



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# Corporación Universidad de Concepción

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Antonio González G.

[benjamin.rodriguez@humphreys.cl](mailto:benjamin.rodriguez@humphreys.cl)

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

[antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl)

**FECHA**

Agosto 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos	<b>A</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de marzo 2022

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	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ingresos	255.009.019	258.952.608	243.400.237	247.958.350	261.667.539	64.957.483
Costo de Ventas	-162.203.780	-165.997.698	-161.002.271	-157.599.489	-169.552.213	-37.878.097
<b>Ganancia bruta</b>	<b>92.805.239</b>	<b>92.954.910</b>	<b>82.397.966</b>	<b>90.358.861</b>	<b>92.115.326</b>	<b>27.079.386</b>
Gastos de adm. y otros por función	-61.877.450	-64.569.447	-60.875.660	-61.414.658	-78.939.807	-19.080.058
<b>Resultado operacional</b>	<b>30.927.789</b>	<b>28.385.463</b>	<b>21.522.306</b>	<b>28.944.203</b>	<b>13.175.519</b>	<b>7.999.328</b>
Costos financieros	-11.065.116	-10.845.038	-10.459.332	-10.856.913	-10.196.673	-2.530.296
Ganancia	20.956.710	19.246.265	12.544.877	14.266.222	979.961	4.527.867
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>24.936.950</b>	<b>25.198.219</b>	<b>24.284.866</b>	<b>23.444.607</b>	<b>35.972.402</b>	<b>35.972.402</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Activos corrientes	104.086.387	116.266.708	99.563.840	121.481.599	135.083.831	150.946.026
Activos no corrientes	428.921.429	452.444.437	487.550.737	512.112.781	533.413.004	537.183.880
<b>Total de activos</b>	<b>533.007.816</b>	<b>568.711.145</b>	<b>587.114.577</b>	<b>633.594.380</b>	<b>668.496.835</b>	<b>688.129.906</b>
Pasivos corrientes	95.779.577	104.631.527	109.015.672	97.465.659	97.659.000	108.383.706
Pasivos no corrientes	213.288.042	219.114.031	220.058.495	259.041.095	267.403.686	270.488.003
<b>Total pasivos</b>	<b>309.067.619</b>	<b>323.745.558</b>	<b>329.074.167</b>	<b>356.506.754</b>	<b>365.062.686</b>	<b>378.871.709</b>
Patrimonio	223.940.197	244.965.587	258.040.410	277.087.626	303.434.149	309.258.197
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>533.007.816</b>	<b>568.711.145</b>	<b>587.114.577</b>	<b>633.594.380</b>	<b>668.496.835</b>	<b>688.129.906</b>
Deuda financiera total <sup>1</sup>	136.670.062	135.502.014	138.844.971	145.415.558	150.385.064	154.239.760

<sup>1</sup> Incluye pasivos por arrendamiento financiero a partir de 2019, de acuerdo a la Metodología de **Humphreys**. La definición de los *covenants* de la institución no incluye esta cuenta en el cálculo de su indicador de endeudamiento.

# 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 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 entidades más relevantes desde el punto de vista financiero son **Universidad de Concepción**, Lotería de Concepción, Instituto Profesional Virginio Gomez, Centro Formación Técnica Lota Arauco y las empresas que administran parte del patrimonio inmobiliario de la corporación, como son Serpel 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 2021, la institución genera ingresos por aproximadamente \$ 261.667 millones anuales de los cuales aproximadamente un 42,8% y un 31,5% fueron aportados por **Universidad de Concepción** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad llegó a un valor máximo de \$ 35.972 millones desde el funcionamiento de la compañía, impulsado por un crecimiento en el EBITDA de la universidad y de la Lotería, en tanto que su pasivo financiero alcanzó \$ 150.385 millones. Durante el primer trimestre de 2022, la Corporación generó ingresos por \$ 64.957 millones, con una deuda financiera que alcanzaba los \$ 154.239 millones, un nivel de activos de \$ 688.130 millones y un patrimonio de \$ 309.258 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, sustentado tanto en las características propias del servicio entregado, como en el sólido posicionamiento y prestigio de la institución dentro del sistema educacional chileno, además de su principal área de influencia, la Región del Biobío y Ñuble, donde, según datos de la universidad, en los últimos años ha mantenido, en promedio 3,6 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 valora que la institución está acreditada por siete años por parte de la Comisión Nacional de Acreditación (CNA), hasta el año 2023. Esta acreditación convierte a la **UDEC** en una de las cinco universidades en el país en contar 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 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 **UDEC**.

Cabe destacar, que **Humphreys** releva el valor aportado por 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, todo ello con el objetivo de tener una mayor coordinación y eficiencia en los procesos de gestión.

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 en caso de necesitarlo.

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 refinanciamiento del bono en el mediano plazo, concentrando un elevado vencimiento programado para el año 2024, el cual, de acuerdo a la clasificadora, podría volver a refinanciar o pagar con flujos, para lo cual, en este último caso, se requeriría que el FCLP crezca a una tasa de anual compuesta de 13% por tres periodos. 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 que la institución ha mantenido un endeudamiento controlado.

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 el sentido que se resentiría la oferta educacional del sector producto del debilitamiento de aquellas entidades con bajo nivel de acreditación. En este contexto, en donde toma fuerza el prestigio de la **UDEC**, situación refrendada por sus siete años de acreditación y por ser nominada en el puesto número 11 en el *ranking* de universidades latinoamericanas de acuerdo con la agencia QS (2021) (siendo la tercera del país y la primera entre los establecimientos de regiones).

En el ámbito 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.

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.
- Años de acreditación.
- 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

### Enero-diciembre 2021

Durante el año 2021, la corporación obtuvo ingresos de explotación por \$ 261.667 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior alcanzó \$ 247.958 mil millones. Lo anterior, responde principalmente a un alza en los ingresos de la Universidad de un 6,2% con respecto al año 2020.

Los gastos de administración y otros gastos por función<sup>2</sup> en tanto, ascendieron a \$ 78.939 millones, aumentando un 28,5% respecto a 2020, lo que determinó que el resultado operacional de la universidad

<sup>2</sup> Incluye "Otros ingresos por función", "Gastos de administración" y "Otros gastos por función".

durante el ejercicio 2021 ascendió a \$ 13.175 millones, lo que significa una disminución de 54,5% respecto a 2020, cuando llegó a \$ 28.944 millones.

Como consecuencia, el resultado final de la corporación alcanzó \$ 979.961 millones durante 2021, disminuyendo en un 93,1% respecto a 2020, cuando alcanzó \$14.266 millones. Disminución generada principalmente por un menor resultado no operacional, que se explica por en parte importante por el menor resultado asociado a la revalorización de Propiedades de inversión y las pérdidas asociadas a diferencias de cambio.

## Resultados marzo 2022

Durante los primeros tres meses de 2022, los ingresos de la Corporación alcanzaron \$ 64.957 millones, siendo inferior en un 4,1% al mismo trimestre del año anterior.

Los gastos de administración y otros gastos por función fueron un 5,7% superior a los registrados en el mismo período del año anterior, alcanzando los \$ 19.080 millones.

