

UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA -UNAD-

REVISIÓN PERIODICA	
CAPACIDAD DE PAGO	A
Millones al 31 de marzo de 2014 Activos: \$239.132. Pasivo: \$43.778. Patrimonio: \$195.354. Utilidad Operacional: \$42.054. Utilidad Neta: \$41.437.	Historia de la calificación: Revisión Extraordinaria Oct./13: A Revisión Periódica Jul./13: E Calificación Inicial Jul./09: BBB

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **A** en **Capacidad de Pago (equivalente a la calificación de Emisor)** a la **Universidad Nacional Abierta y a Distancia -UNAD-**.

El Decreto 610 del 5 de diciembre de 2002 reglamentó el artículo octavo de la Ley 358 de 1997, referente a la capacidad de pago de las entidades descentralizadas y los entes territoriales. El artículo primero de este decreto establece la obligación de calificar la capacidad de pago de las entidades mencionadas como condición para que éstas puedan 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 cumplió con lo exigido por el artículo cuarto del Decreto 610 de 2002: 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 claridad y coherencia del plan estratégico (2011-2015) de la Universidad Nacional Abierta y a Distancia -UNAD- se refleja en su nivel de cumplimiento promedio anual de 90,1% entre 2011 y 2013, lo cual ha contribuido a aumentar la tasa de crecimiento del número de estudiantes matriculados en 9,3% promedio, equivalente a 5.458 alumnos anuales, y obtener la certificación de alta calidad de seis programas académicos en dicho periodo, cumpliendo con lo establecido originalmente.

Para 2014 y 2015 la Universidad espera: 1) aumentar su oferta académica en trece

programas, equivalente al 22,4% del total ofertado, 2) implementar medidas que contribuyan a la reducción de la deserción estudiantil de un promedio de 23,7% entre 2011 y 2013 a niveles de 20%; y 3) obtener la acreditación institucional antes de finalizar 2014. Dichas metas son viables teniendo en cuenta avance de la aprobación de los registros calificados ante el Ministerio de Educación Nacional –MEN¹, la visita de pares por parte del Consejo Nacional de Acreditación –CNA-, programada para finales de julio de 2014, y los planes de acción vigentes y proyectados orientados a aumentar la presencia de la Universidad a nivel nacional.

Algunos de los principales proyectos que ha desarrollado la UNAD para disminuir la deserción son: la reestructuración de los cursos de inducción para los estudiantes nuevos y un mayor acompañamiento académico a través de monitores especializados y la participación en los semilleros de investigación. Para el segundo semestre de 2014 la Universidad espera contar con los resultados de un estudio que precisa las causas y propone medidas adicionales a seguir, con el fin de aumentar la retención estudiantil y contribuir con el mejoramiento en la prestación del servicio en los próximos años.

Entre los proyectos más importantes dentro del plan estratégico de la UNAD está la construcción de 13 centros de atención virtual -CAV- en diferentes regiones del país, cuya construcción está financiada con un crédito bancario por valor de \$60.000 millones (Anexo 4), de los cuales \$27.753 millones fueron desembolsados en abril

¹ De los 13 programas, 5 están pendientes de la visita de pares; otros 5 en espera de respuesta del MEN; y los restantes 3 se presentarán al consejo académico a finales de julio de 2014.

de 2013, y los \$32.477 millones faltantes serán girados a finales de julio de 2014, según indicó el Calificado. De forma adicional, la Institución prevé adquirir equipos de cómputo para soportar el crecimiento tecnológico entre 2015 y 2018, lo cual requiere realizar inversiones de hasta \$68.925 millones, aproximadamente, a través de la figura de *leasing* operativo². Estas operaciones incrementarían de forma paulatina la relación deuda/patrimonio de 22,3% a 74,2%³, nivel superior al presentado por entidades con calificación similar y el mayor registrado por el Calificado en los últimos años. No obstante, este aumento estaría asociado con el cumplimiento de objetivos estratégicos, además el desembolso de los recursos dependerá de la dinámica de los ingresos de la Universidad en los próximos años.

