

ACCIÓN DE RATING

07 de noviembre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Corporación Universidad de Concepción

Solvencia	AA-
Línea 878 (sin garantía)	AA-
Líneas 989 y 1.221 (Serie E, F), con garantía	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2025

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

Metodología general de clasificación de empresas

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200

Gerente de Clasificación

floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200

Directora Senior Corporaciones

mplaza@icrchile.cl

Vicente Escudero +56 2 2896 8200

Analista de Corporaciones

vescudero@icrchile.cl

Corporación Universidad de Concepción

Reseña anual con cambio de clasificación de riesgo

ICR mejora desde categoría A+/Estable hasta categoría AA-/Estable, la solvencia y línea de bonos sin garantía (Nº 878) de Corporación Universidad de Concepción y desde categoría AA-/Estable hasta AA/Estable sus bonos con garantía, sostenido tanto de factores relacionados a sus segmentos de negocio como al buen desempeño financiero de la Corporación.

En particular, si bien en [septiembre 2024](#) mejoramos la clasificación de Corporación Universidad de Concepción porque consideramos que el robustecimiento de sus fuentes generadoras de flujo había incidido lo suficiente para gatillar un alza de rating, a un año de dicha acción de clasificación los resultados de la Corporación dan cuenta, en efecto, no solo que el robustecimiento de sus segmentos de negocio es estructural, sino que el impacto en sus indicadores de solvencia fue mayor a lo inicialmente presupuestado por ICR, cerrando el primer semestre de este año con un crecimiento a doble dígito de ingresos (+11,2%), EBITDA ajustado (+24,2%) y flujo operacional (+54,5%), con el consecuente impacto positivo en sus indicadores de cobertura de gastos financieros netos y de DFN/EBITDA ajustado. Con la información actual, no tenemos antecedentes que ello pueda revertirse materialmente en los próximos 12-18 meses, lo que justifica la tendencia Estable asignada a su clasificación.

Opinamos que la estructura regulatoria del sector educacional —que genera una mayor previsibilidad a los flujos de las instituciones de educación— ha contribuido en el fortalecimiento de la Corporación, toda vez que el incremento de ingresos por aranceles regulados y el aumento de la cobertura del sistema de la gratuidad, conjuntamente con la mejora en la acreditación del Instituto Profesional Virginio Gómez y la focalización en la investigación, generan estabilidad, previsibilidad, muy bajo riesgo de crédito y prácticamente nulo descalce de liquidez para la Corporación. El negocio de Lotería, por su parte, sigue contribuyendo con flujos significativos para el emisor y aun cuando podrían tener cierta variabilidad en algunos ejercicios producto de la alta demanda que genera la acumulación de pozos, no proyectamos impacto material en sus indicadores producto de dichas volatilidades.

La reciente colocación de bonos serie E en el mercado local también pondera positivamente en nuestra opinión sobre la Corporación, toda vez que permitió alargar el *duration* de las obligaciones, prepagar el bono serie C y diluir las exigencias de liquidez que tenía el emisor. Dada la estructura del instrumento, consideramos que el riesgo de incumplimiento es reducido, toda vez que además de cubrirse con los flujos propios de la Corporación, contempla garantías sobre propiedades de inversión, esto es, sobre activos prescindibles que, en nuestra opinión, otorgan un mayor resguardo para los tenedores de bonos, lo que justifica que las líneas con garantía tengan asignada una mayor clasificación que la solvencia de la Corporación.

Perfil de la Institución

Corporación Universidad de Concepción es una entidad de derecho privado, sin fines de lucro, cuyos principales segmentos de operación corresponden a Educación y Juegos de azar, complementados con actividades de investigación, cultura, deporte, comunicaciones y otros.

El segmento de educación e investigación se desarrolla en las regiones del Bío Bío y Ñuble (Concepción, Chillán, Los Ángeles, Lota y Cañete), mediante la Universidad de Concepción, el Instituto Profesional Dr. Virginio Gómez y el Centro de Formación Técnica Lota-Arauco. Los juegos de lotería, por su parte, corresponden a una industria regulada por Ley, que autoriza a la UDEC a mantener, realizar y administrar un sistema de sorteos de lotería, que fue creada en 1921 para apoyar económicamente a la Universidad y se convirtió en la primera institución de juegos de azar en el país. Al ser una industria regulada, cuenta con sólo dos actores, por lo que constituye una rama de negocios estable para la Corporación y con aporte relevante en términos de flujos.

El directorio de UDEC está compuesto por el rector de la universidad y diez miembros elegidos por la Junta General de Socios, los que permanecen cuatro años en su cargo, pudiendo ser reelegidos. La última elección de directorio se llevó a cabo en 2025 y quedó presidido por el rector Carlos Saavedra Rubilar.