La corporación alcanzó una utilidad de \$ 4.527 millones, equivalente a una disminución de 61,8% respecto a igual trimestre de 2021, período que sumó \$ 11.849 millones, lo anterior se da principalmente debido un menor resultado operacional y no operacional, explicado en parte por el menor desempeño de los segmentos Educación e investigación, debido principalmente a los resultados de FSCU, y Lotería.

Al cierre del primer trimestre de 2022, la estructura de balance de la institución presentaba activos por \$ 688.130 millones, los cuales se concentran principalmente en activos fijos. Por otro lado, el pasivo exigible de la universidad alcanzó \$ 378.872 millones, con un nivel patrimonial de \$ 309.258 millones.

Durante 2022, la corporación consolidó la implementación de un sistema de control de gestión integrado con el ERP SAP S4/Hana, que les ha permitido centralizar los procesos de gestión, obteniendo una mayor coordinación y eficiencia en la administración de la corporación.

# 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.

## 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). Prueba de la estabilidad de los ingresos, es que, en los años 2019, 2020 y 2021 el número de matrículas de pregrado ascendió a 24.989, 25.044 y 26.603 respectivamente, y los aranceles han exhibido un crecimiento muy moderado. Por su parte, el AFD se ha situado en torno los \$ 16.500 millones anuales.

**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 2022* de universidades, ubicó en decimoprimer 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 por siete años, hasta 2023, por la CNA<sup>3</sup>, además de su primer lugar a nivel nacional, en cuanto a los aportes de Conicyt.

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 cultura, 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 de 3,6 veces entre postulaciones efectivas en primera opción y número de vacantes, lo que refleja la solidez

---

<sup>3</sup> 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.



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**, que entre el 75% a 80% de los estudiantes financian 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 4,3% de las matrículas de la institución y las tres primeras concentran un 12,4% de los ingresos.

**Composición cuerpo docente:** La universidad cuenta con una planta de 1.354 docentes, de los cuales el 89% posee grado académico de 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, en un 1,3% promedio entre 2010 y 2021. Por otra parte, la captación de nuevos alumnos se ve favorecida por el aumento de la demanda por educación universitaria, la cual se sitúa actualmente en 765 mil alumnos a nivel país, mostrando un aumento de los últimos diez años de 17,8%. 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 50% de los ingresos provengan de pagos efectuados por el Estado, por distintas modalidades, favorece la estabilidad de sus ingresos, 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 son 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 a 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 a los años de acreditación de la Universidad (siete años).

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.

**Periodo de acreditación:** La Comisión Nacional de Acreditación adoptó la decisión de acreditar a la **Universidad de Concepción** por un periodo de siete años, habiendo solo cinco universidades del sistema educación superior del país con este nivel de acreditación. Además, es importante destacar que es la única universidad con siete años de acreditación fuera de la Región Metropolitana.

## Factores de riesgo

**Dependencia de los ingresos de Lotería:** Los ingresos provenientes de Lotería representaron un 31,5% de los ingresos totales de la Corporación en 2021, 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. Con todo, no se descarta que una mayor liberalización de los juegos de azar podrían significar una oportunidad para que Lotería ampliase su modelo de negocio.

**Estructura de financiamiento:** Si bien la corporación refinanció el vencimiento del bono que mejora el perfil de pagos de la compañía, la estructura del bono contempla un vencimiento por \$ 41.596 millones en el año 2024, situación que incorpora el riesgo de refinanciamiento. Esta situación debe analizarse con el hecho que, para poder pagar los pasivos correspondientes es necesario que el FCLP crezca a una tasa anual de un 13%, monto cercano a lo que se percibía en 2018.

**Patrimonio sostenido sólo en base a utilidades retenidas:** Si bien es un riesgo que afecta a toda la industria en la cual esta 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.

**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 8,5% de la población del país y su PIB es de 7,3% 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 2021, la universidad contaba con 26.603 alumnos de pregrado, y 3.111 alumnos de postgrado. Impartiendo más de 89 carreras de pregrado en sus tres campus ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles. En la misma fecha, el IP Virginio Gómez contaba con 7.351 alumnos mientras que el CFT Lota-Arauco con 2.021<sup>4</sup>.

### Estructura organizacional

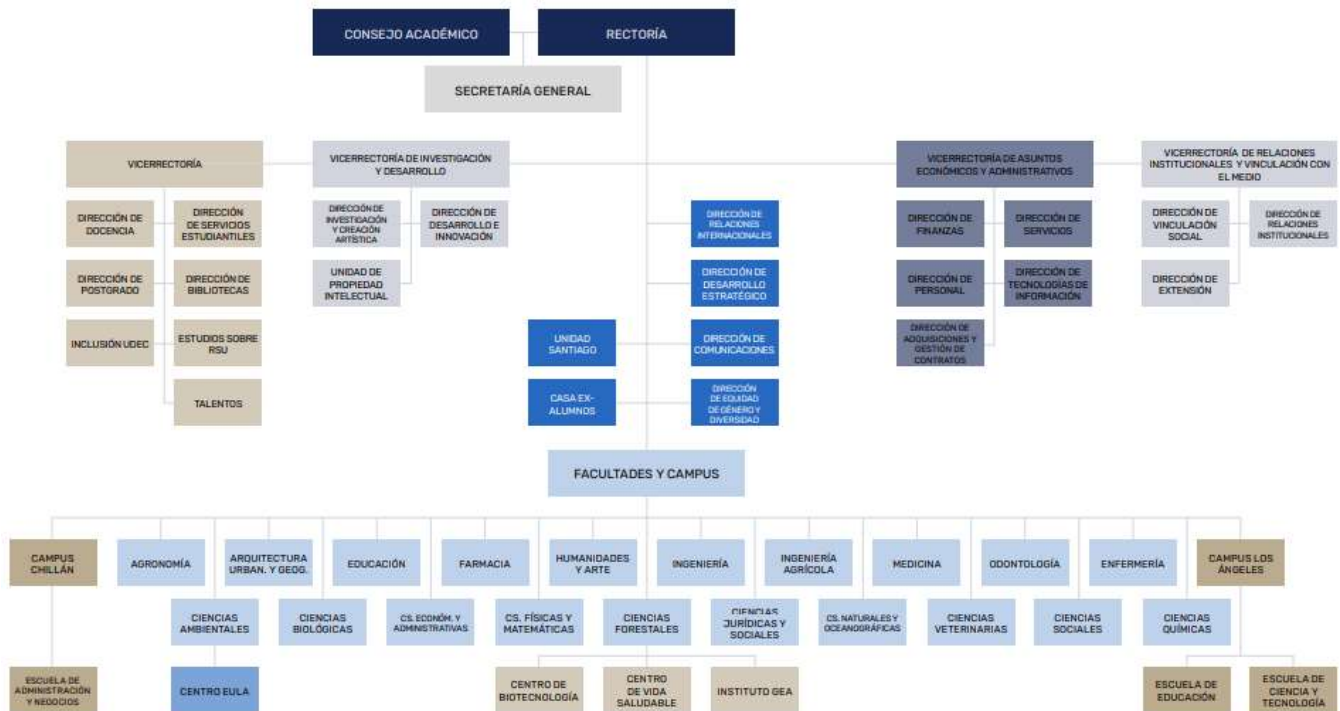
La Corporación es administrada por un Directorio integrado por el Rector, en calidad de presidente, y por diez directores elegidos por la Junta de Socios de entre sus miembros que pertenezcan a la Categoría de Socio No Académico, que no tengan negocios vigentes u otros vínculos contractuales con la Corporación.

