



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## Corporación Universidad de Concepción

Agosto 2019

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 y línea de bonos	A <sup>1</sup>
Tendencia	Estable <sup>2</sup>
Otros instrumentos	No tiene
Estados Financieros	31 de marzo de 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie A (BUDC-A)	Nº 770 de 22.11.13
Línea de bonos Bonos Serie B (BUDC-B)	Nº 878 de 21.12.17 Primera emisión

Estado de resultados consolidado IFRS							
M\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	ene-mar 2018	ene-mar 2019
Ingresos	227.072.522	225.112.439	239.468.450	255.009.019	258.952.608	60.348.029	58.079.778
Costo de Ventas	-149.452.302	-149.690.102	-157.094.972	-162.203.780	-165.997.698	-39.250.619	-36.271.124
<b>Ganancia bruta</b>	<b>77.620.220</b>	<b>75.422.337</b>	<b>82.373.478</b>	<b>92.805.239</b>	<b>92.954.910</b>	<b>21.097.410</b>	<b>21.808.654</b>
Gastos de adm. y otros por función	-57.548.501	-62.477.481	-60.316.194	-61.877.450	-64.569.447	-17.479.911	-18.887.365
<b>Resultado operacional</b>	<b>20.071.719</b>	<b>12.944.856</b>	<b>22.057.284</b>	<b>30.927.789</b>	<b>28.385.463</b>	<b>3.617.499</b>	<b>2.921.289</b>
Costos financieros	-13.180.426	-11.657.741	-11.424.519	-11.065.116	-10.845.038	-2.891.633	-2.672.418
<b>Ganancia</b>	<b>7.074.731</b>	<b>1.715.723</b>	<b>10.776.973</b>	<b>20.956.710</b>	<b>19.246.265</b>	<b>668.853</b>	<b>1.119.885</b>
EBITDA ajustado anualizado <sup>1</sup>	28.839.286	24.059.966	23.858.958	24.936.950	25.198.219	4.814.689	3.667.110

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría A-.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable.

Balance general consolidado IFRS							
M\$ de cada año	2014	2015	2016	2017	2018	ene-mar 2018	ene-mar 2019
Total activos corrientes	81.315.458	77.713.293	87.415.072	104.086.387	116.266.708	105.933.507	99.298.564
Total activos no corrientes	361.451.021	368.168.396	413.128.196	428.921.429	452.444.437	442.598.761	469.146.027
<b>Total de activos</b>	<b>442.766.479</b>	<b>445.881.689</b>	<b>503.543.268</b>	<b>533.007.816</b>	<b>568.711.145</b>	<b>548.532.268</b>	<b>568.444.591</b>
Total pasivos corrientes	73.093.020	71.623.528	83.332.394	95.779.577	104.631.527	102.615.188	101.971.846
Total pasivos no corrientes	221.292.011	212.763.405	214.728.094	213.288.042	219.114.031	222.084.807	222.285.325
<b>Total pasivos</b>	<b>294.385.031</b>	<b>284.386.933</b>	<b>298.060.488</b>	<b>309.067.619</b>	<b>323.745.558</b>	<b>324.699.995</b>	<b>324.257.171</b>
Total patrimonio	148.381.448	161.494.756	202.482.780	223.940.197	244.965.587	223.832.273	244.187.420
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>442.766.479</b>	<b>445.881.689</b>	<b>500.543.268</b>	<b>533.007.816</b>	<b>568.711.145</b>	<b>548.532.268</b>	<b>568.444.591</b>
Deuda financiera total	155.499.133	149.828.710	143.310.805	136.670.062	135.502.014	138.664.597	125.682.706

## 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 2018, la institución genera ingresos por aproximadamente US\$ 373 millones anuales de los cuales aproximadamente un 44,6% y un 27,4% fueron aportados por **Universidad de Concepción** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad fue de US\$ 36,3 millones y su pasivo financiero alcanzó US\$ 195,0 millones. En tanto, durante el primer trimestre de 2019, la Corporación

generó ingresos por US\$ 85,6 millones, con una deuda financiera que alcanzaba los US\$ 185,2 millones, un nivel de activos de US\$ 837,8 millones y un patrimonio de US\$ 359,9 millones.

Importante es señalar que en los últimos años se han efectuado transformaciones al sistema de educación superior; sin descartarse que ha futuro se introduzcan nuevas modificaciones o rectificaciones a las ya ejecutadas. Con todo, **Humphreys** estima que es altamente probable que estas resoluciones no sean contrarias a la sostenibilidad financiera de entidades de las características de la **UDC**.

La clasificación de los títulos de deuda emitidos por la **UDC** cambia desde "*Categoría A-*" a "*Categoría A*" producto de la disminución del indicador deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo<sup>3</sup> de la institución, pasando de 4,4 veces, en 2017, a 4,1 veces y 3,8 veces a diciembre de 2018 y marzo de 2019, respectivamente. Cabe señalar que en 2014 y 2015 este indicador rondaba las 7 veces.

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 del sistema educacional chileno, además de su principal área de influencia, la Región del Biobío, donde, según datos de la universidad, en los últimos años ha habido, 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, posterior a la fecha de vencimiento de su bono en 2021. Esta acreditación convierte a la **UDC** 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 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 **UDC**.

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.

---

<sup>3</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

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 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.

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**.

Finalmente, 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 **UDC**, situación refrendada por sus siete años de acreditación y por ser nominada en el puesto número 14 en el *ranking* de universidades latinoamericanas de acuerdo con la agencia QS (2019) (siendo la cuarta del país y la primera entre los establecimientos de regiones).

