

Corporativo/República Dominicana
Análisis de Riesgo

Universidad APEC (UNAPEC)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Largo Plazo	A(dom)	NC	Abr-2007
Corto Plazo	F-1(dom)	NC	Abr-2007

NC – No calificado anteriormente.

Definición General de la Calificación:

A(dom): Las calificaciones A(dom) denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

F-1(dom): Las calificaciones F1(dom) indican la más alta capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; puede ir acompañada de un sufijo "+" para denotar una posición excepcionalmente sólida.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchdominicana.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchdominicana.com

Perfil

Universidad APEC (UNAPEC), fundada en el año 1965, es una institución privada sin fines de lucro localizada en Santo Domingo. UNAPEC cuenta con una universidad en donde ofrece diversas carreras de grado y postgrado, además de 2 colegios y una escuela de idiomas con más de 19.000 estudiantes. Al cierre del año 2006, UNAPEC mantenía una matrícula de 7.267 estudiantes universitarios, siendo la séptima universidad más grande del país.

Fortalezas y Oportunidades

- Conservadores niveles de apalancamiento
- Adecuado perfil de vencimiento de la deuda financiera
- Conocimiento del sector donde opera

Debilidades y Amenazas

- Margenes relativamente bajos
- Sector intensivo en capital
- Volatilidad del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a UNAPEC reflejan su adecuado perfil financiero, caracterizado por conservadores niveles de apalancamiento, sólidos niveles de liquidez y adecuado perfil de vencimiento de la deuda financiera. Asimismo, las calificaciones asignadas también incorporan el registro de márgenes EBITDA relativamente bajos, aunado a los riesgos inherentes a la ejecución de nuevos proyectos para ampliar la oferta de servicios educativos provistos actualmente por UNAPEC y la volatilidad del ambiente operativo dominicano.

Los indicadores financieros registrados por UNAPEC son considerados sólidos, comparando favorablemente dentro de la categoría de calificación asignada. A pesar de la volatilidad experimentada en el ambiente operativo en República Dominicana en los últimos años, el cual ha impactado especialmente al segmento de la población al que UNAPEC dedica sus servicios, la institución compensó las reducciones experimentadas en los niveles de matrícula en sus carreras tradicionales con la ampliación de la oferta de carreras, siempre enfocadas al área de negocios y servicios, aunado a los esfuerzos realizados en la continua actualización de los recursos tecnológicos disponibles, con el objetivo de seguir posicionándose como una referencia atractiva dentro de la amplia oferta de instituciones de educación superior en el país. UNAPEC concentraba cerca del 2,3% del total de estudiantes inscritos en educación superior al cierre del año 2006, mientras que la Universidad Autónoma de Santo Domingo, la universidad pública más importante del país, mantiene alrededor del 50% de la matrícula, albergando a unos 159.000 estudiantes.

El manejo del apalancamiento de UNAPEC ha sido conservador, siendo que la mayor parte de las inversiones de capital realizadas por la institución han sido financiadas con recursos propios. Al cierre de junio del año 2006, la relación de deuda financiera se ubicó en 0,32 veces, siendo que UNAPEC destinó parte del mayor flujo de caja registrado durante el año fiscal para la reducción de los pasivos financieros. El apalancamiento también se ha beneficiado por el hecho que la institución fue establecida como una entidad sin fines de lucro, por lo que los resultados netos anuales de la misma son reinvertidos totalmente en el curso de sus operaciones.

Al cierre del año fiscal 2006, solo 8% de la deuda financiera de UNAPEC mantenía vencimientos inferiores a un año, lo cual refuerza los indicadores de liquidez de la institución. Sin embargo, es importante destacar que UNAPEC planea obtener financiamiento externo para la ampliación de su oferta de servicios educativos. En opinión de Fitch, si bien la ejecución de este proyecto contribuiría a diversificar los ingresos de UNAPEC y mejorar su margen EBITDA a largo plazo, en caso que el endeudamiento necesario para acometer las inversiones requeridas deriven en un deterioro en las relaciones de apalancamiento y cobertura de intereses de la institución, esta acción podría afectar negativamente las calificaciones asignadas.

