

# Reporte de calificación

---

## UNIVERSIDAD DE PAMPLONA

**Comité Técnico: 28 de diciembre de 2017**  
**Acta número: 1296**

**Contactos:**

**Juan Sebastián Rodríguez Briceño**

[juan.rodriguez@spglobal.com](mailto:juan.rodriguez@spglobal.com)

**Luisa Fernanda Higuera Joseph**

[luisa.higuera@spglobal.com](mailto:luisa.higuera@spglobal.com)

# UNIVERSIDAD DE PAMPLONA

## Resumen

- Confirmamos la calificación de capacidad de pago de 'BB' a la Universidad de Pamplona.
- A la fecha, persisten los riesgos derivados de los problemas de recuperación de cartera y la constante disminución de los márgenes de rentabilidad producto del mayor crecimiento de los costos con respecto a los ingresos. En la medida que estos dos aspectos no presenten un avance positivo en la próxima revisión podríamos bajar la calificación.
- En los últimos tres años hemos visto avances positivos en la imagen institucional, los procesos administrativos y de la oferta académica, lo que ha incrementado el número total de estudiantes.
- Mantenemos nuestras expectativas frente a los esfuerzos de la institución para mejorar la calidad del servicio con los avances en el proceso de acreditación institucional.
- De acuerdo con nuestras proyecciones, las coberturas mínimas para atender el servicio de la deuda serán de 0,41 veces (x) a partir del EBITDA en los próximos dos años, niveles que son más ajustados a los registrados en la pasada revisión de 1,15x.

## I. Acción de Calificación

Bogotá, 28 de diciembre de 2017.- El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en revisión extraordinaria confirmó la calificación de capacidad de pago de 'BB' a la Universidad de Pamplona.

## II. Fundamentos de la calificación:

Frente a la última revisión de la calificación, la universidad continúa presentando una tendencia decreciente en sus márgenes de rentabilidad y mayores incrementos de la cartera vencida. Consideramos que, si estos dos aspectos no se revierten para nuestra próxima revisión, podríamos bajar la calificación.

A septiembre de 2017, la Universidad de Pamplona presentó el mayor deterioro de su margen operacional de los últimos tres años, el cual pasó a -4,3% desde 0,2% y 1,2% en 2016 y 2015, respectivamente. Esto se debe al crecimiento de los costos por encima de los ingresos por causa del proceso de acreditación institucional, el cual esperamos que finalice en 2019. Por lo anterior, para los próximos dos años, estimamos que los costos de operación continuarán presentado un comportamiento creciente debido a la inflexibilidad que los caracteriza.

El deterioro del margen operacional a septiembre de 2017 se explica, en su mayoría, por tres factores puntuales:

- El incremento de 18,8% en el costo de los servicios educativos debido a la contratación de 100 docentes adicionales y a las inversiones requeridas en el proceso de acreditación. Este aumento supera el de la venta de servicios educativos que se incrementó en 10,8%.
- Las menores transferencias recibidas debido a la finalización de los recursos del impuesto sobre la renta para la equidad (CREE).
- El menor número de convenios ejecutados por la institución a septiembre de 2017. Sobre este último aspecto no tenemos certeza a que se debe dicha disminución ya que en los dos últimos años estos venían presentando un comportamiento positivo.

De acuerdo con nuestras estimaciones, para los próximos tres años, el margen operacional de la

Universidad se situaría en un promedio de 0,7%, asumiendo supuestos conservadores donde los ingresos por venta de servicios educativos presentarían un incremento promedio de 7,9%, los costos tendrían una participación de 74,9% sobre el total de los ingresos, superior a la de 72,9% registrada entre 2014 y septiembre de 2017, y los gastos operacionales mantendrían el comportamiento decreciente de los últimos dos años representando en promedio 24,4% del total de los ingresos. En nuestra opinión, si la Universidad no realiza ajustes a su estructura de egresos, revisaremos nuevamente a la baja nuestras proyecciones.

Un aspecto que podría contrarrestar la tendencia negativa en los márgenes de rentabilidad de la Universidad serían los recursos adicionales que el gobierno nacional destinaría a la educación superior producto de la reforma tributaria, los cuales apalancarían el crecimiento acelerado de los egresos. No obstante, a la fecha no disponemos de información sobre los montos definitivos ni la fórmula que se utilizará para la distribución de recursos, lo cual consideramos como un factor de incertidumbre al que daremos seguimiento.