Según información proporcionada por el Calificado, en mayo de 2014 el Consejo Superior Universitario de la UNAD aprobó vigencias futuras destinadas exclusivamente a la contratación de *leasing* operativo por \$68.925 millones durante el periodo 2015-2017⁴. Dichos recursos podrán ser utilizados de la siguiente manera: \$20.825 millones en 2015 y \$24.050 millones anuales para 2016 y 2017, lo que permitirá ejecutar gradualmente los contratos de arrendamiento operativo en el futuro. Para los siguientes años, la UNAD no prevé destinar recursos adicionales en esta materia teniendo en cuenta que estos dependerán de la evolución de las ventas por servicios educativos; no obstante, los recursos del CREE podrían financiar dichas inversiones en caso de presentarse un mayor crecimiento al esperado por parte de la Universidad.

La actual Administración de la UNAD logró renegociar las condiciones crediticias del segundo tramo del crédito bancario por valor de \$32.477 millones, al reducir en 49 puntos básicos la tasa de interés (de DTF + 3,94 a DTF + 3,45%), lo que representará un ahorro estimado de \$1.212 millones durante el periodo 2014-2024, según indicó el Calificado. Dicha reducción en el servicio de la deuda con el Banco BBVA podría contribuir marginalmente a la liquidez de la Entidad en el futuro teniendo en cuenta que dichos recursos anualizados⁵ equivalen al 2,7% en promedio

² Es importante mencionar que BRC considera el *leasing* operativo como una obligación financiera en la medida que el Calificado debe realizar pagos mensuales por el arrendamiento de computadores, fundamentales para su normal operación.

³ Con cifras a marzo de 2014.

⁴ Acuerdo 002 de mayo de 2014.

⁵ Equivalentes a \$121 millones anuales entre 2014 y 2024.

del pago a capital e intereses del empréstito durante 2014 y 2015.

Los ejercicios de capacidad de pago realizados por la Calificadora reflejan la vulnerabilidad de la UNAD en caso de adquirir la totalidad del *leasing* operativo proyectado por el Calificado para 2015 y 2017 debido a una reducción significativa de las coberturas del servicio de la deuda a niveles cercanos a una vez durante los siguientes años. No obstante, el Calificado podría presentar una tasa de crecimiento de sus ingresos mayor al registrado históricamente (2011-2013) y al esperado por la UNAD en el futuro en la medida en que se materialicen los esfuerzos administrativos en la reducción de la deserción estudiantil y se consoliden los proyectos de infraestructura física y tecnológica con los recursos provenientes del CREE y la estampilla Estampilla Pro Universidad Nacional de Colombia durante los siguientes años.

BRC realizó un ejercicio proforma el cual permite concluir que la utilidad operacional y el EBITDA en comparación con la deuda total son de 0,13 veces (Anexo 6), nivel inferior al registrado en la anterior revisión periódica y al presentado por universidades con calificación similar explicado por un mayor nivel de financiación externa, resultado que se explica por el *leasing* operativo proyectado para el periodo 2015-2017.

Como parte de la evaluación de la capacidad de pago de la Entidad, la Calificadora proyectó un escenario base para el periodo 2014-2017, con los siguientes supuestos: 1) el crecimiento de los ingresos por venta de servicios educativos es similar al registrado entre 2011 y 2013; 2) las transferencias del Gobierno Nacional presentan niveles superiores a los registrados durante 2013 debido a mayores recursos provenientes del CREE para 2014 y 2015; 3) los costos de ventas se proyectan según su participación histórica en los ingresos, lo cual se explica por una mayor contratación de docentes de tiempo completo y personal administrativo; 4) los gastos operacionales se proyectan a su máxima proporción con respecto a los ingresos totales debido a los egresos generados por la construcción de los CAV y la mayor contratación de *leasing* operativo desde 2015; y 5) la amortización de las obligaciones financieras vigentes y proyectadas se realiza bajo las condiciones crediticias pactadas. Como resultado, las coberturas mínimas para atender el servicio de la deuda son de 1,08 veces a partir del EBITDA y de la utilidad operacional.

