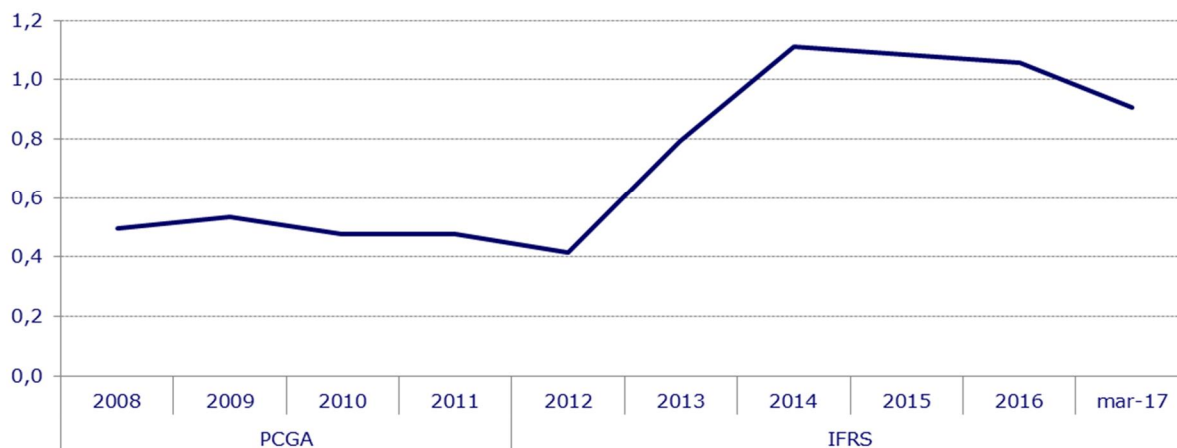
Deuda financiera, EBITDA y FCLP Corporación Universidad de Concepción



Durante el año 2013 la liquidez de la corporación, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, aumentó considerablemente, desde las 0,42 veces observadas en diciembre de 2012, hasta las 1,11 veces en diciembre de 2014, principalmente debido a la reestructuración financiera realizada en esos años. En el último trimestre, la razón corriente pasó desde 1,06 a 0,91 veces, debido principalmente a la disminución en un 30% de efectivo y equivalentes al efectivo, además al mayor nivel de otros pasivos no financieros corrientes.