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 orgánica de la universidad está conformada de la siguiente manera:

---

<sup>4</sup> Según datos publicados por el Consejo Nacional de Educación (CNED).



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.

### 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 2021, existían 41 entidades con 132.518 alumnos matriculados. Esto representa el 10,4% 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 2021 existían 32 entidades con 378.681 alumnos matriculados, lo que representa el 29,6% del total del sistema.

- **Universidades:** Imparten carreras profesionales y otorgan los grados académicos de licenciatura, magíster y doctor. En el sistema hay 54 entidades. De ellas 30 pertenecen al Consejo de Rectores, como es el caso de la **Universidad de Concepción**. Las universidades concentran a 765.603 matriculados, un 59,8% 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:

**Cuadro N°1: Evolución número de instituciones de educación superior<sup>5</sup>**

Número de instituciones	2010	2015	2021	Variación 2010-2021
Centro de Formación Técnica	69	42	41	-40,6%
Institutos Profesionales	41	41	32	-22,0%
Universidades	58	59	54	-6,9%
<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>142</b>	<b>127</b>	<b>-24,4%</b>

**Cuadro N°2: Evolución alumnos matriculados en instituciones de educación superior<sup>6</sup>**

Alumnos matriculados en el sistema	2010	2015	2021	Variación 2010-2021
Centro de Formación Técnica	121.020	141.477	132.518	9,5%
Institutos Profesionales	218.151	370.132	378.681	73,6%
Universidades	607.709	703.262	765.603	26,0%
<b>Total</b>	<b>946.880</b>	<b>1.214.871</b>	<b>1.222.472</b>	<b>34,8%</b>

El sistema de educación superior, junto con mostrar un crecimiento en el número de matrículas, salvo en CFT, 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,

<sup>5</sup> Según datos publicados por el Consejo Nacional de Educación (CNE).

<sup>6</sup> Según datos publicados por el Consejo Nacional de Educación (CNE).

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 tabla siguiente muestra los aportes fiscales directos recibidos por las universidades pertenecientes al CRUCH, apreciándose que la **Universidad de Concepción** recibe un 6,7% del total de aporte fiscal entregado por el Estado, representando un 6,3% de los ingresos de la corporación y un 11,0% de los ingresos de la universidad.

**Cuadro N°3 Aporte Fiscal directo universidades CRUCH 2022<sup>7</sup>**

INSTITUCIÓN	M\$ Total Asignado 2022	%
U.de Chile	40.847.570	15,7%
P.U.Católica de Chile	27.681.270	10,6%
<b>U. de Concepción</b>	<b>17.450.042</b>	<b>6,7%</b>
U. Católica de Valparaíso	17.670.141	6,8%
U. Téc. Federico Sta.Maria	14.078.342	5,4%
U. de Santiago	12.228.930	4,7%
U. Austral	10.601.539	4,1%
U. Católica del Norte	9.653.919	3,7%
U. de Valparaíso	4.678.889	1,8%
U. de Antofagasta	4.718.680	1,8%
U. de la Serena	4.938.707	1,9%
U. de Bio Bio	8.819.528	3,4%
U. de la Frontera	16.717.059	6,4%
U. de Magallanes	2.535.945	1,0%
U. de Talca	17.670.585	6,8%
U. de Atacama	1.940.066	0,7%
U. de Tarapacá	13.004.271	5,0%
U. Arturo Prat	3.157.443	1,2%
U. Metropolitana	4.373.230	1,7%
U. de Playa Ancha	3.701.921	1,4%
U.Tecnológica Metropolitana	4.836.312	1,9%
U. de Los Lagos	2.962.414	1,1%

<sup>7</sup> [http://dfi.mineduc.cl/index2.php?id\\_contenido=28082&id\\_seccion=4963&id\\_portal=59](http://dfi.mineduc.cl/index2.php?id_contenido=28082&id_seccion=4963&id_portal=59)

U. Católica de Maule	2.873.791	1,1%
U. Católica de Temuco	2.389.546	0,9%
U. C.de la Sant.Concepción	2.217.942	0,9%
U. de O'Higgins	4.717.033	1,8%
U. de Aysén	3.594.500	1,4%

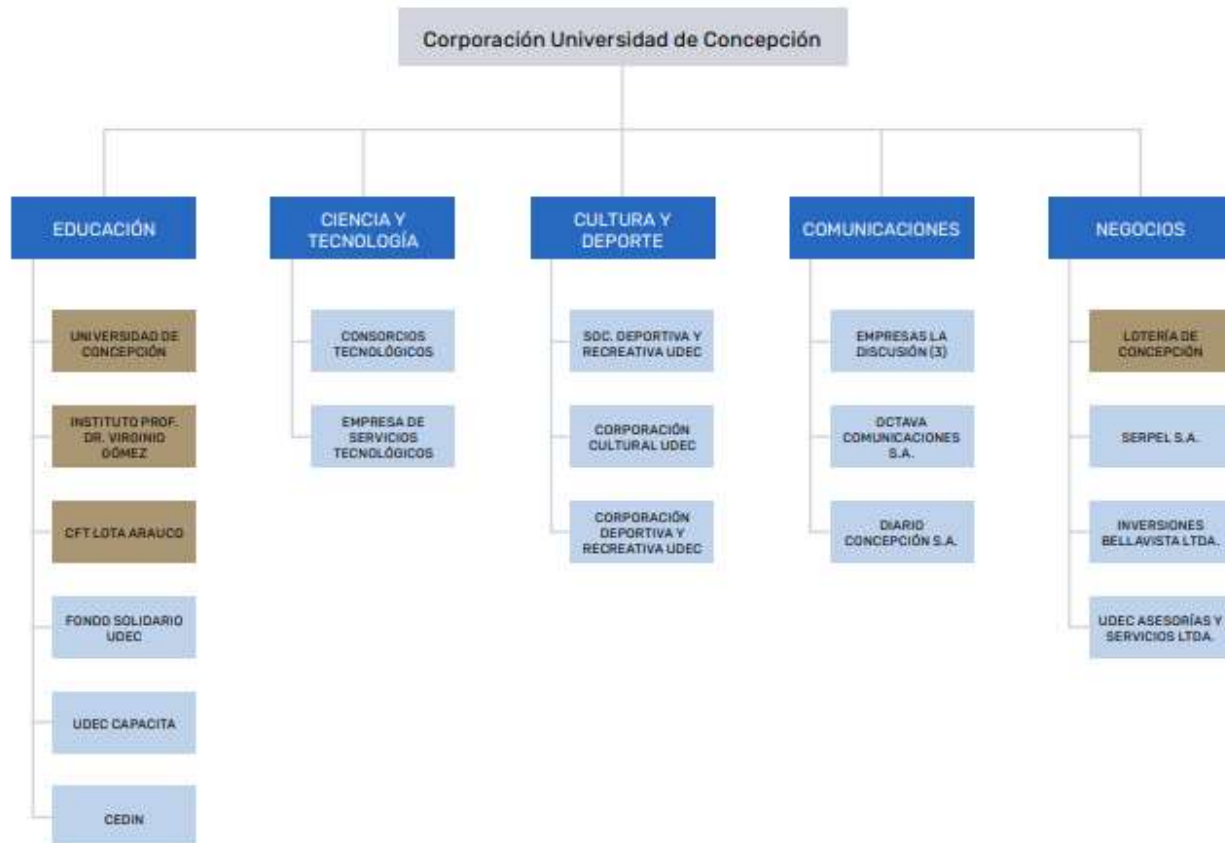
## Antecedentes de la corporación

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.