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.

Entre 2011 y 2013 los ingresos por servicios educativos tuvieron un crecimiento promedio de 7,5% anual debido al aumento del número de estudiantes matriculados, que pasó de 55.607 en el segundo semestre de 2011 a 66.999 en el mismo periodo en 2013, situación explicada por la consolidación de la Institución a nivel nacional. Para los siguientes años el Calificado espera presentar mayores tasas de crecimiento de sus ingresos en comparación con las registradas entre 2011 y 2013, ya que prevé un incremento promedio anual de 6.967 estudiantes, producto de una mayor oferta académica y la finalización de la construcción de los CAV en 2014 y 2015.

Según la información proporcionada por el Calificado, a junio de 2014 ya estaban construidos cuatro⁶ de los trece CAV y la Universidad espera la terminación de los nueve restantes durante 2014 y 2015, meta viable teniendo en cuenta que no se han presentado demoras y/o sobrecostos en la ejecución de las dichas obras, las cuales fueron iniciadas en 2013.

Al cierre de 2013 la Universidad recibió recursos adicionales del Gobierno Nacional por valor de \$10.621 millones, de los cuales \$3.750 millones corresponden al fortalecimiento de la base presupuestal de la Entidad para atender gastos de funcionamiento⁷ y \$6.871 millones destinados exclusivamente a la ejecución de proyectos de infraestructura física y tecnológica, cuya fuente de ingresos está asociada principalmente con el nuevo impuesto sobre la renta para la equidad -CREE-⁸. De acuerdo con el Calificado, este último rubro podría alcanzar un monto aproximado de \$12.507 millones para 2014⁹ y 2015, meta viable teniendo en cuenta que dichos montos fueron proyectados por el Ministerio de Educación Nacional en julio de 2014.

En los siguientes diez años el Gobierno Nacional destinará aproximadamente \$10 billones provenientes de la Estampilla Pro Universidad Nacional de Colombia y demás Universidades Estatales a las universidades públicas del país. Dichos recursos están destinados a la construcción y modernización de la infraestructura. Las asignaciones dependerán

⁶ Quibdó, Pamplona, Corozal y Cartagena.

⁷ Resolución 8027 de junio de 2013, Resolución 12116 de septiembre de 2013 y Resolución 18491 de diciembre de 2013.

⁸ Por valor de \$6.258 millones (Resolución 2839 de septiembre de 2013).

⁹ Fuente: Sistema Universitario Estatal –SUE-. Junio de 2014.

del número de estudiantes graduados por nivel de formación y las inversiones específicas que se realicen dependerán de las directrices del Consejo Superior de cada entidad. Para 2014 y 2015, el Calificado espera recibir por este concepto \$3.459 millones y \$5.000 millones, respectivamente.

A diferencia de otras universidades calificadas por BRC, la participación de los ingresos por convenios en la Entidad no es representativa. Entre 2011 y marzo de 2014, esta línea de ingreso representó en promedio el 3% del total y, para el cierre de 2014, el Calificado espera que esta participación se mantenga. Para la ejecución de cada contrato interadministrativo la Universidad tiene políticas de negociación, promoción, monitoreo y liquidación, lo que ha permitido establecer una rentabilidad mínima por convenio de 8% y una política de anticipos (40% en promedio del valor del contrato) a través del área encargada.

A pesar de los esfuerzos realizados por el Calificado en el proceso de acreditación de la Entidad, el costo de ventas como proporción del total de ingresos (42,8% en promedio) se ha mantenido entre 2011 y 2013, situación explicada, principalmente, por un crecimiento nulo en la contratación de docentes de tiempo completo con un grado de formación alto (doctorado)¹⁰ debido a dificultades competitivas para su contratación. No obstante, los gastos operacionales han presentado una mayor participación en los ingresos al pasar de 43,9% en 2011 a 52% en 2013 por un incremento en el pago de mantenimiento, comisiones y vigilancia, asociado con el avance de las obras de los CAV en dicho periodo. Adicionalmente, la UNAD incrementó el canon de arrendamiento, producto de la contratación de un *leasing* operativo en octubre de 2013, cuya duración será hasta el primer semestre de 2015.