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Bajo riesgo operativo.
- 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.
- Mayor concentración en carreras del área de la tecnología y salud con mayores barreras de entrada.
- 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 de los juegos de Lotería, aunque con baja probabilidad de incidencia (riesgo poco probable en corto-mediano plazo).
- Riesgo de refinanciamiento.
- Bajo acceso a incremento de capital que se ve mitigado por utilidades retenidas y los aportes recibidos.
- Concentración geográfica.

## Hechos recientes

### Resultados 2018

Durante el año 2018, la corporación obtuvo ingresos de explotación por \$ 259,0 mil millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior alcanzó \$ 255,0 mil millones. Lo anterior, responde a un aumento en los ingresos de la universidad por un incremento del 2,0% en las matrículas.

Los gastos de administración y otros gastos por función<sup>4</sup>, en tanto, ascendieron a \$ 64.569 millones, creciendo un 4,4% respecto a 2017. Lo anterior, explicado principalmente por aumento de gastos en la universidad. Como consecuencia, el resultado operacional de la universidad durante el ejercicio 2018 ascendió a \$ 28.385 millones, lo que significa una disminución de 8,2% respecto a 2017, cuando llegó a \$ 30.928 millones.

El resultado final de la corporación alcanzó \$ 19.246 millones durante 2018, disminuyendo en un 8,2% respecto a 2017, cuando alcanzó \$20.957 millones. Esto está relacionado principalmente por una disminución

<sup>4</sup> Incluye "Otros ingresos por función", "Gastos de administración" y "Otros gastos por función".

en el resultado operacional, en conjunto con un incremento en costos y gastos y mayor pérdida por diferencia de cambio y resultados por unidad de reajuste.

### Primer trimestre de 2019

Durante los primeros tres meses de 2019, los ingresos de la Corporación alcanzaron \$ 58.080 millones, siendo inferior en un 3,8% al mismo trimestre del año anterior, debido principalmente a menores ingresos de Lotería por menores acumulaciones de premios en el periodo, atenuado por mayores ingresos por parte de la universidad.

Los gastos de administración y otros gastos por función fueron un 8,1% superior a los registrados en el mismo período del año anterior, principalmente por un mayor gasto en la universidad morigerado por menores gastos en Lotería.

La corporación alcanzó una utilidad de \$ 1.120 millones, equivalente a un aumento de 67,4% respecto a igual trimestre de 2018, período que sumó \$ 669 millones, lo anterior se da principalmente por menores costos financieros y un resultado positivo por diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste.

Al cierre del primer trimestre de 2019, la estructura de balance de la institución presentaba activos por \$ 568.445 millones, los cuales se concentran principalmente en activos fijos. Por otro lado, el pasivo exigible de la universidad alcanzó \$ 324.257 millones, con un nivel patrimonial de \$ 244.187 millones.

## 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.

### 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 **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.

**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 2016, 2017 y 2018 el número de matrículas de pregrado ascendió a 24.139, 24.581 y 24.466 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 \$ 16.090 millones anuales.

**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 2019* de universidades, ubicó en decimocuarto lugar a la **UDC** a nivel latinoamericano, siendo superada sólo por tres entidades chilenas, 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 CNA<sup>5</sup>, además de su primer lugar a nivel nacional, en cuanto a los aportes de Conicyt.

Por otra parte, la **UDC** presenta 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 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.

**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 4,6% de las matrículas de la institución y las tres primeras concentran un 13,1% de los ingresos.

**Composición cuerpo docente:** La universidad cuenta con una planta de 1.463 docentes, de los cuales el 80,1% 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 2,3% promedio entre 2010 y 2018. 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 739 mil alumnos a nivel país, mostrando un aumento de los últimos ocho años de 21,6%.

---

<sup>5</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.



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.

**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.

**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 un 28,4% de los ingresos totales de la Corporación en 2018, 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.

**Estructura de financiamiento:** La estructura del bono contempla un vencimiento por \$ 55.500 millones 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.

**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, donde si bien existe una amplia demanda y la **UDC** posee un alto posicionamiento y liderazgo, su zona de influencia se encuentra acotada, dado que, en particular, la Región del Biobío representa aproximadamente un 11,6% de la población del país y su PIB es de 7,0% 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 **UDC** 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 2018 la universidad contaba con más de 24.898 alumnos de pregrado, y más de 2.559 alumnos de postgrado. Impartiendo más de 90 carreras en sus tres campus ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles. En la misma fecha, el IP Virginio Gómez contaba con 8.537 alumnos mientras que el CFT Lota-Arauco con 1.873<sup>6</sup>.