Dentro de los hechos relevantes del último tiempo, destacan las gestiones financieras efectuadas por la Corporación que contemplan el refinanciamiento de pasivos con el propósito de extender el *duration* de su deuda, la cual se encontraba concentrada al corto y mediano plazo. De esta manera, en septiembre de 2025 la Corporación concretó la colocación de bonos serie E por UF 3.500.000, cuyos fondos recaudados se destinaron al rescate anticipado de la totalidad de los bonos serie C.

Industria de Educación Superior y Lotería en Chile

A casi una década de la entrada en vigor del sistema de gratuidad en Chile, en 2025 la cobertura llegó a representar el 82% del total de los beneficios estudiantiles asignados por el Estado

Desde la implementación de la gratuidad en la educación superior en el año 2016, este mecanismo ha evolucionado progresivamente hasta consolidarse como el principal instrumento de financiamiento estudiantil provisto por el Estado. Para el año 2025, la gratuidad representa el 82,15% del total de recursos asignados como beneficios estudiantiles, superando ampliamente a las becas de arancel (14,21%) y al Fondo Solidario de Crédito Universitario (3,65%). Esta tendencia ha generado una dependencia creciente de las instituciones de educación superior respecto de este flujo, el cual se caracteriza por su estabilidad y previsibilidad, contribuyendo significativamente a la certidumbre financiera de las universidades que son quienes concentran el mayor número de matrícula del país.

El avance de la gratuidad ha significado que un mayor número de estudiantes puedan acceder a la educación superior. De esta manera, en 2025 el número total de matrículas de primer año de pregrado creció 3,6% en comparación al año anterior, donde las matrículas de las universidades privadas e institutos profesionales, particularmente, tuvieron un crecimiento de 2,7%, las del CRUCH se incrementaron 7,1%, y las referentes a CFTs aumentaron 1,4%. Respecto a la trayectoria del número total de matrículas de primer año de pregrado, se alcanzó un máximo histórico de 379 mil.

En el caso de Corporación Universidad de Concepción, hubo una leve reducción de 0,8% en el total consolidado de nuevas matrículas de pregrado en 2025, asociada principalmente a la reducción de 7,5% en el CFT Lota-Arauco y, en menor medida, a la

SOCIOS

Socios activos. Pueden ser de dos tipos:

- **Académicos**, de cualquiera de las tres más altas jerarquías de la Universidad de Concepción, que tengan un año o más de servicios en la casa de estudios y con contrato indefinido por media jornada o más.
- **Personas**, sean jurídicas o naturales, que no tengan la calidad de académico ni vínculo laboral con la universidad.

Socios cooperadores: Corresponden a personas naturales o jurídicas, a quienes el directorio acepte como miembros en virtud de un aporte significativo a la Universidad.

Fuente: Elaboración propia con información de UDEC.

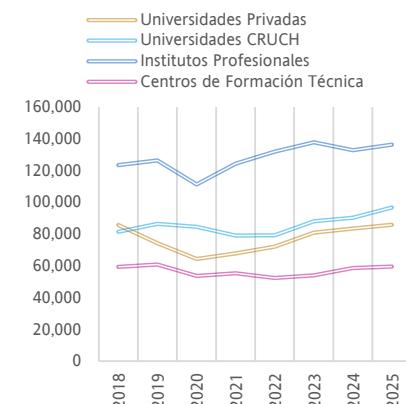
DIRECTORIO

Carlos Saavedra R.	Presidente
Pedro Ramírez G.	Director
Marlene Roeckel V.	Director
Octavio Enríquez L.	Director
Tito Jara F.	Director
Víctor Contreras C.	Director
Carmen Barra J.	Director
Álvaro Ortiz V.	Director
Guacolda Vargas C.	Director
Tatiana Catalán S.	Director
Roberto Ferrada F.	Director

Fuente: CMF.

Alzas transversales en matrículas de pregrado de primer año tuvo el sistema de educación en 2025

Evolución matrículas primer año pregrado, sistema de educación superior (Nº)



Fuente: Elaboración propia con datos de CNED

disminución en el IP Virginio Gómez de 0,6%, siendo parcialmente compensadas por el leve aumento de 0,3% en la universidad.

En paralelo, en el Congreso Nacional se encuentra en discusión la Ley de Financiamiento Público para la Educación Superior (FES) que, entre otros aspectos, propone el reemplazo del Crédito con Aval del Estado (CAE) por un nuevo instrumento de Financiamiento Público. Respecto a posibles efectos del proyecto, algunas autoridades de los planteles educacionales han planteado que podría postergar el avance de la gratuidad, aunque todavía es prematura la determinación de impactos específicos, dado que el proyecto ingresó recientemente en el Senado para su revisión y discusión.

Auge de apuestas en línea y fortalecimiento del marco regulatorio podría gatillar transformaciones estructurales en la industria de juegos de lotería al mediano plazo

En los últimos años, la industria de juegos de lotería ha experimentado transformaciones relevantes impulsadas por el crecimiento sostenido de las plataformas de apuestas en línea, lo que ha intensificado la competencia para los operadores tradicionales. En respuesta, el Estado ha implementado medidas concretas, como la tipificación de delitos digitales en el marco de la Ley de Inteligencia Económica, además de avanzar en la discusión legislativa de un proyecto de ley orientado a regular dichas plataformas.