Abril 2007

La presente calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la capacidad del emisor de cumplir con sus obligaciones contraídas en moneda local, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de compra o venta de un determinado título o producto. La presente calificación no aplica a las empresas subsidiarias y/o afiliadas del emisor. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Dominicana no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas por Fitch Dominicana como confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). Fitch Dominicana no verifica ni audita dichas informaciones.

www.fitchdominicana.com

▪ Perfil

UNAPEC es una institución privada sin fines de lucro, fundada en el año 1965, originalmente bajo el nombre de Instituto de Estudios Superiores. UNAPEC representa una iniciativa de la fundación Acción Pro Educación y Cultura Inc (APEC), manejada por un grupo de empresarios locales, la cual mantiene diversas instituciones educativas y de financiamiento que se dedican al mejoramiento de la educación en la República Dominicana. Es importante destacar que de acuerdo a la regulación dominicana, las instituciones sin fines de lucro están exentas del pago de impuestos.

Las actividades de UNAPEC incluyen la educación escolar y universitaria, así como también un centro de enseñanza de idiomas, siendo que en cada una de estas instituciones el objetivo de UNAPEC es impartir educación de alta calidad, con énfasis en las áreas de negocios y servicios. En este sentido, UNAPEC maneja una universidad localizada en Santo Domingo, la cual representa la mayor parte de los ingresos de la institución y que ofrece diversas carreras de grado y postgrado, además de dos colegios dedicados a la enseñanza de la educación básica y media. Por su parte, la institución maneja la mayor escuela de idiomas del país, con más de 19.000 estudiantes inscritos.

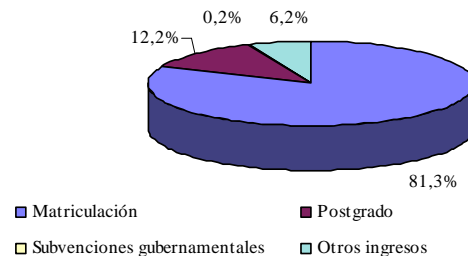
UNAPEC está gobernada por una Junta de Directores integrado por 9 miembros, los cuales ofrecen la orientación requerida a la rectoría de la institución. Asimismo, UNAPEC cuenta con vicerrectorías Académica, Administrativa y de Internacionalización y Cooperación, además de los decanatos de Administración, Contabilidad, Mercadeo, Turismo, Derecho, Artes y Comunicación, Ingeniería y Tecnología, Informática, Escuela de Graduados y Asuntos Estudiantiles.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma Deloitte para el período 2002-2005, así como también los estados financieros auditados por la firma KPMG durante del año 2006 y los estados financieros no auditados provistos por UNAPEC al cierre de diciembre del año 2006. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe están expresados en pesos dominicanos y no incluyen el efecto de la inflación.

▪ Operaciones

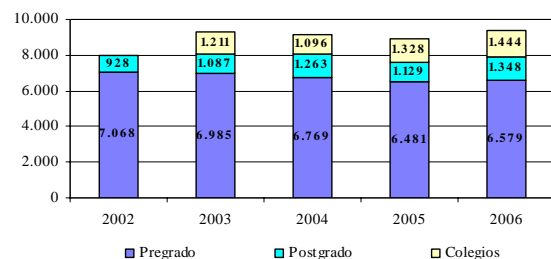
Los ingresos de UNAPEC provienen principalmente de la matriculación de estudiantes en la universidad para estudios de grado, mientras que los cursos de postgrado, la matriculación escolar, las donaciones gubernamentales y otros servicios educativos representan una menor proporción de los ingresos de la institución

Gráfico N° 1
Distribución de los Ingresos AF06



A nivel de grado, UNAPEC ofrece un total de 22 carreras enfocadas especialmente en el área de negocios, en donde destacan las licenciaturas en administración de empresas, administración turística, contabilidad, mercadotecnia y publicidad. Asimismo, UNAPEC ofrece 5 carreras de ingeniería y algunos programas técnicos que complementan la oferta de servicios de la institución. Al cierre del año 2006, UNAPEC contaba con 7.267 estudiantes inscritos para carreras de grado, constituyéndose como la séptima universidad más grande del país, concentrando un 2,3% del total de estudiantes de grado en República Dominicana.

Gráfico N° 2
Evolución promedio de la matrícula de UNAPEC



Durante los últimos 5 años, un promedio de 2.300 estudiantes anualmente han buscado ingresar a UNAPEC para cursar estudios de grado, mientras que la tasa de aceptación se encuentra alrededor del 70%. Por su parte, las carreras relacionadas con administración, contabilidad, turismo y mercadotecnia concentran un 48% del total de alumnos de la institución, mientras que las carreras pertenecientes al decanato de artes y comunicación mantienen el 21% de la matrícula de estudiantes, siendo que estas carreras se han beneficiados de la apropiada dotación de recursos tecnológicos con las que cuenta UNAPEC.