### Estructura organizacional

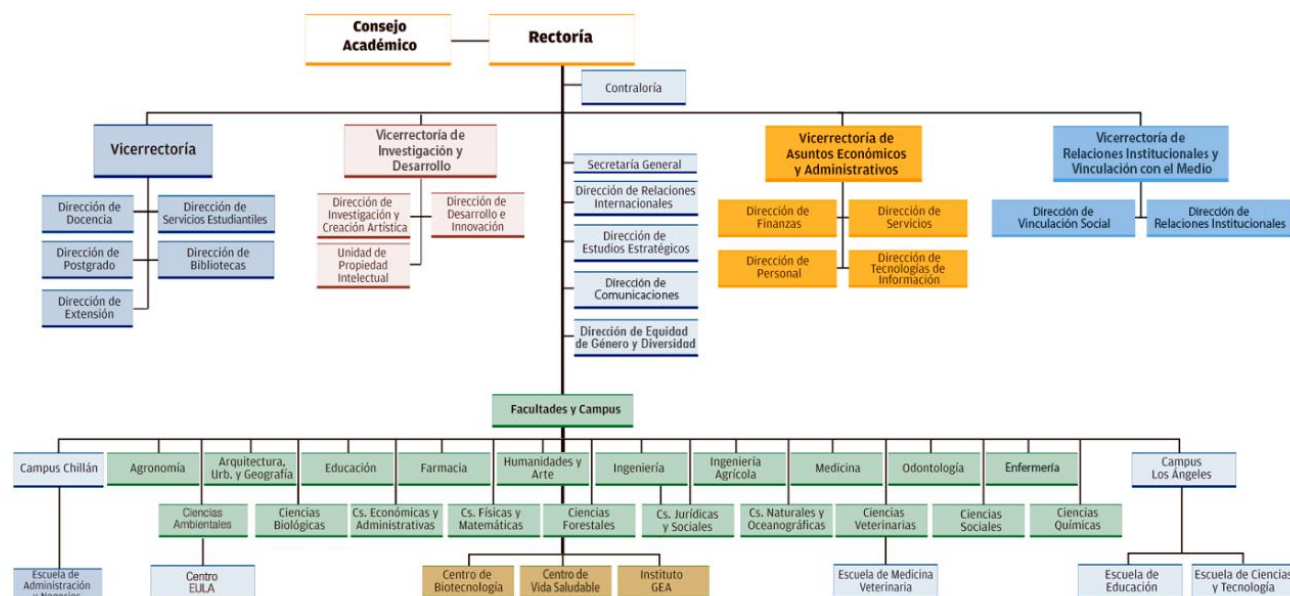
La Corporación es administrada por un Directorio integrado por el Rector, en calidad de presidente, y por diez Directores elegidos por la Junta de Socios de entre sus miembros que pertenezcan a la Categoría de Socio No Académico, que no tengan negocios vigentes u otros vínculos contractuales con la Corporación.

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

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

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:



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 **UDC**, 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 2018, existían 38 entidades con 133.532 alumnos matriculados. Esto representa el 10,7% 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 2018 existían 37 entidades con 371.836 alumnos matriculados, lo que representa el 29,9% del total del sistema.
- **Universidades:** Imparten carreras profesionales y otorgan los grados académicos de licenciatura, magíster y doctor. En el sistema hay 58 entidades. De ellas 25 pertenecen al Consejo de Rectores, como es el caso de la **Universidad de Concepción**. Las universidades concentran a 739.264 matriculados, un 59,4% 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**

Número de instituciones	2010	2015	2018	Variación 2010-2018
Centro de Formación Técnica	69	42	38	-44,93%
Institutos Profesionales	41	41	37	-9,76%
Universidades	58	59	58	0,00%
<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>142</b>	<b>133</b>	<b>-20,83%</b>

**Cuadro N°2: Evolución alumnos matriculados en instituciones de educación superior**

Alumnos matriculados en el sistema	2010	2015	2018	Variación 2010-2018
Centro de Formación Técnica	121.020	141.478	133.532	10,34%
Institutos Profesionales	218.151	370.131	371.836	70,45%
Universidades	607.709	703.286	739.264	21,65%
<b>Total</b>	<b>946.880</b>	<b>1.214.895</b>	<b>1.244.632</b>	<b>31,45%</b>

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

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

La tabla siguiente muestra los aportes fiscales directos recibidos por las universidades pertenecientes al CRUCH, apreciándose que la **Universidad de Concepción** recibe un 7,0% del total de AFD entregado por el Estado, representando un 6,4% de los ingresos de la corporación y un 14,2% de los ingresos de la universidad.

**Cuadro N°3 Aporte Fiscal directo universidades CRUCH 2018**

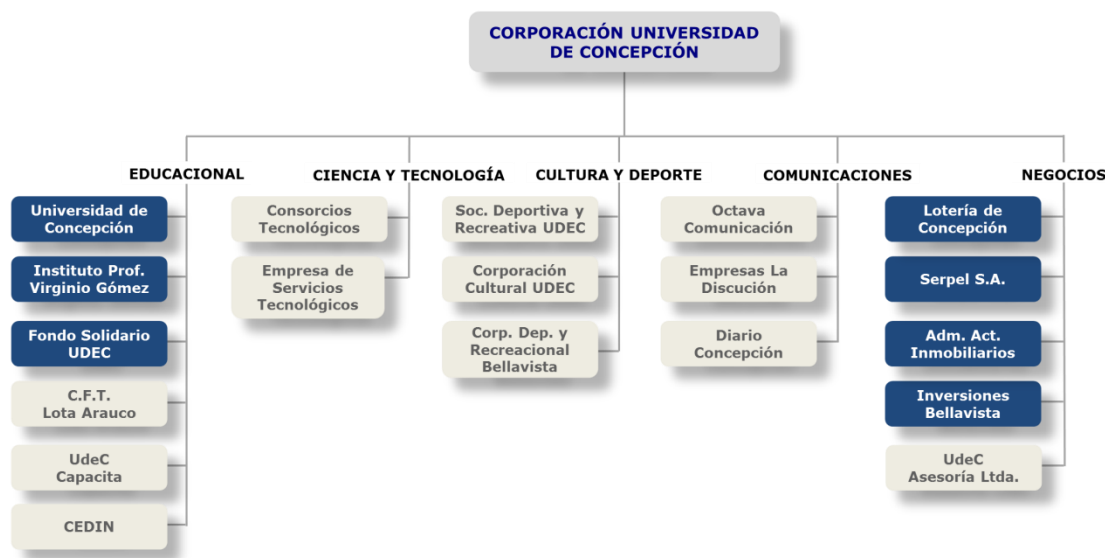
INSTITUCIÓN	M\$ Total Asignado	%
U.de Chile	40.384.251	17,3%
P.U.Católica de Chile	26.459.662	11,3%
U. de Concepción	16.431.096	7,0%
U. Católica de Valparaíso	14.396.370	6,2%
U. Téc. Federico Sta.Maria	12.763.092	5,5%
U. de Santiago	12.487.508	5,3%
U. Austral	9.721.461	4,2%
U. Católica del Norte	9.453.210	4,0%
U. de Valparaíso	4.313.776	1,8%
U. de Antofagasta	4.176.312	1,8%
U. de la Serena	4.521.225	1,9%
U. de Bio-Bio	6.853.905	2,9%
U. de la Frontera	12.348.186	5,3%
U. de Magallanes	2.166.297	0,9%
U. de Talca	16.137.272	6,9%
U. de Atacama	1.775.598	0,8%
U. de Tarapacá	10.517.220	4,5%
U. Arturo Prat	2.460.753	1,1%
U. Metropolitana	4.406.160	1,9%
U. de Playa Ancha	3.071.537	1,3%
U.Tecnológica Metropolitana	4.460.802	1,9%
U. de Los Lagos	2.706.788	1,2%
U. Católica de Maule	2.535.148	1,1%
U. Católica de Temuco	2.019.636	0,9%
U. C.de la Sant.Concepción	1.655.385	0,7%
U. de O'Higgins	2.997.276	1,3%
U. de Aysén	2.777.425	1,2%