Otro aspecto que representa un riesgo para la entidad es el constante deterioro de las cuentas por cobrar que aumentaron a \$28.706 millones de pesos colombianos (COP) a septiembre de 2017 desde COP18.463 millones a septiembre de 2016. Este deterioro limita su capacidad para generar efectivo a partir del capital de trabajo. Para 2017 y 2018, no esperamos que la entidad reduzca su cartera vencida debido a la dificultad para el cumplimiento de acuerdos de pago realizados en vigencias anteriores, lo que ha aumentado en 33,4% promedio anual en el saldo de cartera.

Entre 2014 y 2017, la institución presentó una tasa de crecimiento promedio anual en el número de estudiantes nuevos de 3,8% y un incremento en el número de estudiantes totales de 7,8% en promedio al año. Adicionalmente, el índice de deserción estudiantil por periodo ha disminuido considerablemente al pasar a 8,1% en 2017 frente al 10,4% de 2016. Lo anterior denota el esfuerzo realizado para mejorar la imagen institucional, los procesos administrativos y la oferta académica.

Para los dos próximos años, proyectamos que la institución mantendrá una inserción cercana a los 2.500 estudiantes por semestre, hasta alcanzar un total de 27.177 estudiantes, y una mayor disminución en la tasa de deserción estudiantil hasta lograr un mínimo de 7,9% por periodo. Estos hechos se verían materializados principalmente por los cupos abiertos cada semestre, los siete nuevos programas de especialización proyectados y la continuidad en las medidas implementadas para mejorar el bienestar estudiantil. En nuestra opinión, las acciones implementadas por las dos pasadas administraciones y la continuidad de las mismas serán relevantes para el cumplimiento de estas proyecciones.

A septiembre de 2017, la Universidad tenía obligaciones financieras vigentes con un saldo de COP16.761 millones, equivalentes a 22,5% de los ingresos operacionales al mismo periodo y una relación de deuda sobre EBITDA de 25,46 veces (x), niveles superiores a los registrados por su grupo comparable y a los presentados en pasadas revisiones de la calificación. En nuestra opinión, el deterioro en la rentabilidad disminuye considerablemente la capacidad de pago de la institución e incrementa su nivel de endeudamiento con respecto a universidades comparables.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago, proyectamos un escenario para 2017–2020 en donde las coberturas mínimas para atender el servicio de la deuda son de 0,42x a partir del EBITDA, niveles inferiores a los presentados en la pasada revisión de la calificación, de 1,15x.

### III. Liquidez

Como consecuencia del constante deterioro de la cartera vencida en 2016, el flujo de caja operacional (FCO) de la Universidad disminuyó en comparación a lo registrado en las dos vigencias anteriores y su valor

ascendió a COP2.677 millones. En nuestra opinión, las dificultades para la recuperación de cartera con vencimiento superiores a 360 días limitan la generación de recursos operacionales para apalancar inversiones que generen beneficios para la institución. Para los dos próximos años, esperamos que la Universidad registre un FCO superior al observado al cierre de 2016 teniendo en cuenta la tendencia creciente de los ingresos por prestación de servicios lo cual podría incrementar la productividad del capital neto operativo.

## IV. Oportunidades y amenazas

### Qué puede llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- La recuperación entre 25% y 30% de la cartera vencida, producto de la efectividad en los acuerdos de pago realizados con los deudores.
- El incremento superior al 20% en los márgenes de rentabilidad de la institución producto del control de costos y gastos pese al proceso de acreditación que viene adelantando.
- La obtención de la acreditación institucional.

### Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar la calificación actual:

- La disminución del número de estudiantes matriculados.
- La falta de gestión en la recuperación de cartera de la institución que se refleje en un incremento superior a 10% en la cartera vencida a más de 360 días.
- Un mayor deterioro del margen operacional que repercuta en la capacidad de pago de la universidad.

*El Decreto 1068 del 26 de mayo de 2015 reglamenta la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades descentralizadas como condición para gestionar endeudamiento o efectuar operaciones de crédito público externo o interno con plazos superiores a un año. El proceso de calificación que llevó a cabo BRC S&P cumplió con lo exigido por el artículo 2.2.2.2.2.: análisis de las características de la entidad, de las actividades propias de su objeto y de la composición general de sus ingresos y gastos.*

*La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los últimos tres años y a septiembre de 2017.*

*BRC Investor Services S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, la calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad calificada.*

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

*En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*

*Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o bien, haga clic [aquí](#).*

## V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

*Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)*