Para los siguientes años BRC prevé unos márgenes de rentabilidad operacional similares a los registrados durante 2013 (3,7%), nivel significativamente inferior al 12,2% promedio anual registrado entre 2011 y 2012. Esta dinámica es explicada, principalmente, por un mayor nivel de contratación de servicios de interventoría, vigilancia y conectividad por la construcción de los CAV, y mayores necesidades en el arrendamiento de computadores (*leasing* operativo), acorde con el crecimiento proyectado de la Universidad en el futuro.

¹⁰ A diciembre de 2013, la formación académica de los profesores de la UNAD era la siguiente: 34% profesional, 40% especialista y 26% magister.

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.

De acuerdo con el análisis de fuentes y usos realizado por BRC, la Universidad generó recursos propios equivalentes a \$26.245 millones en promedio entre 2011 y 2013, nivel suficiente para atender el servicio de la deuda (\$5.194 millones) con el Banco BBVA para el periodo 2014-2015. No obstante, al incluir las obligaciones del *leasing* operativo proyectado, este valor ascendería a \$26.048 millones, lo cual podría representar presiones en el flujo de caja del Calificado en dicho periodo.

Entre 2011 y 2013, la capacidad del Calificado para generar recursos operacionales está explicada en gran medida por las utilidades generadas por la Institución, esto a pesar de que las cuentas por cobrar¹¹ pasaron de \$5.723 millones en 2011 a \$6.725 millones en 2013, situación explicada, principalmente, por demoras en el pago de los convenios suscritos con el Municipio de Cartagena y la Gobernación del Cesar, relacionados con la prestación de servicios educativos a los habitantes de dichas regiones.

El Calificado no espera un deterioro en la calidad de su cartera en los próximos años debido a que la Institución no financia el pago de matrículas, además de haber recibido un abono por \$359 millones por parte de los entes territoriales deudores a junio de 2014.

El capital de trabajo neto operativo -KTNO- de la UNAD se ha incrementado al pasar de \$756 millones en 2012 a \$5.780 millones en 2013, producto de un aumento de las cuentas por cobrar de servicios educativos con las entidades públicas mencionadas anteriormente y el pago oportuno de las obligaciones laborales con proveedores. Para los siguientes años BRC prevé niveles similares a los registrados en 2013 teniendo en cuenta que el Calificado cuenta con una política clara de pago a acreedores y un crecimiento de cartera limitado.

Para el cierre de 2014 y 2015, el Calificado podría ser más eficiente en la administración de su capital de trabajo neto operativo al alcanzar una relación ingresos¹² / KTNO¹³ promedio de \$44,6 millones, nivel superior a los \$32 millones registrados en 2013. Esto, suponiendo que se reduce el periodo de recuperación de las cuentas

¹¹ Corresponden a la prestación de servicios.

¹² Ventas de servicios educativos + transferencias de funcionamiento.

¹³ Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO).

por cobrar y que se mantienen las cuentas por pagar a un plazo menor a 30 días.

2. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría cambiar la calificación hacia arriba

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

- Incremento del número de estudiantes como resultado de la construcción de los centros de atención virtual y una mayor oferta académica.
- Mayores transferencias del Gobierno Nacional.
- Obtención de la acreditación institucional.

Qué podría cambiar la calificación hacia abajo

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

- Una menor generación de recursos propios explicada por un deterioro significativo de los márgenes de rentabilidad.
- Dificultad en el control y seguimiento de los gastos de funcionamiento de la Entidad.
- Mayor nivel de endeudamiento.

“La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con una oportunidad suficiente por la disponibilidad del Calificado y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.