Respecto a las características de Lotería de Concepción, si bien representa una generación estable de flujo para la Corporación, también aporta beneficios económicos a terceros no relacionados, dado que del total de boletos vendidos en cada sorteo y emisiones de raspes, Lotería destina un 5% a distintos beneficiarios establecidos en la Ley (diversas instituciones y corporaciones). En cuanto al remanente de Lotería de Concepción, éste se destina al financiamiento de la docencia, investigación, becas y extensión de la universidad.

Es relevante mencionar que los juegos de Lotería de Concepción están sujetos a un impuesto con una tasa de 15%, que se encuentra incluido en el precio de venta al público y que en el año 2024 significó un aporte para el Fisco de \$13.199 millones.

Cabe destacar que Lotería de Concepción cuenta con la certificación Nivel 4 en Juego Responsable, otorgada por la World Lottery Association (WLA), la máxima distinción internacional en esta materia. En línea con su compromiso institucional, desde 2023 forma parte de la Corporación Iberoamericana de Loterías y Apuestas del Estado (CIBELAE), participando activamente como miembro titular en las comisiones técnicas de Tecnología, Responsabilidad Social Corporativa y Juego Responsable, así como en calidad de asesor en las comisiones de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, y de Productos.

Clasificación de riesgo del negocio: AA-

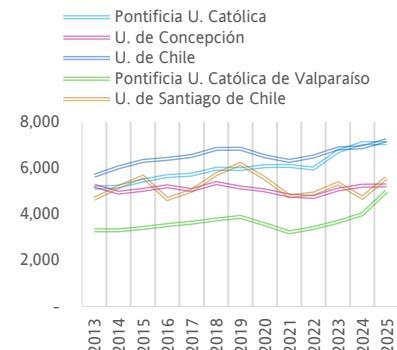
Continuo robustecimiento del segmento Educacional de Corporación Universidad de Concepción permite sostener una mejor perspectiva y visión de mediano plazo para el emisor

En septiembre 2024 mejoramos la clasificación de Corporación Universidad de Concepción porque consideramos que el robustecimiento de sus fuentes generadoras de flujo había incidido lo suficiente para gatillar un alza de rating. A un año de dicha acción de clasificación, los resultados de la Corporación dan cuenta, en efecto, no solo que el robustecimiento de sus segmentos de negocio es estructural, sino que el impacto en sus indicadores de solvencia fue mayor a lo inicialmente presupuestado por ICR.

Así, opinamos que el fortalecimiento del segmento Educación se ha profundizado en el último año y la expectativa es que ello se sostenga en los próximos 12-18 meses (a lo

UDEC evidencia cierta estabilidad en las matrículas de primer año, comparado con las principales universidades del CRUCH

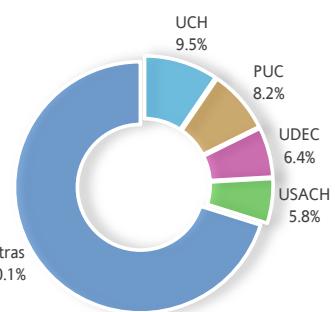
Evolución matrículas de primer año de pregrado, planteles con 7 años de acreditación (Nº)



Fuente: Elaboración propia con datos de CNED

La acotada disminución de matrículas totales de pregrado en la UDEC redujo levemente su market share a nivel nacional

Participación de mercado, medida en matrículas totales pregrado CRUCH al 2025 (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de CNED

Alta diversificación de ingresos contribuye a mitigar cualquier eventual contracción de un segmento de negocio

Composición de ingresos Corporación UDEC a junio de 2025 (%)



IP: Instituto Profesional

CFT: Centro de Formación Técnica

FSCU: Fondo Solidario de Crédito Universitario

Fuente: Estados Financieros

menos) dada la estructura regulatoria del sector educacional que genera una mayor previsibilidad a los flujos de las instituciones de educación.

Particularmente, factores como el incremento de ingresos por aranceles regulados, aumento de la cobertura del sistema de la gratuidad, mejora en la acreditación del Instituto Profesional Virginio Gómez y focalización en la investigación, generan estabilidad, previsibilidad, muy bajo riesgo de crédito y prácticamente nulo descalce de liquidez para la Corporación, dando cuenta que el segmento Educacional representa un aporte para el emisor, diluyendo la dependencia al flujo proveniente de Lotería.