## 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>7</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: 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](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 2018, los ingresos por la venta de juegos de Lotería de Concepción ascendieron a \$ 70.898 millones, representando un 27,4% de los ingresos 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 llegando a ser el IP más importante de la región.

<sup>7</sup> Las sociedades en azul, sumadas representan más del 95% de los ingresos y activos de la corporación. Son 100% propiedad de la corporación.

Actualmente cuenta con 8.537 alumnos, distribuidos en más de 40 carreras, en tres sedes ubicadas en Concepción, Chillán y Los Ángeles.

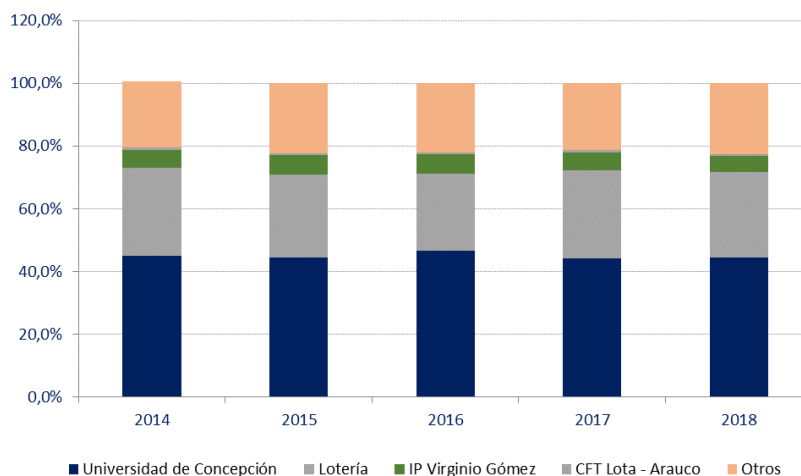
### Centro de Formación Técnica Lota – Arauco

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 tres años de acreditación.

Actualmente, cuenta con 1.873 alumnos, distribuidos en once 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**  
(2014 – 2018)



## Antecedentes de la Universidad

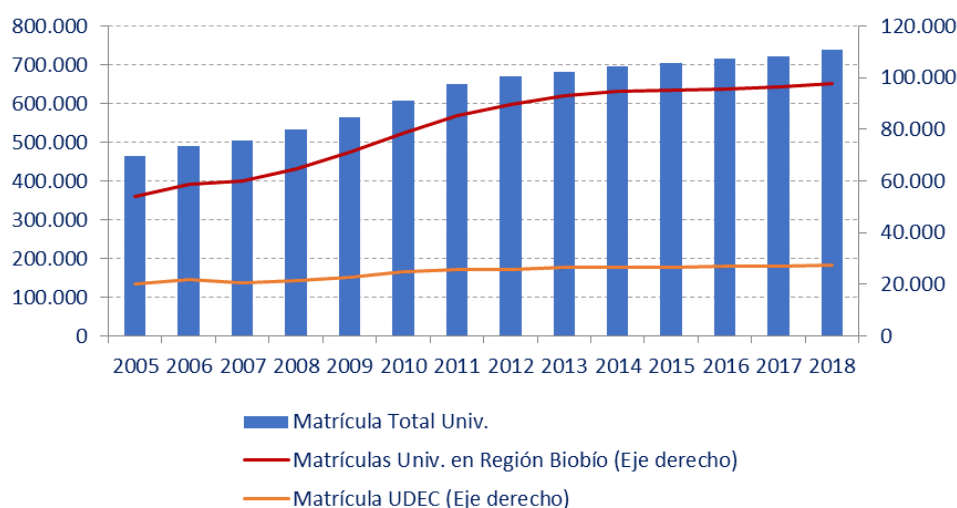
La **Universidad de Concepción** es una institución de educación superior dedicada a impartir programas de pregrado y postgrado. Cuenta con 24.898<sup>8</sup> alumnos de pregrado y 2.559 de postgrado, distribuidos en 90 carreras profesionales, 64 programas de magister, 30 programas de doctorado y 32 especialidades en el área salud, agrupadas en nueve diferentes áreas de conocimiento.

La institución, como se mencionó, posee tres campus ubicados en Concepción, Chillán y Los Ángeles, Región del Biobío. A 2018, exhibe una participación de mercado de 3,7% del total de matrículas a nivel de universidades del país y un 27,5% de las regiones del Biobío y Ñuble.

<sup>8</sup> Según datos publicados por el Consejo Nacional de Educación (CNED).