## Malla Corporación Universidad de Concepción por Actividad<sup>8</sup> (Sociedades más relevantes)



### 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: Re kino, 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, Multiplica tus Lucas, Boleto Lotería y tarjetas de prepago para jugar en [www.loteria.cl](http://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

<sup>8</sup> Las sociedades en café, sumadas representan más del 85% de los ingresos y activos de la corporación. Son 100% propiedad de la corporación.



2021, los ingresos por la venta de juegos de Lotería de Concepción ascendieron a \$ 82.330 millones, representando un 31,5% de los ingresos de la corporación.

La empresa desarrolla sus propios sistemas y productos, disponiendo de una gerencia de Innovación y Desarrollo que les permite ofrecer servicios y asesorías internacionales. Además, la certificación de la asociación mundial de lotería los calificó en nivel 3 de la *World Lottery Association*.

### **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 7.351 alumnos, distribuidos en 41 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 2.021 alumnos, distribuidos en trece carreras técnicas ligadas al área de la Administración y comercial, Ciencias Sociales, Educación y Tecnología. En la Ilustración 1 se muestra la distribución de ingresos de las principales filiales de la corporación:

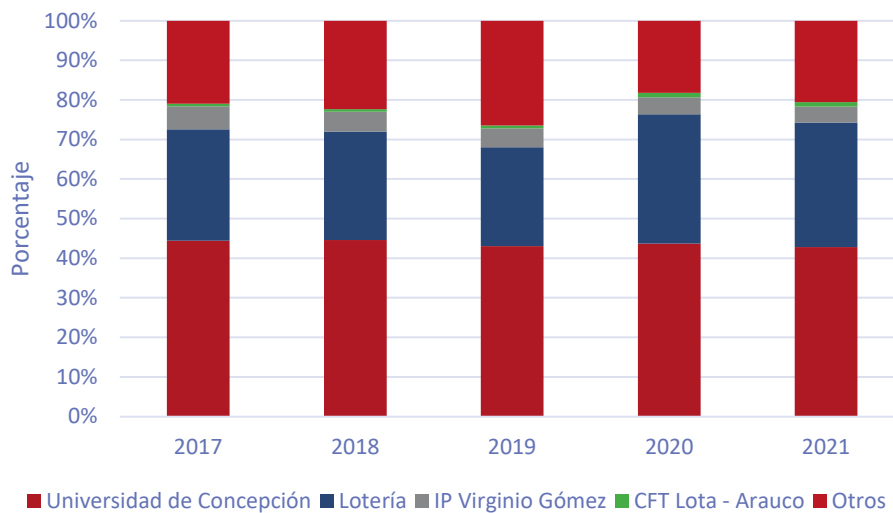


Ilustración 1: Distribución ingresos Corporación Universidad de Concepción (2017 – 2021)

## Antecedentes de la Universidad<sup>9</sup>

La **Universidad de Concepción** es una institución de educación superior dedicada a impartir programas de pregrado y postgrado. Cuenta con 26.603 alumnos de pregrado y 3.111 de postgrado, distribuidos en 89 carreras profesionales, 74 programas de magister, 29 programas de doctorado y 44 especialidades en el área salud, agrupadas en nueve diferentes áreas de conocimiento. La Universidad se encuentra acreditada por un periodo de 7 años.

La institución, como se mencionó, posee tres campus ubicados en Concepción, Chillán y Los Ángeles, regiones del Biobío y Ñuble. A 2021, exhibe una participación de mercado de 3,9% del total de matrículas a nivel de universidades del país y un 32,1% de las regiones del Biobío y Ñuble.

Durante el período de 2017-2021, el aumento promedio de las matrículas ha sido de un 2,1%, alza mayor a la experimentada por el conjunto de las universidades del país, que exhibe un crecimiento promedio anual de 1,4%; no obstante, en las regiones donde se encuentran la totalidad de los campus, el sistema ha presentado una expansión promedio anual de 0,4%. En 2021 las matrículas totales de la **UDECE** exhiben un aumento de 5,5% a nivel total incluyendo programas de pregrado y postgrado, explicado principalmente por un aumento de las matrículas en los programas de pregrado.

<sup>9</sup> Los datos de esta sección son obtenidos de la base de datos del Consejo Nacional de Educación (CNEC).

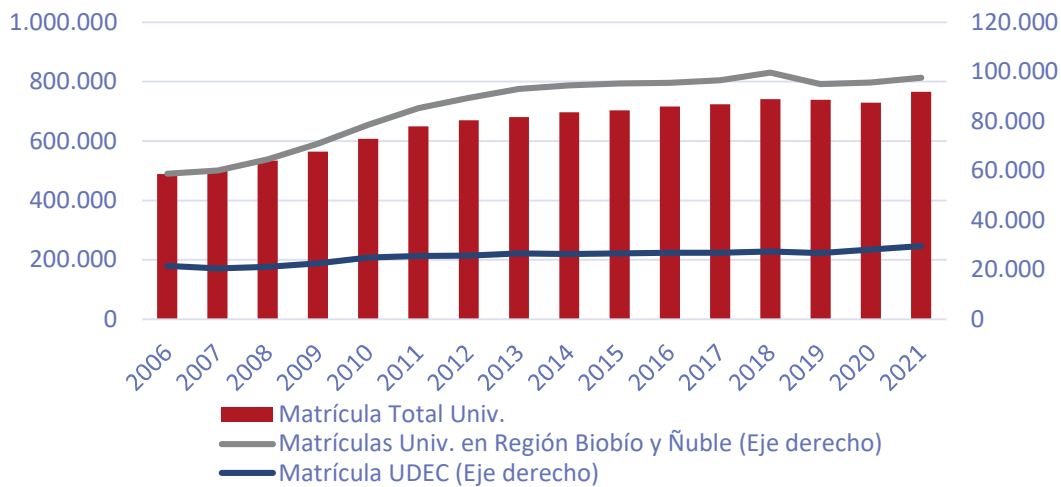


Ilustración 2: Evolución de Matriculas UDEC (2006 – 2021)

Como es posible ver en la Ilustración 3, las principales áreas de conocimiento que imparte la institución corresponden a Tecnología (23,3% en 2021), Salud (21,4%) y Educación (12,7%). Asimismo, las áreas que han presentado un mayor crecimiento entre 2010 y 2021, son Tecnología, aumentando su importancia relativa de 20,2% a 23,3% y Salud, de 16,8% a 21,4%.