En lo referente a los programas de postgrado, UNAPEC ofrece una diversa gama de especializaciones y maestrías, enfocadas también en el área de negocios. Las actividades de postgrado se han beneficiado por el hecho que a lo largo de los años, UNAPEC ha logrado concretar alianzas con algunas universidades extranjeras, siendo que a la fecha la universidad ofrece 15 programas en cooperación con instituciones foráneas, destacando los programas desarrollados con la Universidad de Alcalá de Henares y la

Universidad de Valencia, España; la Universidad de París II y de Provence, Francia; Universidad de Puerto Rico, Recintos de Mayagüez y Río Piedras, Universidad de Québec en Montreal (UQAM) y en Outaouais (UQO), Canadá y la Universidad de Camagüey, Cuba, entre otras. Es importante destacar que en los convenios firmados con algunas de estas universidades se estipula como pago una proporción fija de los ingresos brutos generados por el programa. Al cierre del año fiscal 2006, se encontraban inscritos un total de 1.348 estudiantes en los programas de postgrado.

Por su parte, UNAPEC maneja el centro de idiomas más grande del país, con más de 19.000 estudiantes inscritos al cierre del año 2006. A través de este centro, la institución ofrece programas de inglés, francés, italiano, portugués, japonés y español para extranjeros, con la finalidad de ampliar las posibilidades de sus egresados en el mercado laboral, los ingresos provenientes de estas actividades contribuyeron con el 19% de los ingresos de UNAPEC durante el año 2006.

En lo que respecta a los programas de extensión universitaria, UNAPEC ofrece programas de cursos y diplomados, presenciales y en la modalidad *in house*, diseñados para satisfacer las necesidades particulares de capacitación de individuos, empresas y organizaciones,

Por otro lado, UNAPEC maneja dos colegios dedicados a la enseñanza de la educación básica y media, localizados en la ciudad de Santo Domingo. Al cierre del año 2006, estas instituciones mantenían una matrícula de 1.444 estudiantes, los cuales contribuyeron con el 11% de los ingresos de UNAPEC durante el año.

Asimismo, es importante destacar que a lo largo de los años, la UNAPEC ha contado con cierto apoyo financiero por parte del Estado Dominicano, siendo que durante el año 2006, dichas contribuciones se tradujeron en aportes no restrictos de 54.000 pesos mensuales, los cuales solo representaron un 0,2% de los ingresos de la institución.

En cuanto a los recursos disponibles de UNAPEC, la institución cuenta con una infraestructura tecnológica que compara favorablemente dentro del sector de educación superior dominicano, siendo que UNAPEC ha dedicado grandes esfuerzos en proyectarse como referencia tecnológica en el sector, para así apoyar la matrícula de estudiantes en carreras relacionadas con el diseño e ingeniería.

Es importante destacar que desde sus inicios UNAPEC ha apoyado acciones para facilitar el acceso de estudiantes de bajos recursos a la institución, así como también ha otorgado becas o descuentos a hijos de profesores o personal administrativo de la universidad. Al cierre del año 2006, unos 100 estudiantes mantenían créditos educativos otorgados y administrados directamente por UNAPEC o a través de FUNDAPEC, institución que también pertenece a APEC. Al cierre del año 2006, UNAPEC manejaba una cartera de créditos educativos por unos 8 millones de pesos.

Para el año 2007, UNAPEC estima realizar inversiones de capital por el orden de 86 millones de pesos, siendo que la mayor parte de esta inversión se espera que sea financiada por medio del flujo de caja interno de la institución. Las inversiones de capital estimadas incluyen unos 73 millones de pesos en la actualización de la infraestructura tecnológica de UNAPEC, destacando la adquisición de computadoras, equipos de laboratorio, central telefónica, entre otros equipos, así como también este monto incluye unos 20 millones de pesos en la capacitación del personal docente de la institución. Por su parte, el resto de las inversiones estarán destinadas a la refacción de la planta física de la institución.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

A lo largo de los años, UNAPEC se ha enfocado en fortalecer su presencia en carreras vinculadas al área comercial y de negocios, la cual cuenta con una alta demanda dentro de República Dominicana. En este sentido, según información provista por la institución, un 26% de los estudiantes de educación superior en el país cursan carreras relacionadas al área de negocios, ocupando la primera posición en lo que respecta a las preferencias del estudiantado. UNAPEC ha reforzado su presencia en este sector al ofrecer una diversa gama de carreras en las áreas de grado y postgrado, siendo que la institución es la universidad que ofrece la mayor cantidad de programas de postgrado de negocios en el país (30% de la oferta local) y la mayor oferta de programas internacionales, con 6 de los 14 programas que son impartidos actualmente, incluyendo el primer MBA internacional ofrecido en el país. Por otro lado, con el objetivo de complementar su oferta de programas, UNAPEC ofrece grados técnicos con una duración de dos años, los cuales permiten al estudiante incorporarse de una manera más expedita a la actividad laboral.