Se aclara que la Calificadora de Riesgos 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 el Calificado.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co “

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los años 2011, 2012 y 2013, y no auditados a marzo de 2013 y marzo de 2014.

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.

3. CONTINGENCIAS

Según la información proporcionada por la UNAD, a mayo de 2014, la Entidad presentaba 29 procesos jurídicos en contra con pretensiones económicas por valor de \$4.596 millones, equivalentes al 3,4% del patrimonio sin valorizaciones. Según la información proporcionada por la actual Administración, el 83% de las contingencias legales tiene una probabilidad alta de fallo en contra, lo que aumenta el posible impacto en la estructura financiera del Calificado. Cabe destacar que la Universidad no cuenta con recursos suficientes destinados a atender posibles fallos en contra, puesto que las provisiones registradas en sus estados financieros ascienden a \$80 millones a marzo de 2014.

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.

4. ESTADOS FINANCIEROS

Anexo 1: Balance General

UNAD								
Balance General (en millones de pesos)								
	HISTORICOS					Análisis Horizontal		
	2011	2012	2013	mar-13	mar-14	2012	2013	mar-14
Efectivo	13.106	9.355	27.383	11.766	31.577	-28,6%	192,7%	168,4%
Caja	-	-	-	-	-	-	-	-
Bancos y Corporaciones	13.106	9.355	27.383	11.766	31.577	-28,6%	192,7%	168,4%
Inversiones	1.136	1.923	289	17.905	13.288	69,3%	-85,0%	-25,8%
Inversiones Admón. Liquidez	1.136	1.923	289	17.905	13.288	69,3%	-85,0%	-25,8%
Deudores	8.501	16.533	21.198	20.398	31.268	94,5%	28,2%	53,3%
Provisión para Deudores(CR)	-8.901	-6.985	-3.803	-6.966	-3.803	-21,5%	-45,5%	-45,4%
Otros Activos	1.193	957	1.244	693	981	-19,8%	30,0%	41,6%
Cargos Diferidos	1.193	957	1.244	693	981	-19,8%	30,0%	41,6%
Total Activo Corriente	23.936	28.768	50.114	50.762	77.114	20,2%	74,2%	51,9%
Inversiones	82	82	82	82	82	0,1%	0,0%	0,0%
Inversiones patrimoniales - Fondo de Desarrollo para la Educación Superior -	82	82	82	82	82	0,1%	0,0%	0,0%
Propiedades, Planta y Equipo	71.946	70.870	86.955	71.860	87.094	-1,5%	22,7%	21,2%
Depreciación Acumulada	-29.080	-36.078	-39.163	-35.391	-40.471	24,1%	8,6%	14,4%
Otros Activos	56.140	57.747	74.966	57.760	74.843	2,9%	29,8%	29,6%
Total Activo no Corriente	128.168	128.699	162.003	129.702	162.019	0,4%	25,9%	24,9%
TOTAL ACTIVO	152.104	157.467	212.117	180.464	239.132	3,5%	34,7%	32,5%
Cuentas por pagar	15.050	5.855	9.395	4.880	11.470	-61,1%	60,5%	135,1%
Obligaciones laborales	6.442	7.225	9.465	443	4.339	12,2%	31,0%	879,5%
Otros Pasivos	7.680	7.485	10.065	358	365	-2,5%	34,5%	1,9%
Pasivos estimados	268	265	140	211	80	-1,1%	-47,2%	-62,1%
Total Pasivo Corriente	29.441	20.831	29.066	5.892	16.255	-29,2%	39,5%	175,9%
Obligaciones Financieras L.P.	-	-	27.523	-	27.523	100,0%	0,0%	100,0%
Total Pasivo no Corriente	-	-	27.523	-	27.523	100,0%	0,0%	100,0%
TOTAL PASIVO	29.441	20.831	56.589	5.892	43.778	-29,2%	171,7%	643,0%
TOTAL PATRIMONIO	122.663	136.636	155.528	174.572	195.354	11,4%	13,8%	11,9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	152.104	157.467	212.117	180.464	239.132	3,5%	34,7%	32,5%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICIOS 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.

UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA -UNAD-

Anexo 2: Estado de Pérdidas y Ganancias

UNAD Estado de Resultados (en millones de pesos)	HISTORICOS					Análisis Horizontal		
	2011	2012	2013	mar-13	mar-14	2012	2013	mar-14
INGRESOS OPERACIONALES	159.869	172.230	191.414	67.920	76.669	7,7%	11,1%	12,9%
Venta de Servicios Educativos	119.708	129.638	138.202	56.972	64.401	8,3%	6,6%	13,0%
Servicios Educativos:	125.715	137.244	149.194	60.901	68.115	9,2%	8,7%	11,8%
*Educación formal básica secundaria	2.141	2.241	2.389	209	196	4,7%	6,6%	-6,4%
*Educación formal superior form. Profesional	98.775	115.441	127.937	55.366	59.456	16,9%	10,8%	7,4%
*Educación formal superior posgrados	4.760	6.692	10.648	4.167	4.709	40,6%	59,1%	13,0%
*Educación no formal - superior extensiva	466	2.087	3.791	84	1.308	347,4%	81,7%	1449,5%
*Servicios conexos a la educación	19.573	10.783	4.429	1.075	2.446	-44,9%	-58,9%	127,6%
Bienes Comercializables	-	-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Devoluciones, rebajas y descuentos en venta de servicios	(6.007)	(7.605)	(10.993)	(3.929)	(3.714)	26,6%	44,5%	-5,5%
Transferencias	40.161	42.591	53.212	10.948	12.267	6,1%	24,9%	12,1%
Gastos de Funcionamiento	34.540	40.587	44.337	9.048	10.311	17,5%	9,2%	14,0%
Proyectos de Inversión	5.621	2.005	8.875	1.899	1.956	-64,3%	342,7%	3,0%
COSTO DE VENTA SERVICIOS EDUCATIVOS	67.530	71.936	84.707	14.139	15.557	6,5%	17,8%	10,0%
*Educación formal básica secundaria	1.617	1.608	1.526	68	60	-0,5%	-5,1%	-11,9%
*Educación formal superior form. Profesional	45.549	58.090	69.524	11.185	12.506	27,5%	19,7%	11,8%
*Educación formal superior posgrados	2.468	2.618	3.357	540	553	6,0%	28,2%	2,4%
*Educación no formal - superior extensiva	450	1.042	4.670	327	2.061	131,7%	348,0%	531,0%
*Servicios conexos a la educación	17.447	8.578	5.630	2.019	377	-50,8%	-34,4%	-81,3%
UTILIDAD BRUTA	92.339	100.293	106.707	53.781	61.111	8,6%	6,4%	13,6%
GASTOS OPERACIONALES	71.962	80.369	99.582	14.452	19.057	11,7%	23,9%	31,9%
De Administración	70.176	79.359	99.492	14.452	19.042	13,1%	25,4%	31,8%
Sueldos y Salarios	22.476	23.189	26.049	4.946	4.392	3,2%	12,3%	-11,2%
Contribuciones imputadas	171	100	117	6	4	-41,4%	17,3%	-27,0%
Contribuciones Efectivas	2.132	2.080	2.234	544	559	-2,4%	7,4%	2,7%
Aportes sobre la nómina	284	270	290	54	56	-4,9%	7,3%	4,8%
Generales	42.995	51.409	68.188	8.273	13.507	19,6%	32,6%	63,3%
Impuestos, Contribuciones y Tasas	2.119	2.311	2.614	629	524	9,1%	13,1%	-16,8%
Provisiones, Agotamiento, Depreciaciones y Amortizaciones	1.786	1.010	90	-	15	-43,5%	-91,1%	100,0%
Provisiones Deudores	1.612	986	76	-	-	-38,8%	-92,3%	0,0%
Provision Para Contingencias	175	24	14	-	15	-86,0%	-43,2%	100,0%
UTILIDAD OPERACIONAL	20.377	19.924	7.125	39.329	42.054	-2,2%	-64,2%	6,9%
Otros Ingresos	(11)	4.626	5.504	751	452	42339,0%	19,0%	-39,8%
Financieros	316	879	1.022	231	179	178,1%	16,2%	-22,3%
Ajuste por diferencia en cambio	-	-	-	16	22	0,0%	0,0%	38,7%
Otros Ingresos Ordinarios	508	961	368	12	25	89,2%	-61,7%	103,5%
Ajuste Años Anteriores	(1.428)	(278)	151	272	55	-80,6%	-154,3%	-79,7%
Extraordinarios	593	3.063	3.963	220	171	416,8%	29,4%	-22,2%
Otros Egresos	1.592	1.243	2.012	462	1.069	-21,9%	61,9%	131,6%
Comisiones	583	582	626	314	193	-0,2%	7,6%	-38,7%
Ajustes por diferencia en cambio	-	84	13	-	-	100,0%	-84,5%	0,0%
Otros gastos ordinarios	1.051	513	629	183	926	-51,1%	22,5%	405,5%
Financieros	-	-	730	-	-	0,0%	100,0%	0,0%
Extraordinarios	40	1	14	-	-	-98,0%	1541,7%	0,0%
Ajustes de Ejercicios Anteriores	(82)	63	0	(36)	(50)	-176,6%	-99,7%	39,2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	18.773	23.307	10.617	39.618	41.437	24,2%	-54,4%	4,6%
UTILIDAD NETA	18.773	23.307	10.617	39.618	41.437	24,2%	-54,4%	4,6%
EBITDA	20.551	19.949	7.139	39.329	42.069	-2,9%	-64,2%	7,0%