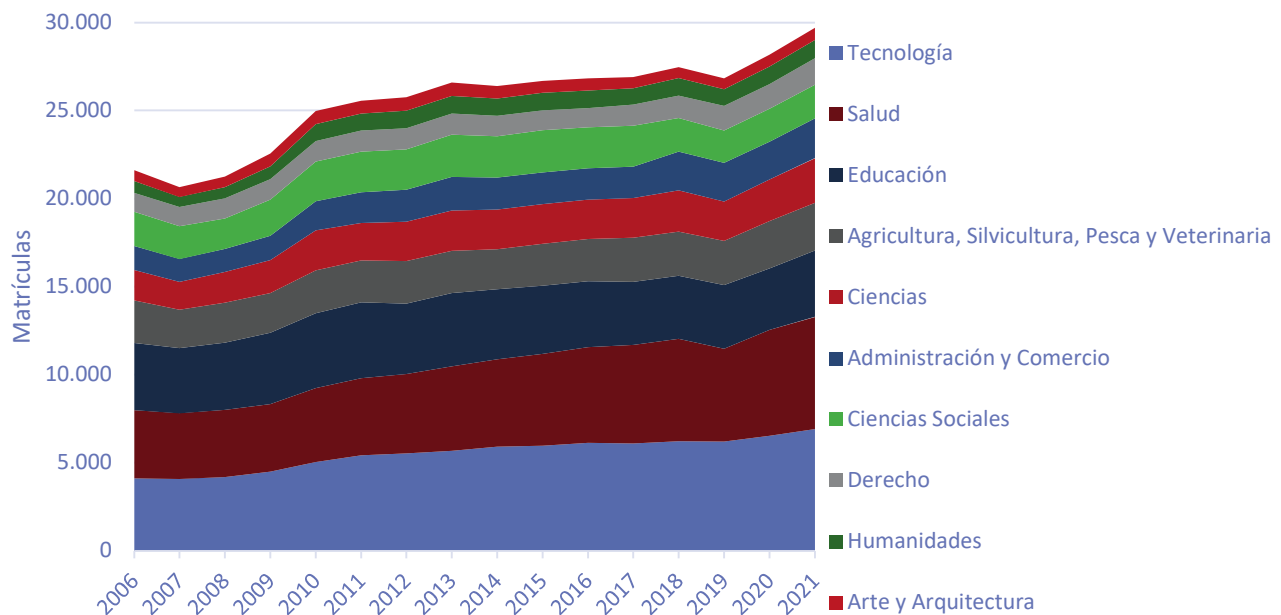


Ilustración 3: Evolución de Matriculas por área de conocimiento UDEC (2006 – 2021)

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 4, la

institución presenta una clara concentración de las matrículas en las carreras ligadas a la Tecnología y Salud al igual que el resto. A 2021, el 44,7% de los alumnos de la universidad cursaba alguna carrera en estas dos áreas, mientras, que en el sistema este porcentaje llega al 44,4% y en la región a 50,8%. A su vez, las carreras del área de Administración y Comercio exhiben menor importancia en comparación con el régimen del total de universidades del país y de la región.

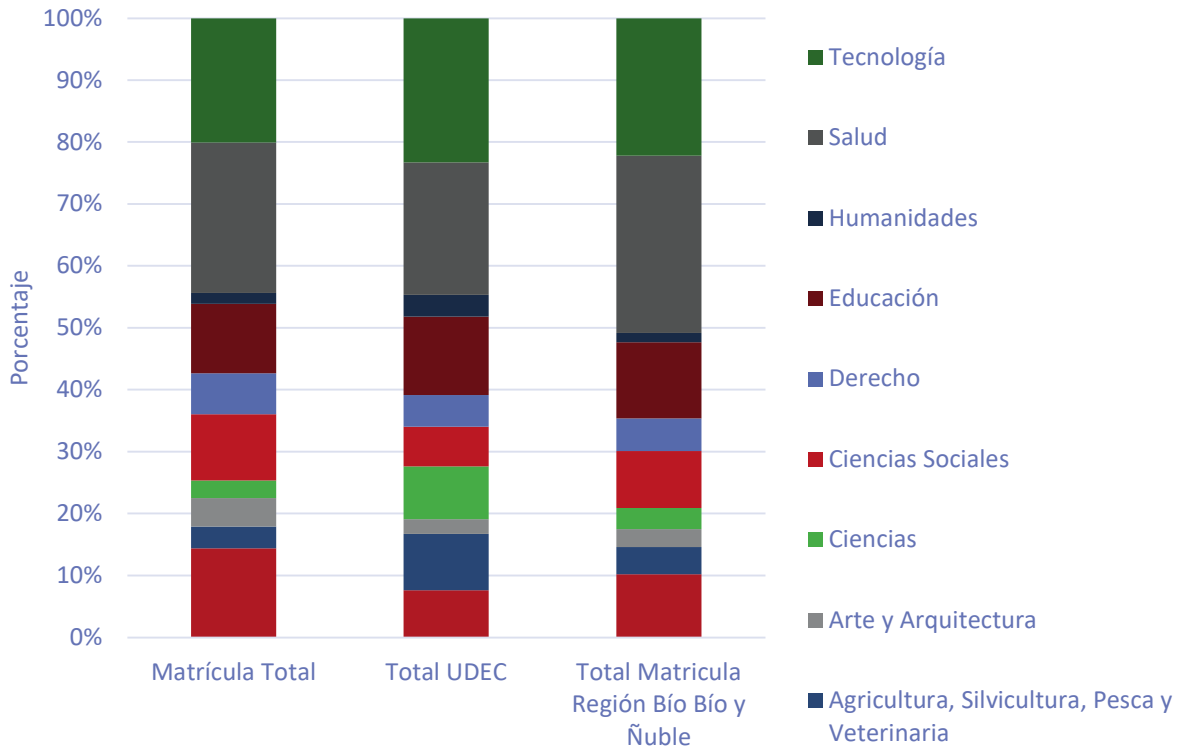


Ilustración 4: Matrícula por área de conocimiento UDEC y sistema Universidades y región (2021)

La Ilustración 5 muestra la evolución de la matrícula en las diez principales carreras durante 2006 y 2021 en número de alumnos. Es posible establecer que, durante el periodo de evaluación exhibido, la carrera de Derecho (4,3% en 2021) y la carrera de Enfermería (4,3%) correspondieron a las carreras que concentran el mayor número de matrículas.

En 2021, de la totalidad de carreras que ofrece la institución, las diez principales concentraron en 32,1% de las matrículas, tal como se aprecia en la Ilustración 5.