Durante el período de 2010-2018, el aumento promedio de las matrículas ha sido de un 2,3%, alza menor a la experimentada por el conjunto de las universidades del país, que exhibe un crecimiento promedio anual de 3,1%. Del mismo modo, en la región donde se encuentran la totalidad de los campus, el sistema ha presentado una expansión promedio anual de 3,7%. Lo anterior, se debe en parte a que, al ser una universidad adscrita a la gratuidad, el estado no permite un crecimiento superior a 2,7% anual de las matrículas nuevas (de los programas existentes el año anterior). En 2018 las matrículas totales de la **UDC** exhiben un aumento de 2,0% a nivel total incluyendo programas de pregrado y postgrado.

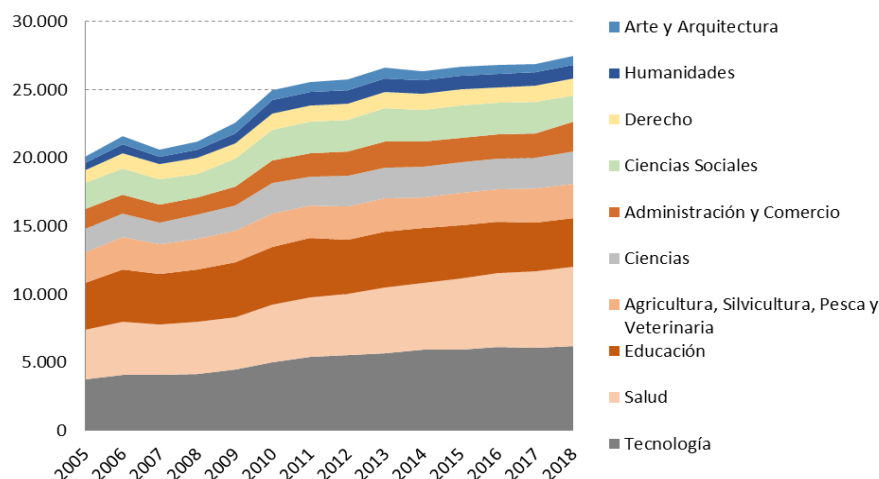
*Ilustración 2*  
**Evolución de Matrículas UDC**  
(2005 - 2018)



Como es posible ver en la Ilustración 3, las principales áreas de conocimiento que imparte la institución corresponden a Tecnología (22,6% en 2018), Salud (21,2%) y Educación (13,0%). El área de Salud es la que ha presentado un mayor crecimiento entre 2010 y 2018, pasando a concentrar desde el 16,8% al 21,2% de las matrículas totales, respectivamente.

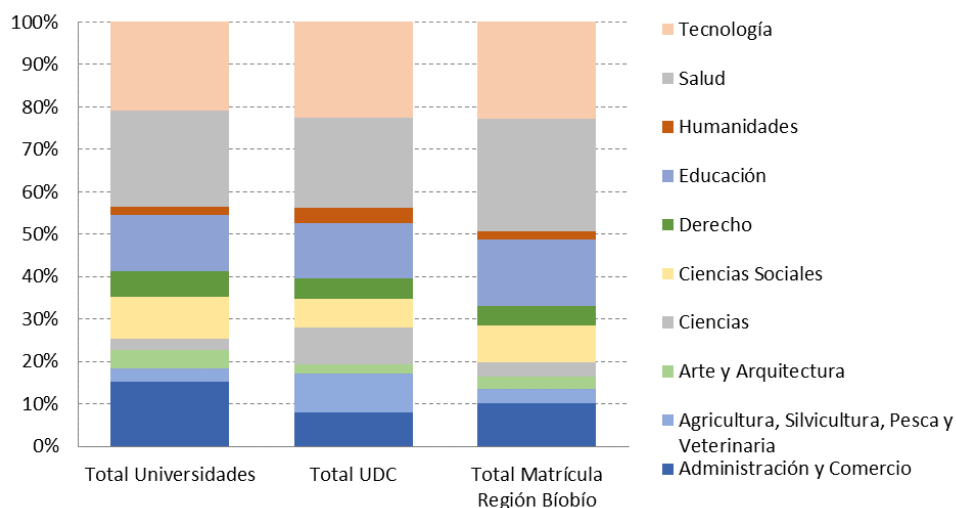


*Ilustración 3*  
**Evolución de Matriculas por área de conocimiento UDC**  
(2005 – 2018)



La composición de la oferta académica de la **UDC** es similar a la estructura que exhibe el conjunto de universidades del país y de la Región del Biobío. 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 2018, el 43,8% de los alumnos de la universidad cursaba alguna carrera en estas dos áreas, mientras, que en el sistema este porcentaje llega al 43,6% y en la región a 49,4%. 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*  
**Matricula por área de conocimiento UDC y sistema Universidades y región**  
(Año 2018)

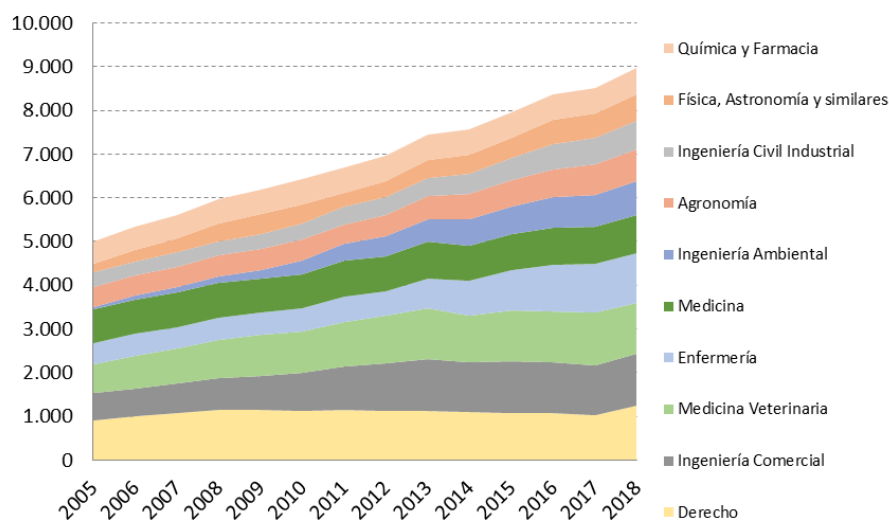


La Ilustración 5 muestra la evolución de la matrícula en las diez principales carreras durante 2005 y 2018 en número de alumnos. Es posible establecer que, durante el periodo de evaluación exhibido, la carrera de