En consecuencia, de los pilares que fundamentan nuestra opinión sobre el segmento de Educación —**Perfil Académico, Demanda, Calidad de los Estudiantes y Tamaño/Participación de Mercado**—, hemos ajustado algunos al alza porque consideramos que la combinación entre el enfoque hacia la mejora continua que sigue la Corporación y los beneficios en términos de flujo gatillados por la normativa educacional vigente han propiciado, conjuntamente, una mayor robustez y beneficios en los principales indicadores de solvencia, lo que esperamos se sostenga al mediano plazo (a lo menos).

Flujos altamente diversificados, con un aporte significativo proveniente desde Lotería de Concepción

Influye positivamente en la clasificación de riesgo de Corporación UDEC, la diversificación de sus flujos. Si bien la universidad corresponde al mayor generador de ingresos para el emisor, su participación en educación mediante el Instituto Profesional Dr. Virginio Gómez y el Centro de Formación Técnica Lota-Arauco, por medio de financiamiento de aranceles vía gratuidad, pago de alumnos, fondo solidario, crédito con aval del Estado y becas fiscales, genera un refuerzo adicional a su solvencia que no debería verse debilitado con el Proyecto de Ley FES, actualmente en discusión.

Adicionalmente, la participación en el segmento de Juegos de lotería sirve de apoyo relevante en la generación de flujo, aunque opinamos que con el robustecimiento del segmento de Educación las exigencias a este negocio son cada vez menores, lo que significa que pese a que Lotería de Concepción atraviese cada cierto tiempo por ciertas volatilidades en su generación de flujo —mayormente explicada por la alta demanda en períodos de acumulación de pozos— el impacto consolidado en la Corporación no debería necesariamente gatillar un debilitamiento en sus indicadores crediticios, aspecto que también contribuye en nuestra percepción de menor riesgo relativo del emisor para cumplir con sus obligaciones en términos y plazos pactados.

De todas formas, destacamos positivamente la continua adaptabilidad anticipada a los cambios de la demanda del segmento de Lotería, lo que ha permitido que después de 100 años de operación en una industria de duopolio, la repartición siga siendo competitiva.

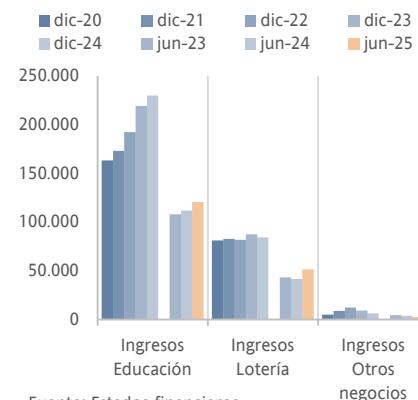
En consecuencia, si bien considerando que los ámbitos de negocio que desarrolla la Corporación siguen segmentados en los negocios de Lotería y Educacional, opinamos que paulatinamente el pilar del negocio asociado a **Diversificación** también se ha robustecido, tanto por las fuentes que financian las matrículas del segmento Educación como por el continuo lanzamiento de nuevos juegos en el segmento de Lotería que permitan mantener cautiva a la demanda.

Patrimonio inmobiliario como fuente eventual de flujos (de ser requerido) contribuye en disminuir el riesgo crediticio de la Corporación

La Corporación administra un patrimonio inmobiliario relevante —clasificado como Propiedades de Inversión—, contabilizado en \$137.931 millones a junio 2025, activos que son ponderados positivamente por ICR, al tratarse de propiedades prescindibles que podrían otorgar liquidez adicional (de ser necesario), sin alterar el desarrollo normal de

Mayores ventas de los dos principales segmentos al 1H-25, explican el alza a doble dígito de los ingresos consolidados

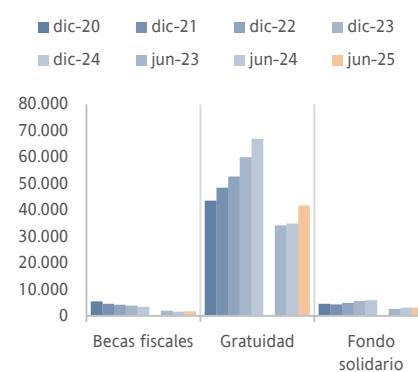
Evolución de ingresos por segmento (MM\$) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros

Gratuidad continúa incrementando su participación relativa en matrículas sobre otras opciones, como becas y fondo solidario

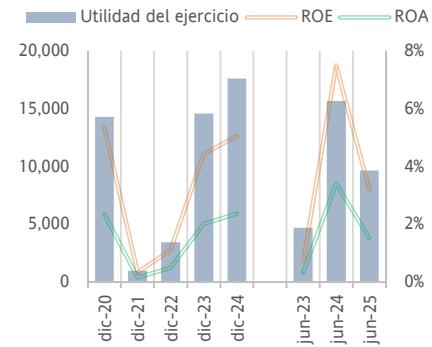
Evolución componentes de ingresos por matrículas (MM\$) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros

Reorganización de la filial Serpel explicó la reducción de la utilidad al 1H-25

Evolución resultado del ejercicio después de impuestos (MM\$) y rentabilidades del patrimonio y de los activos (%) de Corporación UDEC