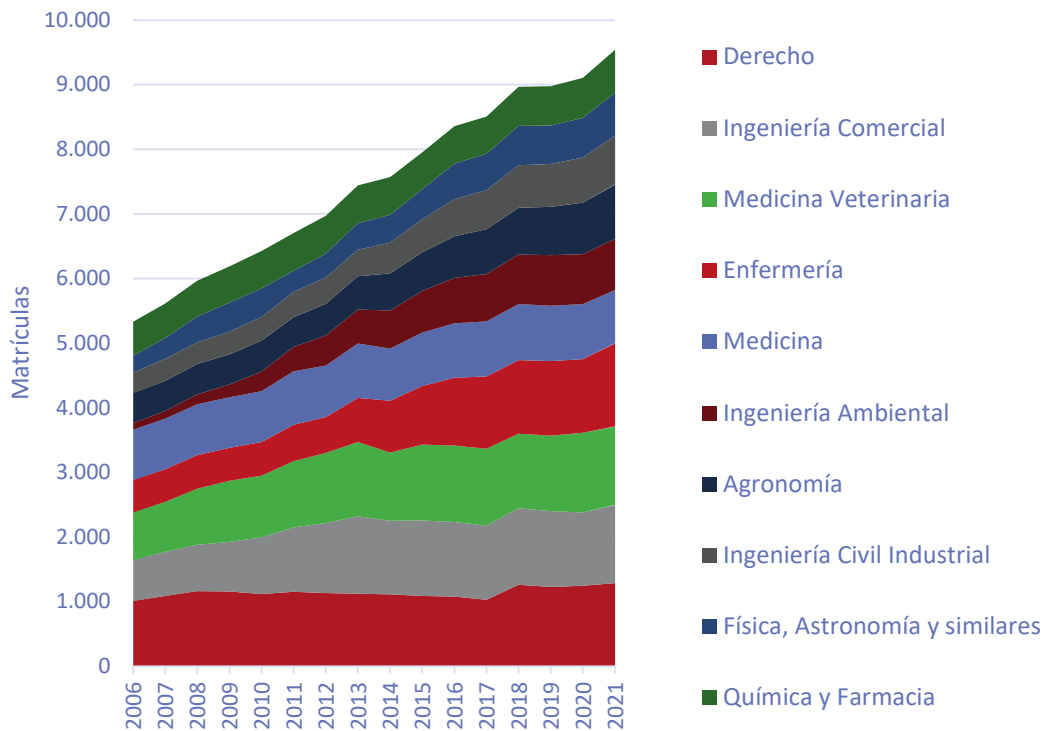


Ilustración 5: Evolución matrículas de las diez principales carreras (2006 – 2021)

La Ilustración 6 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 universidad<sup>10</sup>, que a 2021 representan un 30,6%, 2,7%, 4,4% y 4,0%, respectivamente. Por lo tanto, la exposición de la institución a los beneficios provenientes del Estado es de 41,8%<sup>11</sup>. No obstante, si se calcula respecto a los ingresos de matrículas de la universidad los porcentajes alcanzan valores de 54,3%, 4,8%, 7,9% y 7,0%, respectivamente, pasando a representar un 74,1% de dichos ingresos, fortaleciendo en forma importante la actividad central de la **UDEC**, que es la entrega de una propuesta educacional.

Por otro lado, cabe destacar el aporte fiscal directo que recibe la institución que se ha sido por sobre los \$ 16 mil millones en los últimos años (11,0% de los ingresos de la universidad) y que, se estima, que se mantendrá relativamente estable, a lo menos en el mediano plano; a su vez, el análisis incluye que un porcentaje elevado de los ingresos totales son el resultado de los servicios que la universidad presta al Estado.

<sup>10</sup> Los ingresos totales de la universidad son obtenidos de la nota de los estados financieros consolidados de la corporación “Segmentos de Operación” tomando los ingresos del segmento Educación e Investigación descontando los ingresos del resto de las filiales que prestan servicios de educación, las cuales son Educación Profesional Atenea (IP), Corporación Educacional UDEC (CFT), Centro Educacional Integral del Niño, Servicios de Capacitación UDEC, datos que se obtienen de los estados financieros individuales de cada filial publicados en la CMF.

<sup>11</sup> Sin considerar los Aportes Fiscales Directos.

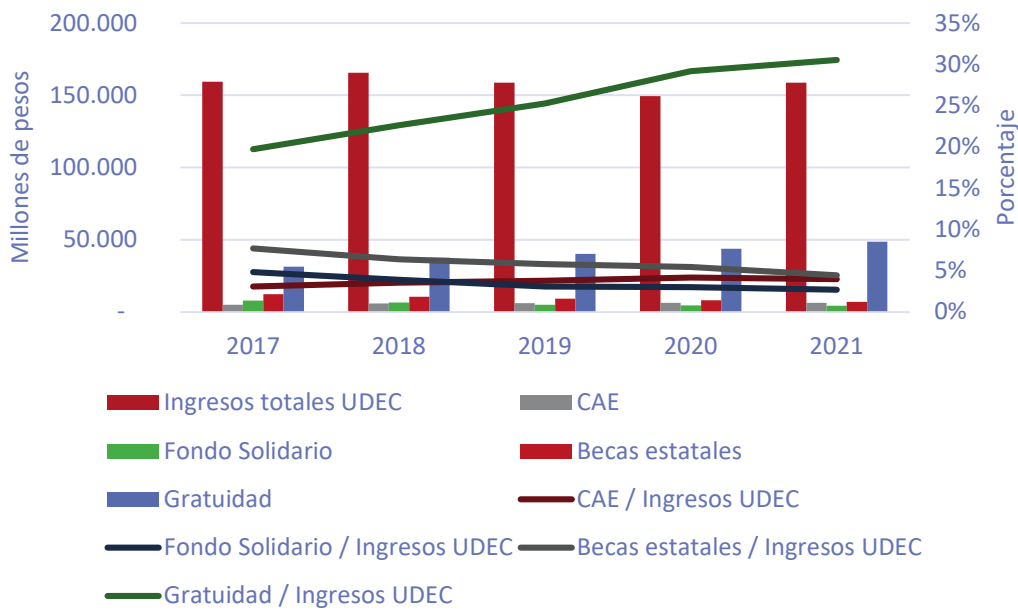


Ilustración 6: Ingresos por servicios académicos, CAE y Becas Estatales<sup>12</sup> (2017 – 2021)

Durante el 2021, la formación de la planta docente se compuso de 60,9% con grado de doctorado, 23,3% de magister y 10,0% con estudios profesionales. Actualmente, cada nueva contratación en la planta docente debe contar con el grado de doctor.

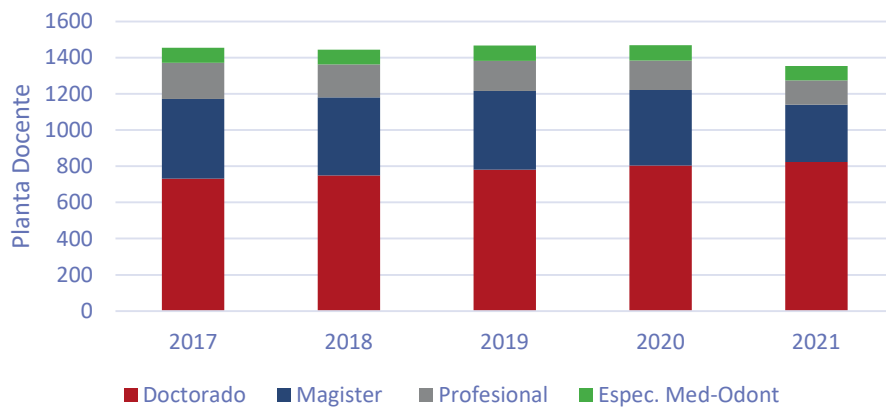


Ilustración 7: Estructura planta docente<sup>13</sup> UDEC (2017 – 2021)

<sup>12</sup> Información entregada por la Universidad de Concepción.

<sup>13</sup> Información entregada por la Universidad de Concepción.