Asimismo, UNAPEC ha tenido como estrategia ofrecer sus servicios al segmento de la población estudiantil perteneciente a sectores de recursos medios y bajos, siendo que la institución planea continuar apoyando el ingreso de estudiantes a través del programa de créditos administrados por FUNDAPEC. La intención de la institución es continuar posicionándose como una referencia educativa en el país en las carreras vinculadas al sector empresarial. Como se comentó anteriormente, al cierre del año 2006, UNAPEC se constituía como la séptima universidad del país, en términos de matrícula, concentrando el 2,3% del total de estudiantes, mientras que la Universidad Autónoma de Santo Domingo, la única universidad pública del país, concentra cerca del 50% del estudiantado.

▪ Desempeño Financiero

Las actividades de UNAPEC durante el AF06, culminado en el mes de junio del año 2006, transcurrieron en medio de una mayor estabilidad de las principales variables macroeconómicas en la República Dominicana, el cual se reflejó en una mejora del nivel de ingreso real de los dominicanos. En medio de este favorable escenario, los

ingresos de UNAPEC aumentaron en 13% hasta alcanzar 410 millones de pesos. Tal incremento estuvo soportado tanto en una mayor matrícula de estudiantes como en algunos ajustes realizados en los costos de las unidades de crédito, siendo que el número de estudiantes inscritos en la universidad se incrementó en 1,5% hasta alcanzar 6.579 alumnos, mientras que al incluir los estudiantes de postgrado y de educación básica, la variación registrada alcanzó 5%. Es importante destacar que la matrícula de estudiantes no había mostrado crecimiento en los últimos años, afectado por la inestabilidad en el ambiente operativo en el país, la cual impactó más que proporcionalmente en aquellos segmentos de la población al cual UNAPEC dedica sus servicios. En opinión de Fitch, la capacidad para captar nuevos estudiantes es un factor clave para la institución, habida cuenta que la mayor parte de su generación de ingresos proviene de la matrícula de estudiantes, la cual ha evidenciado ser sensible a los costos de los servicios educativos, al tiempo que los ingresos por actividades de investigación y subsidios gubernamentales son bastante limitados.

Históricamente, UNAPEC ha mantenido una política de apalancamiento conservadora, siendo que las inversiones de capital han sido financiadas principalmente a través de los recursos generados internamente por la institución. Es importante hacer notar que al ser una institución sin fines de lucro, los resultados netos anuales generados han reforzado la capitalización de la institución. Al cierre del año 2006, la relación deuda a EBITDA se ubicó en 0,32 veces, mientras que los gastos financieros netos fueron negativos.

▪ Eventos Financieros Recientes

Durante los 6 primeros meses del año fiscal 2007, culminado el 31 de diciembre del año 2006, las actividades de UNAPEC estuvieron enmarcadas en un nuevo repunte

del nivel de actividad dominicano. En medio de tal ambiente operativo, los ingresos de UNAPEC aumentaron hasta 241 millones de pesos, lo cual representa un incremento de 17,5%, en términos anualizados, comparado con el cierre del año fiscal 2006. Este comportamiento estuvo impulsado principalmente por el crecimiento en la matrícula estudiantil, siendo que los costos de la matrícula no experimentaron ajustes significativos.

El mayor flujo de caja registrado durante el período fue utilizado para el pago de deuda financiera, mejorando aún más los indicadores de apalancamiento de la empresa. Al cierre de diciembre del año 2006, la relación de deuda a EBITDA se ubicó en 0,19 veces, mientras que nuevamente se registraron ingresos financieros netos positivos. Adicionalmente, según información provista por los directivos de UNAPEC, durante el mes de enero del año 2007, la institución decidió cancelar la totalidad de la deuda financiera, aprovechando su mayor flujo de operaciones.