Fuente: Elaboración propia

sus operaciones. Adicionalmente, como parte de su gestión financiera, durante 2024 parte de estos activos fueron traspasados desde la subsidiaria Serpel S.A. hacia la Corporación, lo que incidiría positivamente en la gestión unificada de las propiedades.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adeuada

Sólida generación de resultados tuvo la Corporación al 1H-25, pese a la alta base de comparación 2024 influida por la reorganización de activos de inversión

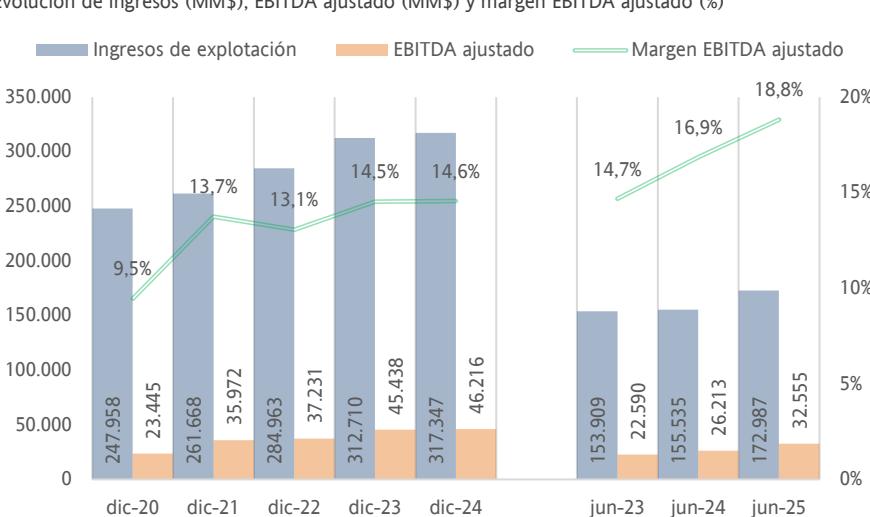
Corporación Universidad de Concepción cerró el primer semestre de 2025 con un resultado del ejercicio de \$9.630 millones, lo que si bien representa una reducción de 38,5% respecto al mismo período del año anterior, está explicado por el favorable y extraordinario efecto impositivo registrado en 2024 cuando se efectuó una reorganización de activos de la subsidiaria Serpel S.A.

Respecto al *performance* operacional, en tanto, se tiene que la Corporación se ha robustecido significativamente los últimos años, lo que si bien influyó en el alza de rating de [septiembre 2024](#), consideramos que ello se ha profundizado respecto a nuestro escenario base. Lo anterior, hasta junio 2025, estuvo representado por un EBITDA ajustado¹ que creció 24,2% (+\$6.342 millones), generando un nivel récord de margen EBITDA ajustado² dentro del rango de períodos evaluados.

Si bien a junio de 2025 la mejora operacional estuvo atribuida tanto al segmento Lotería como al segmento Educación —con implicancias positivas de 11,2% en los ingresos ordinarios—, opinamos que esto debería ser de carácter estructural para el caso del segmento de Educación, dado que las variables que fundamentan la educación en Chile se han fortalecido en cuanto a financiamiento. Para el caso de Lotería, pese a que podría producirse cierto retroceso de resultados por la influencia que genera la acumulación de pozos en algunos ejercicios particulares, el *track record* de esta repartición muestra que la normalización de las apuestas en ningún caso gatilla un debilitamiento de dicha repartición ni de la Corporación, por lo que no tenemos antecedentes que la robustez operacional del emisor pueda cambiar radicalmente en los próximos 12-18 meses.

Tendencia al alza de los ingresos y EBITDA ajustado en los últimos cinco años dan cuenta de un fortalecimiento estructural en la operación de sus dos principales segmentos: Educación y Lotería

Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA ajustado (MM\$) y margen EBITDA ajustado (%)

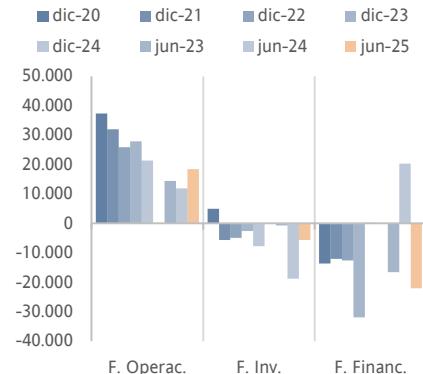


Fuente: Elaboración propia

Un aspecto positivo que ha tenido la Corporación los últimos años y que tiene incidencia en la robustez del segmento Educación, corresponde al modelo de financiamiento que,

Sólida generación operacional contribuyó en que al 1H-25 no se requirieran nuevos financiamientos para cubrir obligaciones