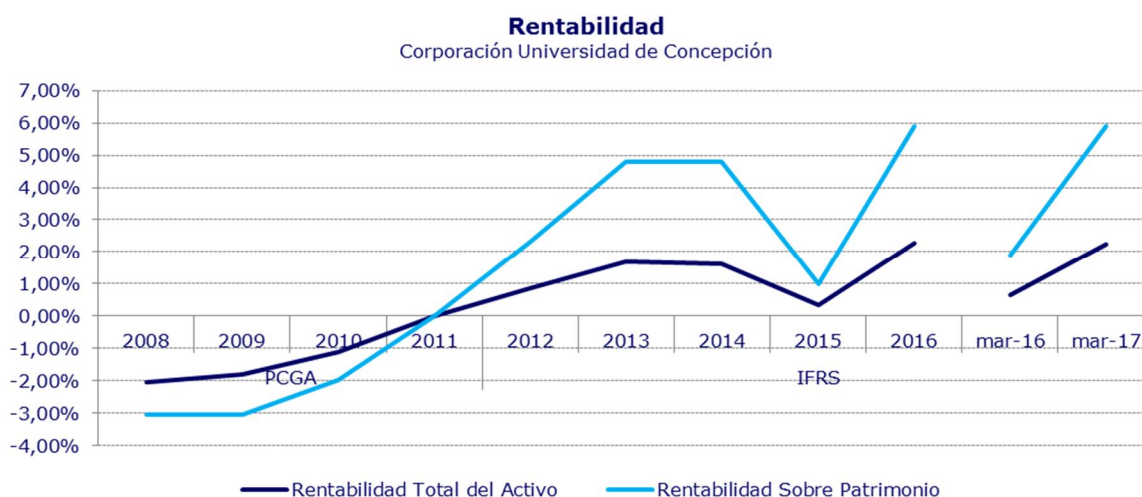
Razón corriente

Corporación Universidad de Concepción



Rentabilidad

Desde el año 2011, los resultados de la corporación han mejorado en comparación a los años anteriores, exhibiendo resultados positivos. Ese mismo año, y producto del cambio en la presentación de los estados financieros, la valorización de los activos se incrementó en un 75% (como se mencionó anteriormente, por cambio en la normativa contable a IFRS, ese año se revalorizaron algunos elementos del activo fijo asignando ese valor como costo, implicando un aumento en el total de activos y patrimonio). Posteriormente, a partir del año 2016, se cambió la política contable utilizada para la valorización de los terrenos que forman parte de Propiedades, Planta y Equipo, pasando del modelo de costo al modelo de revaluación. En marzo de 2017, la rentabilidad de los activos alcanzó 2,23% (158 pb más que el mismo periodo año anterior), mientras que la rentabilidad sobre patrimonio fue de 5,34%, presentando una variación positiva de 398 pb comparándolo a marzo del año 2016.



Covenants financieros

Covenants Financieros **UDEC** según Segunda Escritura Rectificatoria al contrato de emisión de Bonos:

Nivel de endeudamiento

Inferior a	Período
2,45 veces	31-dic-2013 y 30-jun-2014
2,25 veces	31-dic-2014 y 30-jun-2015
1,95 veces	31-dic-2015 y 30-jun-2016
1,75 veces	31-dic-2016 y 30-jun-2017
1,60 veces	31-dic-2017 y 30-jun-2018
1,50 veces	Desde el 31-dic-2018 en adelante

dic-2016	1,18 veces
-----------------	-------------------

Pasivo financieros netos/EBITDA ajustado

Inferior a	Período
9,5 veces	31-dic-2013 y 30-jun-2014
9,0 veces	31-dic-2014 y 30-jun-2015
8,0 veces	31-dic-2015 y 30-jun-2016
7,5 veces	31-dic-2016 y 30-jun-2017
7,0 veces	31-dic-2017 y 30-jun-2018
6,5 veces	31-dic-2018 y 30-jun-2019
6,0 veces	31-dic-2019 y 30-jun-2020
5,5 veces	Desde el 31-dic-2020 en adelante

dic-2016	5,6 veces
-----------------	------------------

EBITDA ajustado/Gastos financieros

Superior a	Período
1,1 veces	31-dic-2013 y 30-jun-2014
1,5 veces	31-dic-2014 y 30-jun-2015
1,6 veces	31-dic-2015 y 30-jun-2016
1,8 veces	31-dic-2016 y 30-jun-2017
1,9 veces	31-dic-2017 y 30-jun-2018
2,1 veces	31-dic-2018 y 30-jun-2019
2,3 veces	31-dic-2019 y 30-jun-2020
2,5 veces	Desde el 31-dic-2020 en adelante

dic-2016	2,7 veces
-----------------	------------------

Definiciones

Nivel de endeudamiento

Corresponde a la relación de Endeudamiento medido como cociente entre Pasivos Financieros netos y Patrimonio Ajustado.

Pasivos financieros netos

Corresponde a la suma de las cuentas denominadas "Otros pasivos financieros, corrientes" y "Otros pasivos financieros, no corrientes" de los Estados Financieros, menos el rubro "Subtotal para garantizar operaciones de financiamiento" contenido en la nota "Efectivo y equivalentes al efectivo" de los Estados Financieros.

Patrimonio ajustado

Corresponde a la cuenta denominada "Patrimonio total" de los Estados Financieros, menos los rubros "Pagarés del Fondo Solidario de Crédito Universitario, corriente y "Pagarés del Fondo Solidario de Crédito Universitario, no corriente" contenidos en la nota "Administración de riesgos que surgen de Instrumentos financieros" de los Estados Financieros.

EBITDA ajustado

Corresponde a la suma de los rubros "Ganancia bruta" más (i) "Provisiones-condonaciones FSCU" y "Depreciación" y "Amortización de Intangibles" contenidos en los costos de explotación en la nota "Apertura de Resultados Integrales" de los Estados Financieros; y, (ii) "Depreciación" y "Amortización de Intangibles" contenidos en los "Gastos de administración" en la nota "Apertura de resultados Integrales" de los Estados Financieros, menos los rubros "Gastos de Administración y "Fondo Solidario de Crédito Universitario" contenido en la nota de "Ingresos Ordinarios" de los Estados Financieros, todos referidos al periodo de los últimos doce meses.

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."