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.

Anexo 3: Principales Indicadores Financieros

UNAD					
Indicadores financieros					
RENTABILIDAD	Históricos				
	2011	2012	2013	mar-13	mar-14
Crecimiento de ventas en pesos	25,8%	7,7%	11,1%	40,0%	12,9%
Margen Bruto	57,8%	58,2%	55,7%	79,2%	79,7%
Margen Operacional	12,7%	11,6%	3,7%	57,9%	54,9%
Margen neto antes de impuestos	11,7%	13,5%	5,5%	58,3%	54,0%
Margen Neto	11,7%	13,5%	5,5%	58,3%	54,0%
Margen EBITDA	12,9%	11,6%	3,7%	57,9%	54,9%
Ventas* / Activos	105,1%	109,4%	90,2%	150,5%	128,2%
EBITDA	\$ 20.551	\$ 19.949	\$ 7.139	\$ 39.329	\$ 42.069
ROA	12,3%	14,8%	5,0%	22,0%	17,3%
ROE	15,3%	17,1%	6,8%	22,7%	21,2%

LIQUIDEZ	Históricos				
	2011	2012	2013	mar-13	mar-14
Saldos de efectivo de la entidad	\$ 13.106	\$ 9.355	\$ 27.383	\$ 11.766	\$ 31.577
Relación de efectivo	45%	45%	94%	200%	194%
Razón Corriente	0,81	1,38	1,72	8,61	4,74
Activo corriente / Total pasivo	0,81	1,38	0,89	8,61	1,76
Prueba Ácida	0,81	1,38	1,72	8,61	4,74

ACTIVIDAD	Históricos				
	2011	2012	2013	mar-13	mar-14
Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	\$ -1.527	\$ 756	\$ 5.780	\$ 2.533	\$ 2.690
Ventas / KTNO	\$ -101	\$ 225	\$ 32	\$ 26	\$ 28
Días de CxC	18	13	19	9	11
Días de CxP	50	28	16	27	36
Ciclo de efectivo	-32	-14	3	-18	-25