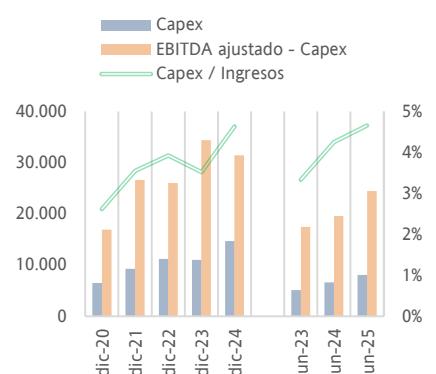
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros

Niveles de inversión de la Corporación son cubiertos holgadamente con la generación de EBITDA en todos los períodos evaluados

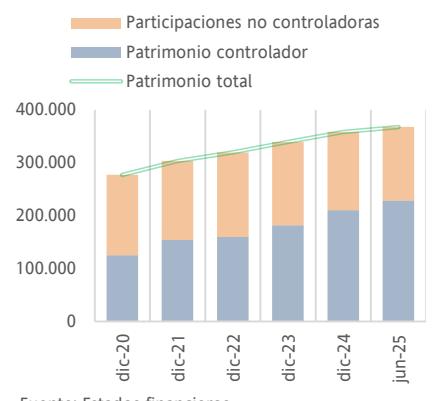
Evolución de Capex (MM\$), EBITDA neto de Capex (MM\$) y Capex/Ingresos (%) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros

Incremento en el patrimonio de los últimos años asociado principalmente a las reservas por superávit de revaluación

Evolución patrimonio total, patrimonio controlador y participaciones no controladoras (MM\$) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros

el último año, capturó la incorporación de 44 nuevas carreras al régimen de aranceles regulados del programa de gratuidad. En este sentido, para el caso de la Universidad de Concepción, se observan beneficios producto del ajuste al alza de los aranceles efectivos, lo que tiene como objetivo cubrir la estructura de costos y alinearse a los aranceles regulados de casas de estudio equivalentes en cuanto a años de acreditación. Estimamos que esta dinámica debería sostener los efectos positivos en ingresos y en la generación de caja de la Corporación en los próximos años.

Respecto a los principales movimientos de caja, se tiene que a junio 2025 el flujo operacional³ aumentó 54,5% (+\$6.488 millones), dando cuenta tanto de los buenos niveles de recaudación que generan los fondos recibidos del sistema de financiamiento de la educación, como las mayores ventas de Lotería. Con esta robustez operativa si bien prácticamente los requerimientos de caja fueron cubiertos sin giros de nueva deuda, se debe tener en cuenta que posterior al cierre del 1H-25 las gestiones financieras de la Corporación permitieron cubrir sus requerimientos futuros de financiamiento, diluyendo el riesgo de liquidez. El flujo de inversión⁴, en tanto, refleja el acotado requerimiento de Capex, donde los excedentes de caja se han destinado en el último tiempo mayoritariamente a depósitos a plazo.

Indicadores crediticios de la Corporación permiten sostener su fortaleza financiera en “Adecuada”, según los criterios de clasificación de ICR

A junio de 2025, la deuda financiera⁵ alcanzó los \$155.276 millones, lo que representa una disminución de 7,6%, y una reducción de 4,1% en términos netos⁶, explicado por la amortización de capital e intereses en un semestre sin curse de nuevas obligaciones financieras.

Si bien hasta junio de 2025 el perfil de amortización de la Corporación incluyó para el corto plazo un stock de vencimientos importantes —correspondientes a bancos y al bono serie C—, se debe tener en cuenta que con la colocación de bonos en septiembre de 2025 por UF 3.500.000 esta presión de liquidez se disipó, lo que significa que el rescate anticipado de la totalidad de los bonos serie C deja holgura suficiente a la Corporación para hacer frente a contingencias que se puedan presentar y que pudiesen disminuir su generación operativa, aun cuando hemos asignado una probabilidad de ocurrencia baja a dicho escenario dada la alta estabilidad de sus fuentes generadoras de caja.

Considerando el nuevo calendario de pagos tras las gestiones financieras realizadas por la Corporación, estimamos que el emisor podría cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses con amplia holgura. Esto incluye la cobertura de la deuda financiera y las inversiones en Capex.

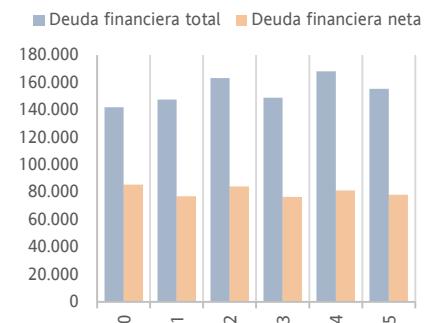
Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (Nº de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Endeudamiento total ⁷	1,29	1,20	1,27	1,15	1,11	1,06
Endeudamiento financiero ⁸	0,51	0,49	0,51	0,44	0,47	0,42
Endeudamiento financiero neto ⁹	0,31	0,25	0,26	0,23	0,23	0,21
Cobertura de gastos financieros ajustados ¹⁰	3,41	6,55	6,30	7,58	5,74	7,48
Deuda financiera neta ajustada sobre EBITDA ajustado ¹¹	3,65	2,14	2,26	1,69	1,76	1,48
Razón circulante ¹²	1,25	1,38	1,31	1,07	1,39	0,91