Derecho (4,6% en 2018) y la carrera de Ingeniería Comercial (4,3%) correspondieron a las carreras que concentran el mayor número de matrículas.

En 2018, de la totalidad de carreras que ofrece la institución, las diez principales concentraron en 32,7% de las matrículas, tal como se aprecia en la Ilustración 5.

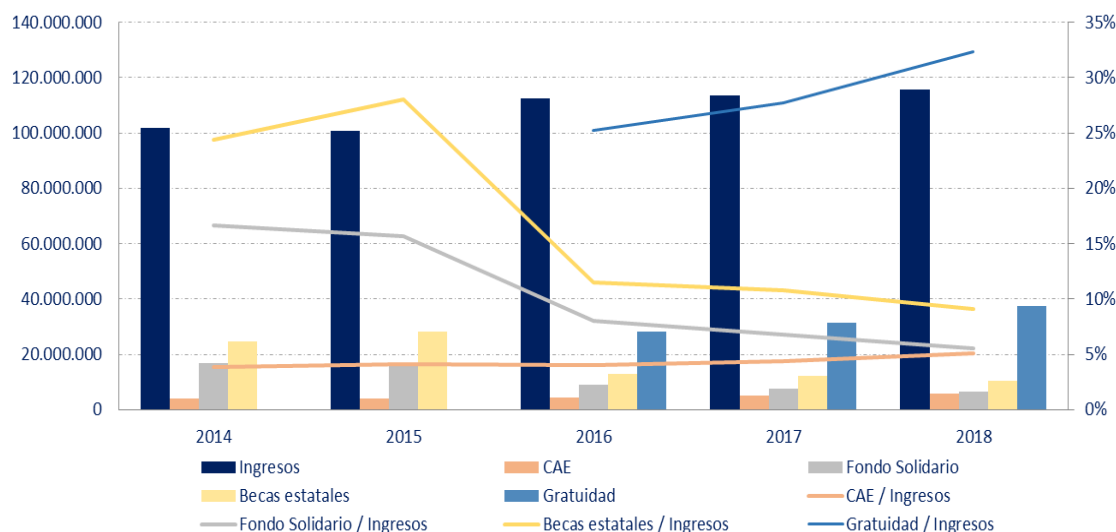
*Ilustración 5*  
**Evolución matrículas de las diez principales carreras**  
(2005 - 2018)



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 de la universidad, que a 2018 representan un 32,4%, 5,6%, 9,1% y 5,1%, respectivamente. Por lo tanto, la exposición de la institución a los beneficios provenientes del Estado es de 52,1%<sup>9</sup> (en general, esta situación es propia de instituciones acreditadas y adscritas a la gratuidad).

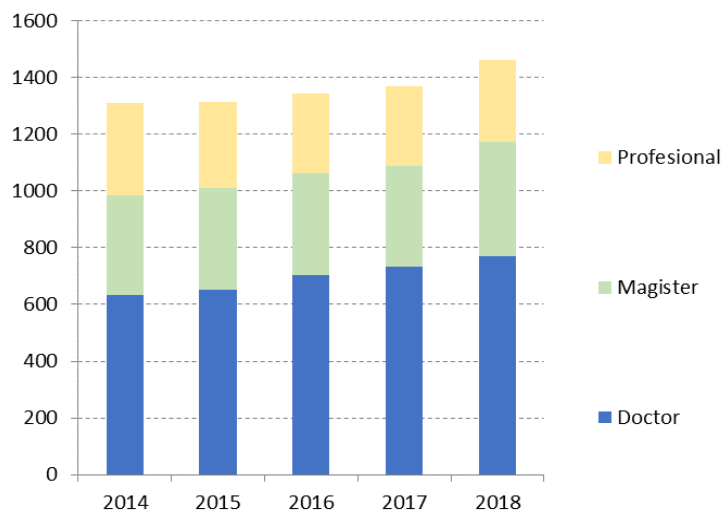
<sup>9</sup> Sin considerar los Aportes Fiscales Directos.

*Ilustración 6*  
**Ingresos por servicios académicos, CAE y Becas Estatales<sup>10</sup>**  
(2014 - 2018)



Durante el 2018, la formación de la planta docente se compuso de 52,7% con grado de doctorado, 27,4% de magister y 19,9% con estudios profesionales.