## Análisis financiero<sup>14</sup>

A contar del año 2012, la **Corporación Universidad de Concepción** muestra sus estados financieros bajo normativa contable IFRS. La información presentada en el siguiente análisis se encuentra con valores actualizados a marzo de 2022, con datos anualizados.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos de la universidad se han mantenido relativamente estables en el período 2017-2018, cayendo posteriormente, debido principalmente a menores ingresos de subvenciones gubernamentales y prestación de servicios, compensado en parte por un aumento en los ingresos en Lotería. A marzo de 2022 la corporación exhibe un leve aumento con respecto al ejercicio de marzo 2021, sin embargo, aún se encuentra un 11,1% debajo de los ingresos exhibidos a diciembre 2018.

El EBITDA ajustado<sup>15</sup>, en tanto, alcanzó \$ 35.972 millones, un 53,4% superior respecto a lo registrado en 2021, producto de un destacado EBITDA de la universidad y de la lotería. El margen EBITDA ajustado en diciembre 2021 alcanza un valor de 13,0%, valor que llegó a un 13,4% a marzo de 2022 (año móvil), sin embargo, el margen EBITDA es 600 puntos base inferior a lo percibido en 2018. Cabe mencionar que, según lo indicado por **UDEC** a esta clasificadora, durante la pandemia, los ingresos provenientes de la Lotería se mostraron un comportamiento positivo por la mayor actividad en las plataformas online y el desarrollo de nuevos juegos en programas televisivos que entraron en operación en 2020.

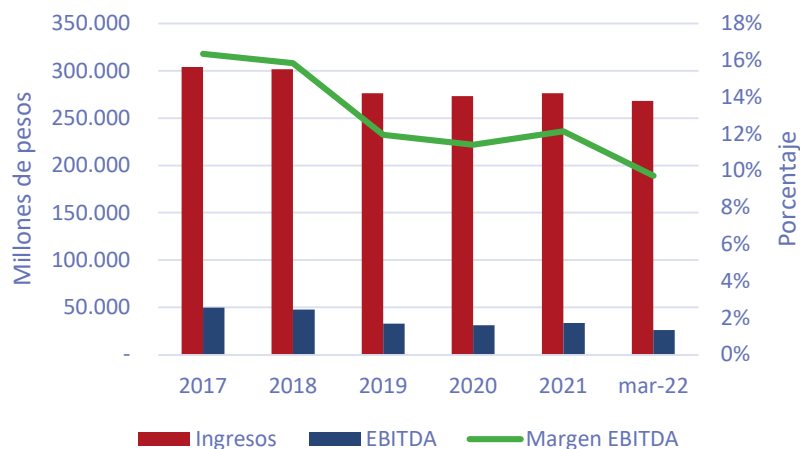


Ilustración 8: Evolución ingresos, margen bruto y margen EBITDA (2017 – Mar 2022 UDM)

<sup>14</sup> 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 2022.

<sup>15</sup> Considerando la metodología de cálculo de EBITDA utilizada por la corporación.

## Evolución del endeudamiento financiero

El nivel de endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- se ha reducido desde 1,4 veces en 2017 estabilizándose en valores inferiores a 1,3 veces desde el año 2018 en adelante.

A marzo de 2022, este indicador alcanza las 1,23 veces, levemente superior a lo alcanzando en diciembre de 2021 (1,20 veces).

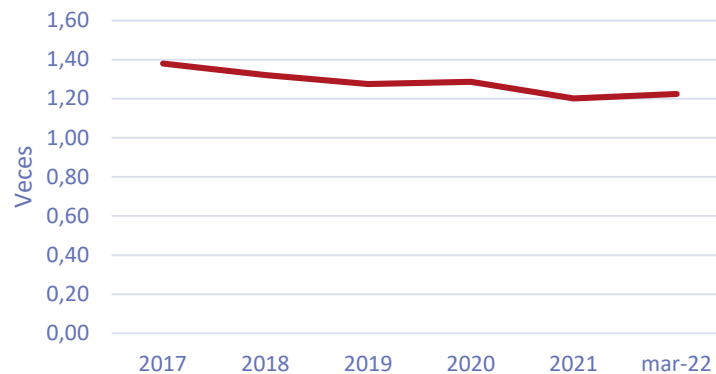


Ilustración 9: Nivel de endeudamiento (2017 – Mar 2022 UDM)

El endeudamiento de la universidad –medido como la relación entre su deuda financiera total y el EBITDA– ha exhibido valores que fluctúan entre las 3,3 y 5,9 veces de 2017 a 2022, llegando a su mayor valor en marzo de 2022. Sin embargo, si para la determinación del EBITDA se restan las cuentas asociadas al Fondo Solidario de Crédito Universitario, la relación baja a 4,9 veces, reflejando mejor la relación entre deuda y flujos.

En cuanto al indicador **Humphreys** -deuda financiera total 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 4,9 veces durante el año 2021 y 6,0 veces a marzo de 2022, exhibiendo una leve tendencia al alza a partir de 2018. Al utilizar el EBITDA ajustado de la compañía, los valores del indicador de endeudamiento alcanzan las 4,8 veces a diciembre de 2021 y 5,5 veces a marzo de 2022. Cabe señalar que, este indicador se ha visto afectado por presiones inflacionarias dado que la institución mantiene deuda en UF, situación que debiese estabilizarse en el mediano plazo.

Por otro lado, se destaca que la Deuda neta<sup>16</sup>, utilizada para los cálculos del covenant, ha mostrado una tendencia a la baja pasando de 3,65 veces el 2020 a 2,14 a diciembre de 2021.

<sup>16</sup> Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes menos Efectivo y Equivalentes al efectivo.



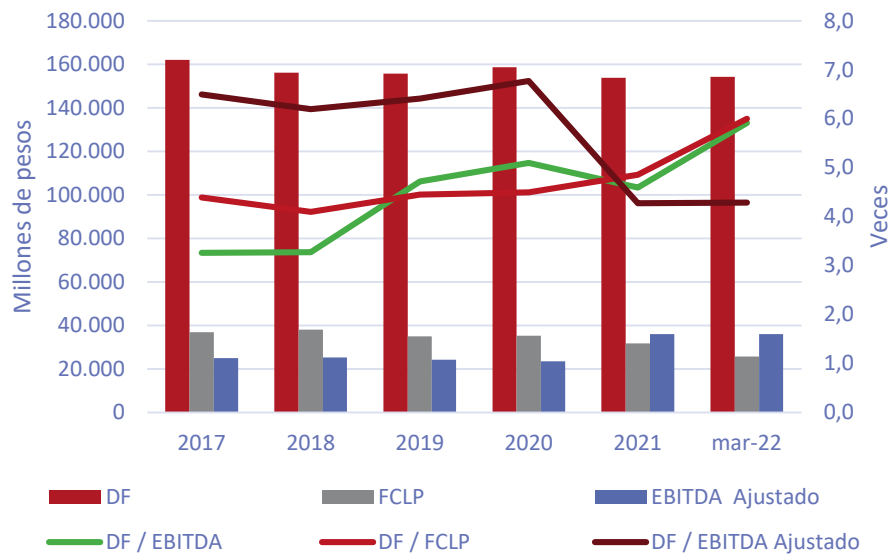


Ilustración 10: Evolución endeudamiento (2017 – Mar 2022 UDM)

En cuanto al perfil de vencimientos de la **UDEC**, es posible observar que, en 2024 posee un vencimiento superior a sus flujos, los cuales conllevan el riesgo de refinanciamiento en función de las condiciones de mercado existente hasta dicha fecha (pero que la clasificadora estima como de muy bajo riesgo). Para pagar el vencimiento con flujos de caja es necesario que este crezca anualmente un 13% por tres periodos. Cabe señalar que, el EBITDA ajustado corresponde al cálculo del indicador en la escritura de bonos es donde se descuentan los ingresos del crédito fondo solidario, entre otras cuentas.