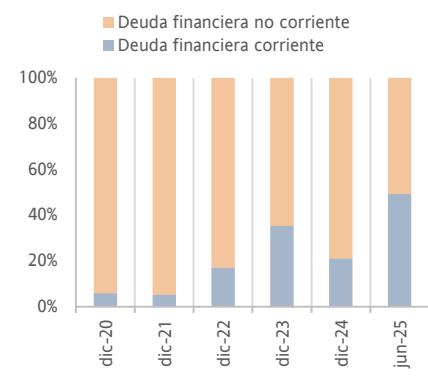
Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Respecto a los principales indicadores crediticios, a junio 2025 la mayor parte de los ratios utilizados en la clasificación presentaron variaciones positivas asociadas tanto a la

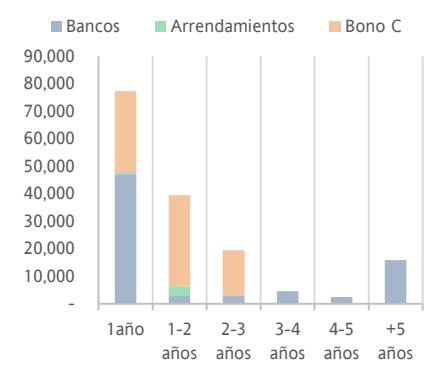
Dado que los fondos de la emisión de bonos serie E se utilizaron para cubrir obligaciones, el stock de deuda permanecería estable
Evolución de deuda financiera y de deuda financiera neta (MM\$) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros
Rescate anticipado de la totalidad de los bonos serie C en septiembre 2025 beneficiaría la porción de deuda corriente
Evolución estructura de la deuda (%) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros
Alto stock de vencimientos de corto plazo contabilizados al 2Q-25, tuvo una variación material con la colocación de bonos serie E
Perfil de amortización a junio de 2025 (MM\$) de Corporación UDEC



Fuente: Estados financieros

reducción en la deuda financiera como al incremento en el EBITDA ajustado, por lo que la trayectoria de largo plazo continúa siendo positiva debido al fortalecimiento estructural de sus negocios.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La Corporación mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 878, 989 y 1.221 (series E y F) según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 878	Línea 989	Línea 1.221
Fecha inscripción	21-dic-17	12-dic-19	20-may-25
Plazo (años)	21-dic-27	12-dic-39	20-may-40
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 5.000.000	UF 4.000.000
Monto colocado vigente	-	-	UF 3.500.000
Series vigentes	-	-	E, F
Garantía	No contempla	Sí contempla	Sí contempla

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a septiembre de 2025 y escritura complementaria de bonos.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default* de las líneas de bonos N°s 989 y 1.221 (con garantía hipotecaria), estipulan condiciones tales que, en nuestra opinión, ameritan una mayor clasificación de riesgo de los instrumentos dado que entregan protección adicional a los tenedores de bonos. La clasificación de la línea de bonos N° 878, en tanto, iguala al de la solvencia dado que no tiene estructuradas cláusulas particulares que pudiesen mejorar su capacidad de pago.

Principales características de la serie de bonos vigente

	Serie E	Serie F
N° de inscripción	1.221	1.221
Fecha inscripción	23-may-25	23-may-25
Monto inscrito	UF 3.500.000	UF 3.500.000
Monto colocado	UF 3.500.000	-
Deuda vigente	UF 3.500.000	-
Tasa emisión (%)	4,75%	4,70%
Vencimiento	15-jul-33	15-jul-32

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a septiembre de 2025 y escritura complementaria de bonos.

La emisión estipula las siguientes restricciones financieras con mediciones semestrales a junio y diciembre de cada año:

Covenant	Exigencia	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
Endeudamiento financiero ¹³	<=1,5 veces	0,35	0,4	0,3	0,3
Pasivos financieros netos / EBITDA ajustado	<= 6,0 veces	1,7	2,0	1,8	1,5
EBITDA ajustado / gastos financieros	>=2,5 veces	37,5	15,9	13,3	17,8

Fuente: Elaboración propia con información de Estados Financieros.

GARANTÍAS BONO SERIE E

Cobertura de garantía: El emisor deberá constituir garantías hipotecarias por un monto no inferior al valor que resulte de dividir el monto a ser colocado por 1,4, lo que en adelante será llamado “Valor mínimo de garantía”.

