

Ratings

Diego Arana

Analista

darana@icrchile.cl

Maricela Plaza

Subgerente Corporaciones

mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola

Gerente Clasificación

floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/Bonos (sin garantía)	A-	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas
Bono de monto fijo (con garantía)	AA-	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en categoría A- con tendencia estable, la solvencia y línea de bonos de CORPORACIÓN UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN (en adelante la corporación o la compañía) y en categoría AA- con tendencia estable, el bono de monto fijo N° 770, con su respectiva serie.

La clasificación de solvencia se sustenta, principalmente, en el perfil académico, la demanda y calidad de estudiantes, el tamaño y participación de mercado de la universidad, el apoyo financiero recibido desde Lotería de Concepción y la situación financiera de la corporación. En relación a lo anterior:

- Perfil académico:** La universidad posee la máxima acreditación en las cinco áreas que evalúa la Comisión Nacional de Acreditación (CNA). Asimismo, la institución es un actor relevante en el desarrollo de ciencia, tecnología e innovación para el país, lo que, sumado a otros factores cualitativos y cuantitativos, ubican a Universidad de Concepción (en adelante UdeC) en el tercer lugar a nivel nacional según el ranking 2017 de la revista América Economía. Asimismo, de la plana docente de la universidad, el 75,5% de sus profesores tiene jornada full time y la mayor proporción de docentes tienen postgrado, lo que respalda su actual acreditación.
- Demanda y calidad de estudiantes:** En los últimos diez años, las matrículas de pregrado de primer año crecieron a una tasa anual compuesta de 0,4% y 1,6% para las matrículas totales, promediando un puntaje PSU de 601,6 puntos en 2017. Durante el proceso de admisión 2018, la universidad tuvo el mayor número de postulaciones válidas¹ por vacante respecto al total de universidades, promediando 8,87.
- Tamaño y participación de mercado:** La institución está localizada en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles, principales urbes en el sur de Chile, alcanzando una participación de mercado en la Región del Biobío de 27,1% de las matrículas totales y un 23,5% de las matrículas de primer año, en 2017. A nivel nacional, su participación es de 6,5%, considerando las matrículas de primer año dentro de las universidades del Consejo de Rectores de las Universidades Chilenas (CRUCH).

- Apoyo financiero de Lotería de Concepción:** Los ingresos provenientes de este segmento equivalen a casi un tercio de los ingresos consolidados, cuyo derecho de explotación de la licencia fue otorgado por ley a la corporación. Asimismo, la estrategia de mix de productos del negocio ha permitido reducir la volatilidad de los ingresos generados en este segmento.

- Situación financiera:** Si bien la corporación mantiene altos niveles de deuda financiera sobre EBITDA, es importante destacar que su stock de deuda presenta una disminución progresiva desde el 2013, año en que colocó su primer bono. Sin considerar los flujos provenientes del fondo solidario, el ratio disminuyó desde 5,61 veces a diciembre de 2016 hasta 4,67 veces a septiembre de 2017, mientras que el leverage financiero disminuyó desde 1,71 hasta 1,66 veces. Adicionalmente, en enero pasado, la compañía refinanció parcialmente préstamos bancarios que mantenían prenda hipotecaria, lo que incrementaría la cobertura de gastos financieros, que, a septiembre de 2017 era de 4,0 veces y liberaría garantías por aproximadamente UF 268.000.

Respecto a la clasificación de la línea de bonos N° 878 y en opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Es importante destacar que el rating asignado al bono de monto fijo considera la estructura estipulada en la escritura de emisión. Al respecto, ésta determina que los flujos educacionales y de la Lotería quedarán prendados en una cuenta administrada por Itaú-Corpbanca, desde la cual se cancelan primeramente los cupones y el remanente se destina al libre uso de la corporación. El pago se realiza con los flujos educacionales prendados, y en caso de ser insuficientes, se usa el flujo prendado de la Lotería. Luego de lo anterior, si los flujos no fuesen suficientes para cumplir con la obligación, Itaú-Corpbanca procederá a materializar los pagos rebajando la cuenta de reserva que mantiene la compañía y en última instancia, la compañía mantiene garantías hipotecarias, según lo indicado en la escritura.

Definición de Categorías

SOLVENCIA / BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

CATEGORÍA A

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

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría A.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	BBB+	Estable	Primera clasificación
31-mar-14	BBB+	Estable	Reseña anual
31-mar-15	BBB+	Estable	Reseña anual
29-feb-16	BBB+	Estable	Reseña anual
28-feb-17	BBB+	Estable	Reseña anual
13-oct-17	A-	Estable	Cambio de clasificación
28-feb-18	A-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONO (sin garantía)			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
19-oct-17	A-	Estable	Primera clasificación
28-feb-18	A-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONO DE MONTO FIJO (con garantía)			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	A+	Estable	Primera clasificación
31-mar-14	A+	Estable	Reseña anual
31-mar-15	A+	Estable	Reseña anual
29-feb-16	A+	Estable	Reseña anual
28-feb-17	A+	Estable	Reseña anual
13-oct-17	AA-	Estable	Cambio de clasificación
28-feb-18	AA-	Estable	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

¹ Postulaciones válidas son las que cumplen con los puntajes mínimos exigidos para cada universidad.