Ilustración 11: Perfil de vencimientos (2022 – 2032)

## Evolución de la liquidez

Durante los años 2017 a 2021 la liquidez de la corporación, medida como activo corriente sobre pasivo corriente, ha exhibido valores consistentemente sobre la unidad, con la excepción del año 2019, en donde alcanzó las 0,91 veces. A diciembre de 2021, el indicador refleja un alza alcanzando un valor de 1,38 veces y a marzo de 2022 1,39 veces, principalmente por un aumento en la caja de la compañía y la reestructuración de la deuda.

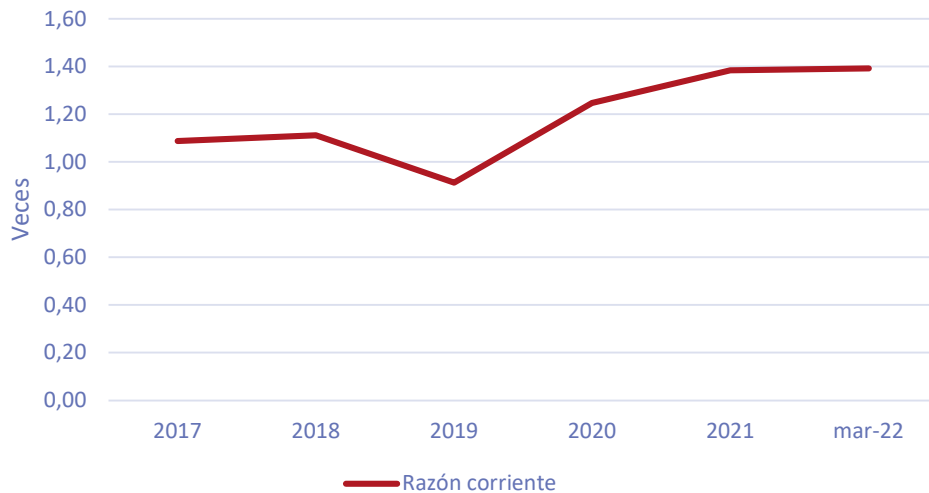


Ilustración 12: Razón circulante (2016 – Mar 2021 UDM)

## Evolución de la rentabilidad

En marzo de 2022, la rentabilidad de los activos alcanzó un valor negativo de 1,0%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio fue un valor negativo de 2,1%, observándose una disminución respecto de diciembre 2021, reafirmando la tendencia a la baja de estos indicadores en el periodo analizado.

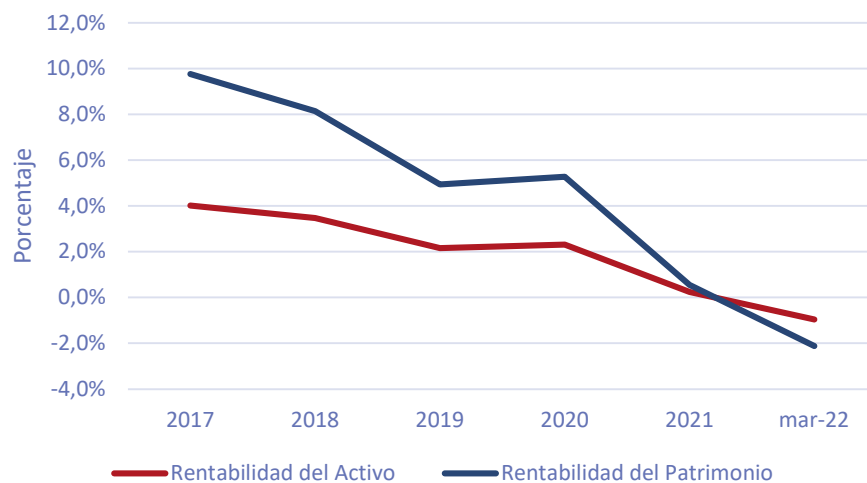


Ilustración 13: Rentabilidad del activo y patrimonio (2017 – Mar 2022 UDM)

## Ratios financieros

Ratios Financieros						
Ratios de liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	Marzo 2022
Liquidez (veces)	1,63	1,62	1,59	1,65	1,61	1,56
Razón Circulante (Veces)	1,09	1,11	0,91	1,25	1,38	1,39
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,08	1,11	0,91	1,24	1,38	1,39
Razón Ácida (veces)	1,07	1,10	0,90	1,24	1,38	1,38
Rotación de Inventarios (veces)	118,14	110,82	116,61	143,77	205,75	193,75
Promedio Días de Inventarios (días)	3,09	3,29	3,13	2,54	1,77	1,88
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,15	5,67	7,54	7,00	8,57	7,75
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	70,90	64,39	48,43	52,12	42,57	47,09
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	6,61	6,85	6,85	5,52	6,14	6,32
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	55,23	53,27	53,26	66,07	59,47	57,75
Diferencia de Días (días)	-15,67	-11,12	4,83	13,96	16,91	10,66
Ciclo Económico (días)	-18,76	-14,41	1,70	11,42	15,13	8,78

<b>Ratios de endeudamiento</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Marzo 2022</b>
Endeudamiento (veces)	0,58	0,57	0,56	0,56	0,55	0,55
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,38	1,32	1,28	1,29	1,20	1,23
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,45	0,48	0,50	0,38	0,37	0,40
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,26	3,27	4,71	5,09	4,59	5,92
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,31	0,31	0,21	0,20	0,22	0,17
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	44,22%	41,85%	42,19%	40,79%	41,19%	40,71%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	1,88	1,79	1,19	1,92	0,26	-0,49

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Marzo 2022</b>
Margen Bruto (%)	36,38%	35,90%	33,87%	36,44%	35,35%	33,54%
Margen Neto (%)	8,19%	7,40%	5,11%	5,71%	0,60%	-2,46%
Rotación del Activo (%)	48,11%	45,99%	41,96%	39,52%	40,38%	38,95%
Rentabilidad Total del Activo (%)	4,02%	3,47%	2,15%	2,31%	0,24%	-0,95%
Inversión de Capital (%)	117,49%	109,21%	104,70%	97,86%	97,12%	95,44%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	30,87	22,48	-26,07	10,42	7,21	6,30
Rentabilidad Operacional (%)	9,53%	8,66%	4,87%	4,85%	5,43%	3,78%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	9,76%	8,14%	4,94%	5,27%	0,54%	-2,13%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	61,40%	61,63%	62,82%	60,78%	62,14%	63,95%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	63,62%	64,10%	66,13%	63,56%	64,65%	66,46%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	23,00%	23,29%	26,33%	28,95%	26,82%	27,38%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	15,94%	13,88%	7,29%	6,92%	7,69%	5,32%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,35%	15,84%	11,95%	11,40%	12,13%	9,72%

*"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."*