Garantías hipotecarias: El emisor debe constituir hipotecas de primer grado junto con la prohibición de gravar y enajenar las propiedades establecidas como garantía en la serie E, más propiedades adicionales que impliquen mantener el “Valor mínimo de garantía”.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Bonos con garantía	Bonos sin garantía	Tendencia	Motivo
28-feb-19	A-	AA- (serie A)	A- (línea 878)	Estable	Reseña anual
10-oct-19	A-	-	A- (líneas 878 y 989)	Estable	Nuevo instrumento
30-oct-19	A-	AA- (serie A)	A- (líneas 878 y 989)	Estable	Reseña anual
30-oct-20	A-	AA- (serie A) / A (línea N° 989)	A- (línea 878)	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación (línea N° 989)
25-oct-21	A-	A (línea N° 989)	A- (línea 878)	Positiva	Reseña anual con cambio de tendencia
28-sep-22	A	A+ (línea N° 989)	A (línea 878)	Estable	Cambio de clasificación
28-oct-22	A	A+ (línea N° 989)	A (línea 878)	Estable	Reseña anual
29-sep-23	A	A+ (línea N° 989)	A (línea 878)	Positiva	Cambio de tendencia
31-oct-23	A	A+ (línea N° 989)	A (línea 878)	Positiva	Reseña anual
30-sep-24	A+	AA- (línea N° 989)	A+ (línea 878)	Estable	Cambio de clasificación
30-oct-24	A+	AA- (línea N° 989)	A+ (línea 878)	Estable	Reseña anual
23-may-25	A+	AA- (líneas N° 989 y 1.221)	A+ (línea 878)	Estable	Nuevo instrumento
30-oct-25	AA-	AA (líneas N° 989 y 1.221)	AA- (línea 878)	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Corporación Universidad de Concepción - ICR Chile](#)

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

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.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	633.594	668.497	724.678	729.894	754.680	764.788	757.113
Efectivo y equivalentes	56.221	70.573	78.870	72.297	86.691	85.971	77.234
Otros activos financieros corrientes	24.716	29.546	39.171	35.202	29.284	44.366	23.334
Pasivos totales	356.507	365.063	405.003	390.461	396.421	411.612	389.375
Deuda financiera total	141.842	147.559	163.151	148.877	168.071	180.149	155.276
Deuda financiera neta	85.621	76.987	84.281	76.580	81.379	94.178	78.042
Patrimonio	277.088	303.434	319.675	339.432	358.259	353.176	367.738
Ingresos de explotación	247.958	261.668	283.572	312.710	317.347	155.535	172.987
Gastos financieros netos	8.067	6.716	1.852	1.213	3.485	1.856	1.317
Resultado del ejercicio	14.266	980	3.443	14.575	17.590	15.654	9.630
EBITDA ajustado	23.445	35.972	37.231	45.438	46.216	26.213	32.555
Provisiones-condonaciones FSCU	2.657	10.494	7.173	0	0	0	0
Fondo Solidario de Crédito Universitario	7.509	5.810	6.166	4.911	4.942	2.792	3.174
Total (cargos) por deterioro de valor y reversión de pérdidas por deterioro de valor del FSCU	-	-	5.782	12.547	17.146	10.654	11.224
ROE	5,3%	0,3%	1,1%	4,4%	5,0%	7,5%	3,2%
ROA	2,3%	0,2%	0,5%	2,0%	2,4%	3,4%	1,5%
Flujo operacional	37.287	31.988	25.851	27.867	21.373	11.909	18.397
Flujo de inversión	4.941	-5.612	-4.922	-2.612	-7.738	-18.807	-5.646
Flujo de financiamiento	-13.687	-12.024	-12.631	-31.978	273	20.288	-22.024

¹ EBITDA ajustado = Ingreso de actividades ordinarias – costo de venta – gasto de administración y venta + depreciación y amortización – ingreso correspondiente a Fondo Solidario de Crédito Universitario.

² Margen EBITDA ajustado = EBITDA ajustado / ingreso de actividades ordinarias.

³ Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.

⁴ Flujo de inversión = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión contenido en el estado de flujo de efectivo.

⁵ Deuda financiera total = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁶ Deuda financiera neta = deuda financiera total – efectivo y equivalentes.

⁷ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero = deuda financiera total / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero neto = deuda financiera neta / patrimonio total.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros ajustados = EBITDA ajustado 12 meses / (Costo financiero por obligaciones bancarias y otros préstamos, contenido en la nota de costos y gastos financieros).

¹¹ Deuda financiera neta ajustada sobre EBITDA ajustado = (Deuda financiera – subtotal para garantizar operaciones de financiamiento, contenido en la nota de efectivo y equivalentes) / EBITDA ajustado 12 meses.

¹² Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹³ La medición del indicador de endeudamiento financiero de los *covenants* actuales corresponde a: Pasivos financieros netos / patrimonio ajustado = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / (patrimonio total – pagarés del Fondo Solidario de Crédito Universitario corto y largo plazo).

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑIA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO BENCHMARK, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN BENCHMARK.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.