ENDEUDAMIENTO	Históricos				
	2011	2012	2013	mar-13	mar-14
Total deuda montos*	-	15.803	47.350	14.049	43.526
Deuda de c.p montos	-	-	-	-	-
Deuda de l.p monto	-	15.803	47.350	14.049	43.526
Deuda total / Patrimonio (sin valorizaciones)	-	0,17	0,49	0,11	0,32
Deuda corto plazo / Patrimonio	-	-	-	-	-
Pasivo Corriente / Pasivo Total	100,0%	100,0%	51,4%	100,0%	37,1%
Pasivos / Capital	45,2%	27,1%	64,2%	6,7%	48,6%
Deuda fin. / Pasivo Total	0,0%	75,9%	83,7%	0,0%	99,4%

*Se tienen en cuenta los leasing operativos vigentes firmados desde 2012.

Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV.

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.

UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA -UNAD-

Anexo 4: Centros de Atención Virtual -CAV-

Centros de Atención Virtual -CAV-			
Municipio	Inversión	Participación	Finalización
San José de Guaviare	2.304	3,8%	dic-14
Pitalito	3.075	5,1%	nov-15
Corozal	3.250	5,4%	nov-13
Zipaquirá	3.287	5,5%	ago-14
Pasto	4.088	6,8%	2015
Neiva	4.102	6,8%	dic-15
Pamplona	4.344	7,2%	nov-13
Cúcuta	4.707	7,8%	sep-15
Bucaramanga	4.883	8,1%	2015
Quibdo	4.960	8,3%	oct-13
Cartagena	5.108	8,5%	nov-13
Facatativa	5.869	9,8%	nov-14
Puerto Colombia	10.023	16,7%	dic-14
Total	60.000	100,0%	30,8%

Cifras en millones de pesos.

Fuente: UNAD

Anexo 5: Obligaciones Financieras

Intermediario	Fecha Inicial	Fecha Finalización	Monto (en millones)	Periodo de Gracia (años)	Amortización (en millones)	Tasa	Garantías Otorgadas	Saldo a marzo de 2014 (en millones)	Destinación de Recursos
Banco BBVA - Línea Findeter	abr-13	abr-23	\$ 27.523	2	Semestral	DTF + 3,94%	Recaudo de las matrículas estudiantiles	\$ 27.523	Construcción de trece centros de atención virtual en diferentes regiones del país entre 2013 y 2015. A junio de 2014 no se han presentado retrasos ni sobrecostos en las obras. Según la UNAD, la reducción de 49 puntos básicos en la tasa de interés del segundo tramo (\$32.477) generará un ahorro de \$1.212 millones durante el periodo 2014-2024.
	Jul-14*	jul-24	\$ 32.477			DTF + 3,45%		N.A.	
	Total:		\$ 60.000						
Leasing de Occidente	ene-12	ene-15	USD 6,6	NA	Mensual	DTF + 0,64%	NA		Servicios de arrendamiento operativo (dotación de centros de equipo de computo)
			\$ 12.514					\$ 3.476	
	dic-12	jun-15	USD 3,9			DTF - 3%		\$ 3.556	
			\$ 7.358			DTF - 3%		\$ 8.970	
	oct-13	abr-15	USD 6,5			DTF - 6,5%		NA	
		\$ 12.420							
	ene-15*	dic-17*	USD 36,3						
			\$ 68.925						

* Proyectado

Fuente: UNAD

Anexo 6: Ejercicio Proforma

Análisis Pro forma	
Servicio de la Deuda	\$ 32.998
Deuda Total	\$ 144.928
EBITDA	\$ 18.773
Utl. Oper.	\$ 18.744
EBITDA / Servicio de la Deuda	0,57
EBITDA/ Deuda Total	0,13
Utl. Oper. / Servicio de la Deuda	0,57
Utl. Oper. / Deuda Total	0,13

Cifras en millones de pesos.

EBITDA y Utilidad Operacional anualizados al cierre de 2014 con base en el periodo marzo de 2014.

Cálculos: BRC Investor Services S. A. SCV.

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.

Anexo 7: Escalas de Calificación

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

▣ Grado de Inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ Grado de no Inversión o Alto Riesgo

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

5. 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

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.