*Ilustración 7*  
**Estructura planta docente<sup>11</sup> UDC**  
(2014 - 2018)



## Evolución financiera

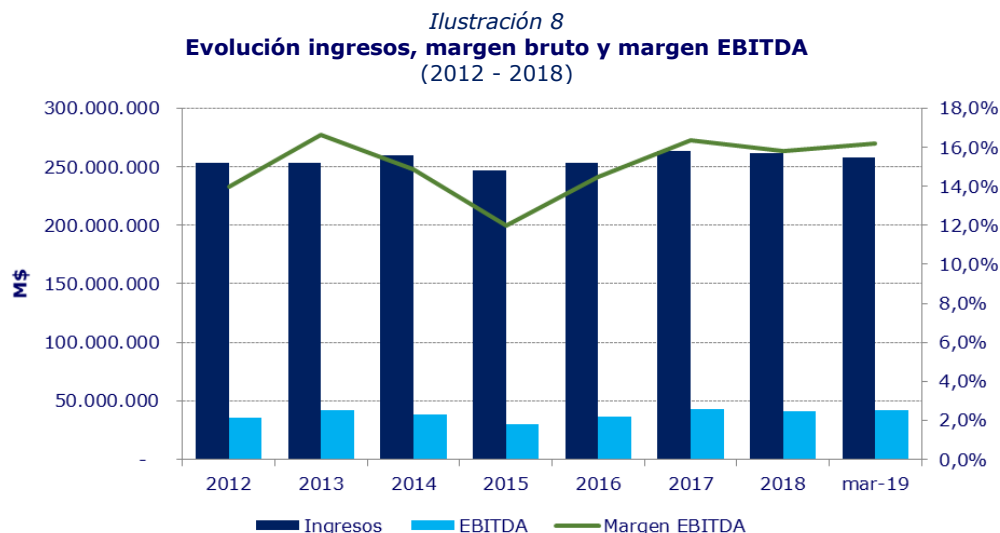
A contar del año 2012, la **Corporación Universidad de Concepción** muestra sus estados financieros bajo normativa contable IFRS, con cifras comparables al período 2011. La información presentada en el siguiente análisis se encuentra con valores actualizados a marzo de 2019, con datos anualizados.

<sup>10</sup> Información entregada por la **Universidad de Concepción**.

<sup>11</sup> Información entregada por la **Universidad de Concepción**.

## Evolución ingresos

Los ingresos de la universidad se han mantenido relativamente estables en el período 2012-2019. Durante el 2018, los ingresos de la corporación disminuyeron un 0,8% respecto al año anterior. El EBITDA<sup>12</sup>, en tanto, alcanzó \$ 41.439 millones, un 3,9% inferior respecto a lo registrado en 2017. Lo anterior, producto de menores resultados en el IP, CFT y Lotería, compensado en menor medida, por mayores ingresos de la universidad. El margen EBITDA en 2018 alcanza un valor de 15,8% mientras que en marzo de 2019 un 16,2%.



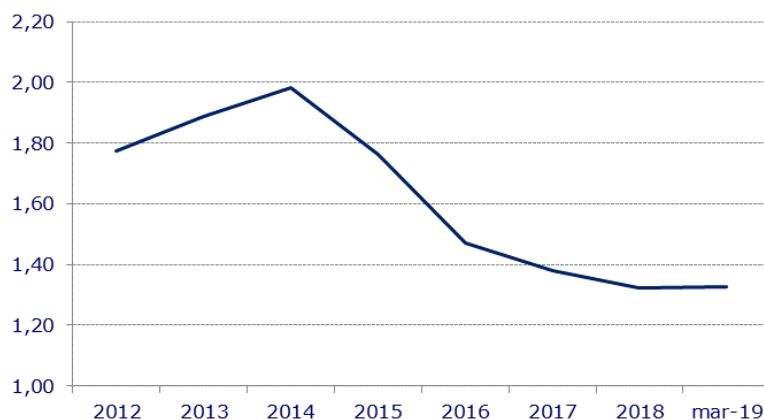
## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- ha tendido a estabilizarse a partir de 2016, en valores inferiores a 1,4 veces, después de una pronunciada baja observada en los años 2015 y 2016.

A marzo de 2019, este indicador alcanza las 1,33 veces, levemente superior a lo alcanzando en diciembre de 2018 (1,32 veces).

<sup>12</sup> Considerando la metodología de cálculo de EBITDA ajustado utilizada por la corporación.

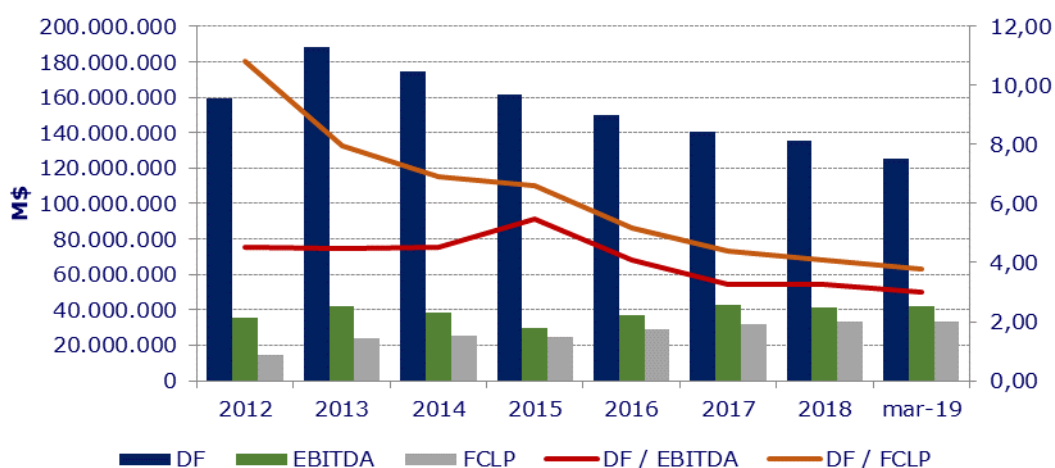
*Ilustración 9*  
**Nivel de endeudamiento**  
(2012 - 2018)



El endeudamiento de la universidad –medido como la relación entre su deuda financiera y el EBITDA– se mantuvo alrededor de la 5 veces entre 2012 y 2015, para luego comenzar a descender. En diciembre de 2018 y marzo de 2019, esta razón alcanzó 3,3 veces y 3,0 veces, respectivamente, continuando con la tendencia a la baja observada desde hace algunos años.

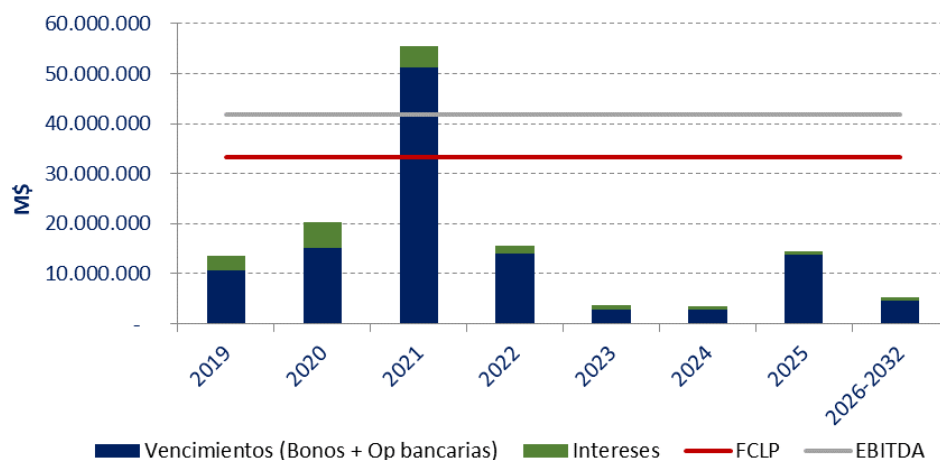
En cuanto al indicador **Humphreys** -deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo (FCLP, que considera el promedio del flujo de caja disponible antes de inversiones, en función de los niveles de rentabilidad alcanzados históricamente por la universidad) se ubicó en 4,1 veces durante el año 2018 y 3,8 veces a marzo de 2019, inferior a las 4,4 veces registradas en el mismo periodo del año 2017 y al promedio de los tres años precedentes.

*Ilustración 10*  
**Evolución endeudamiento**  
(2012 - 2018)



En cuanto al perfil de vencimientos de la **UDC**, es posible observar que, en 2021 posee un vencimiento superior a sus flujos, los cuales se esperan refinanciar en función de las condiciones de mercado existente en dicha fecha.

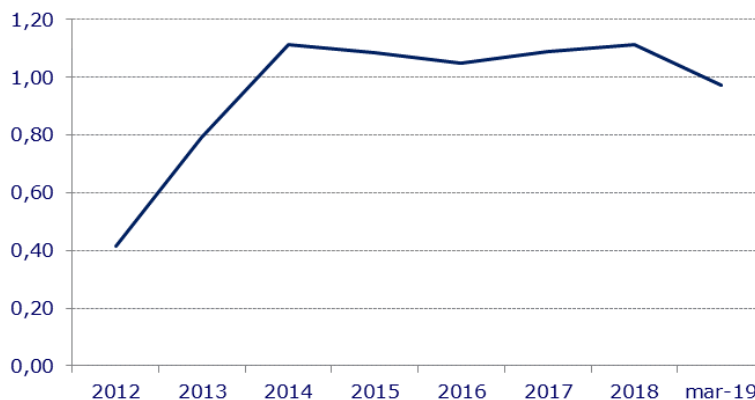
*Ilustración 11*  
**Perfil de vencimientos**  
(2019 - 2032)



## Liquidez

Durante los años 2013 y 2014 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, situación que se ha mantenido en adelante. A diciembre de 2018, el indicador alcanzó un valor de 1,11 veces y a marzo de 2019 0,97 veces.

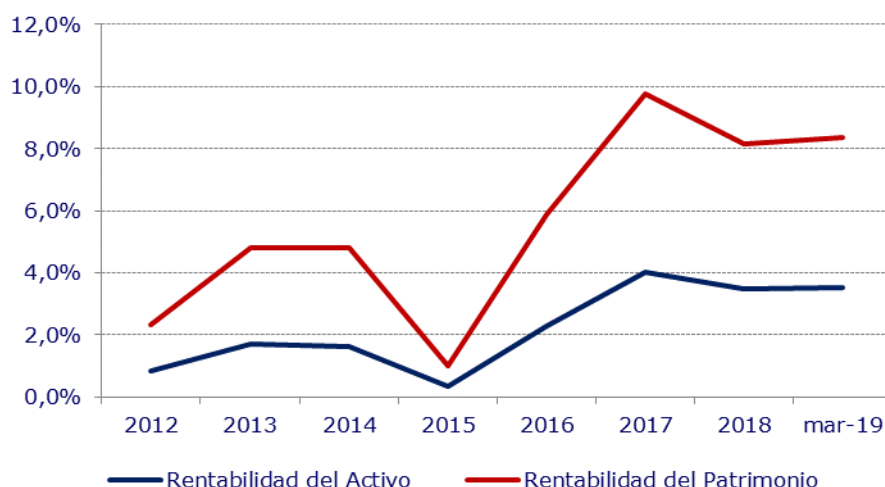
*Ilustración 12*  
**Razón circulante**  
(2012 - 2018)



## Rentabilidad

En marzo de 2019, la rentabilidad de los activos alcanzó 3,5%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio fue de 8,4%, observándose una leve disminución respecto de 2017.

*Ilustración 13*  
**Rentabilidad del activo y patrimonio**  
(2012 - 2018)



## 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-2018** **1,0 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-2018** **5,0 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.

### 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

<b>dic-2018</b>	<b>3,3 veces</b>
-----------------	------------------

"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."