Como se comentara anteriormente, UNAPEC planea la ejecución de un proyecto de ampliación de sus servicios educativos, con el objetivo de diversificar su base de ingresos, así como también para reforzar su presencia en el sector de educación superior dominicana, como una referencia atractiva dentro de la oferta de programas enfocados al área de negocios. Sin embargo, la puesta en marcha de un ambicioso proyecto que requiera un alto grado de endeudamiento podría reflejarse en deterioros de las relaciones de apalancamiento y cobertura de la institución. Fitch hará seguimiento al desarrollo de estos nuevos proyectos y evaluará su impacto en el perfil financiero de UNAPEC.

Universidad APEC (UNAPEC)

(Cifras no consolidadas expresadas en miles de pesos dominicanos)

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período	33,77	32,94	29,04	47,21	31,20	17,76
Meses	6	12	12	12	12	12
	Dic-06	Jun-06	Jun-05	Jun-04	Jun-03	Jun-02
Indicadores Financieros						
EBITDA/Gastos Financieros	-33,20	-17,21	-20,49	20,79	65,95	12,18
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	-19,57	-7,42	-14,55	12,67	-27,35	n.d.
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,19	0,32	0,46	0,75	1,48	0,41
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	-0,33	-0,65	0,16	-0,46	0,20	-0,18
Deuda Total Ajustada/Capitalización	5,7%	9,4%	14,4%	18,5%	22,1%	13,9%
Estado de Resultados						
Ventas	241.155	410.341	362.768	311.171	274.151	257.114
Cambio (%)	17,5%	13,1%	16,6%	13,5%	6,6%	n.d.
EBITDA	38.087	66.751	57.871	41.516	23.169	41.572
Margen EBITDA	15,8%	16,3%	16,0%	13,3%	8,5%	16,2%
Depreciación y Amortización	10.125	17.937	17.137	16.087	15.135	13.154
EBIT	27.962	48.815	40.733	25.429	8.034	28.418
Gastos Financieros	-1.147	-3.879	-2.824	1.997	351	3.413
Costo Financiero Implícito (%)	n.a.	n.a.	n.a.	6,1%	1,4%	40,3%
Pérdida Cambiaria	0	-3.699	16.604	0	-8.468	0
Utilidad Neta	29.109	49.309	20.084	16.166	16.151	25.005
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	26,43%	27,15%	13,67%	12,55%	14,34%	n.d.
Retorno sobre Activo Promedio*	15,35%	14,76%	6,75%	6,01%	6,90%	n.d.
Flujo de Caja						
Flujo de Caja Operativo	49.340	64.432	93.250	41.516	23.169	n.d.
Variación en Capital de Trabajo	-28.897	6.347	-36.391	17.395	-4.071	n.d.
Flujo de Caja Operativo Neto	20.442	70.779	56.859	58.911	19.097	n.d.
Inversión en Activos Fijos	-15.633	-37.975	-16.786	-16.227	-32.776	n.d.
Otras Inversiones, netas	-22.709	19.003	-47.511	-9.790	-6.488	n.d.
Variación Neta de Deuda	-5.955	2.405	-18.343	-5.246	25.489	n.d.
Variación Neta de Patrimonio	-1.000	0	0	0	0	n.d.
Otros financiamientos netos	0	-7.083	-6.870	-7.267	0	n.d.
Variación Neta de Caja	-24.855	47.130	-32.650	20.383	5.322	n.d.
Flujo de Caja Libre	-5.296	39.002	7.517	40.688	-14.030	n.d.
Balance						
Caja y Valores Líquidos	39.595	64.450	17.320	49.970	29.587	24.266
Cuentas por Cobrar	52.545	47.742	48.474	50.069	38.847	39.267
Activos Totales	396.525	362.238	306.099	289.073	248.472	219.685
Deuda a Corto Plazo	259	1.663	4.681	4.309	3.519	3.889
Deuda a Largo Plazo	13.958	19.656	21.810	26.745	30.784	13.042
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	14.217	21.319	26.491	31.054	34.303	16.931
Total Patrimonio	234.364	206.255	156.946	136.862	120.696	104.545
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	0
Total Capital	248.580	227.574	183.437	167.916	154.999	121.477
Liquidez						
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	2%	8%	18%	14%	10%	23%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	152,99x	38,76x	3,70x	11,60x	8,41x	6,24x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	-37,42x	-30,12x	31,16x	6,58x	5,99x	5,69x
Riesgo Cambiario						
Posición en Moneda Extranjera Neta (M de USD)	n.d.	1.442,9	1.221,7	n.d.	n.d.	n.d.
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de junio de 2006)						
Año		2008	2009	2010	2011	>2011
Vencimientos		1.747	1.375	1.681	2.056	12.797

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos