

Resumen Ejecutivo

De acuerdo al análisis efectuado a los estados financieros del Instituto Escuela de Contadores Auditores de Santiago, nuestra evaluación respecto de los resultados del mismo, califica como nivel "Bueno". El Instituto cuenta con una adecuada estructura financiera, indicadores operacionales positivos y una posición competitiva en el mercado para sustentar la viabilidad de su proyecto educacional en su ciclo normal de operación, como también el proyecto a desarrollar en el quinquenio 2013-2018, en que se plantea un crecimiento moderado en su operación. Debe tenerse presente que los ingresos provenientes de becas estatales y CAE representan actualmente el 17% del total de los ingresos, el proyecto contempla en el quinquenio 2013-2018 cambiar la estructura de alumnos a diurnos, lo que implicaría mayor porcentaje de ingresos por becas y CAE que están sujetos a mantener su acreditación. El Instituto a contar del año 2013 (comparativos con 2012), está aplicando los principios contables IFRS. Los aspectos relevantes que susten-

tan nuestra calificación entre otros son:

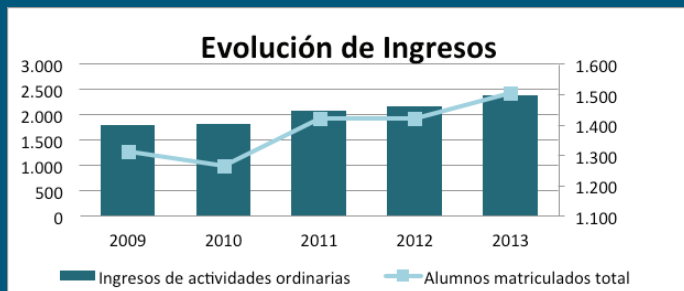
- Los ingresos totales crecen a una tasa promedio anual del 8% (entre 2009 y 2013). El crecimiento de los ingresos acumulados entre 2009 y 2013 es de un 33%. Los costos operacionales crecen a una tasa promedio anual del 9% entre 2009 y 2013. El rubro más representativo corresponde a las Remuneraciones de los Administrativos con un 22% del total en el año 2013.
- Respecto a diversificación de los ingresos, cabe señalar que el Instituto sólo imparte la carrera de Contador Auditor, por lo cual en ese sentido podemos decir que existe una diversificación acotada de ofertas estudiantiles, pero el principal ingreso es por concepto de Pago Directo del Alumno que representa un 81% del total en el año 2013 y no depende solamente de ingresos del Estado por concepto de Becas y CAE, que representan el 17% del total.
- Su nivel de endeudamiento respecto a su patrimonio alcanza al 64%. La razón de relación de activo corriente

a pasivo corriente es buena, mantiene capital de trabajo positivo durante los cinco años.

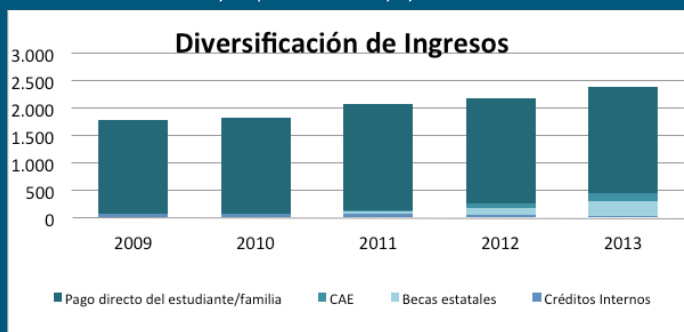
- Los excedentes que se generan, por política se reparten en un monto fijo mensual cercano a un 20% de las utilidades generadas y el excedente se reinvierte en la operación junto a activos de menor cuantía. Se mantiene un EBITDA positivo durante los cinco años en estudio.
- Las cifras de ingresos, costos operacionales y saldos netos de caja para el periodo 2013-2018, estarían indicando que la generación operacional, sería la adecuada para cumplir con el proyecto considerado para dicho periodo.

El Proyecto Educativo es viable, con un crecimiento sostenido y moderado que persigue mantener su posición en el mercado.

CATEGORÍAS DE REVISIÓN	CRÍTICO	MEDIO	BUENO
Ingresos			●
Diversificación de ingresos			●
Matrículas			●
Suficiencia provisión incobrable de cuentas por cobrar			●
Retención de alumnos			●
Evolución y control de gastos operacionales		●	
Margen operacional		●	
Nivel de endeudamiento			●
Relación deuda - patrimonio			●
Capacidad cumplimiento pago de deuda (liquidez)			●
Contingencia que puedan afectar a la operación			●
Proyectos de inversión y financiamiento			●



*Cifras del eje izquierdo en MM\$ y eje derecho en cantidad de alumnos.



*Cifras en MM\$

Definiciones

A continuación se presentan las definiciones de las categorías determinadas por EXMO para la evaluación de la sustentabilidad financiera de las instituciones bajo análisis:

BUENO

La institución cuenta una adecuada estructura financiera, indicadores operacionales positivos y una posición competitiva en el mercado para sustentar que la viabilidad de su proyecto educacional, se soporta como una organización en marcha.

MEDIO

La institución no posee por ella misma una estructura financiera, indicadores operacionales positivos y posición competitiva de mercado que le permitan sustentar el proyecto educativo a futuro. Depende de su capacidad de endeudamiento, del apoyo financiero de propietarios y/o relacionados y otros, para poder sustentar la viabilidad del proyecto como organización en marcha.

CRÍTICO

La institución no posee por ella misma una estructura financiera, márgenes operacionales positivos y posición competitiva de mercado que le permitan sustentar el proyecto educativo a futuro. No se detectan factores de apoyo externos tales como capacidad de endeudamiento, aportes de propietarios o financiamiento de relacionados, que podrían hacer variar la calificación de que el proyecto no es sustentable como organización en marcha, por capacidad propia.

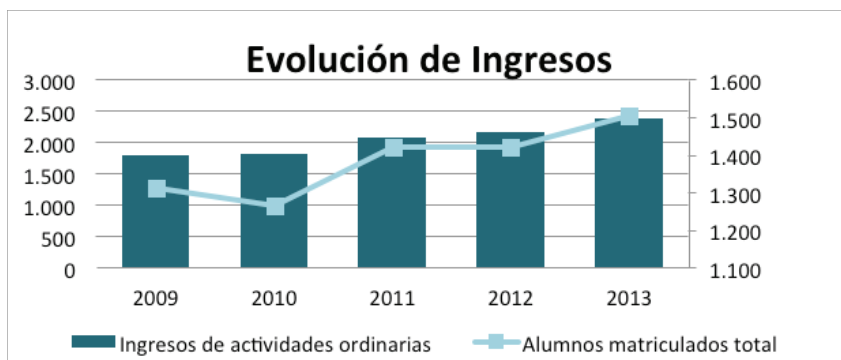
CATEGORÍAS DE REVISIÓN

Ingresos

NOTA

> Nota: Bueno

Si analizamos la evolución de los ingresos entre el periodo en estudio (2009-2013) podemos señalar que los ingresos han aumentado a una tasa del 8% anual promedio, pasando desde MM\$1.792 en el año 2009 a MM\$2.392 en el 2013. Durante el periodo 2009 al 2013 el crecimiento acumulado es de un 33%.



*Cifras del eje izquierdo en MM\$ y eje derecho en cantidad de alumnos.

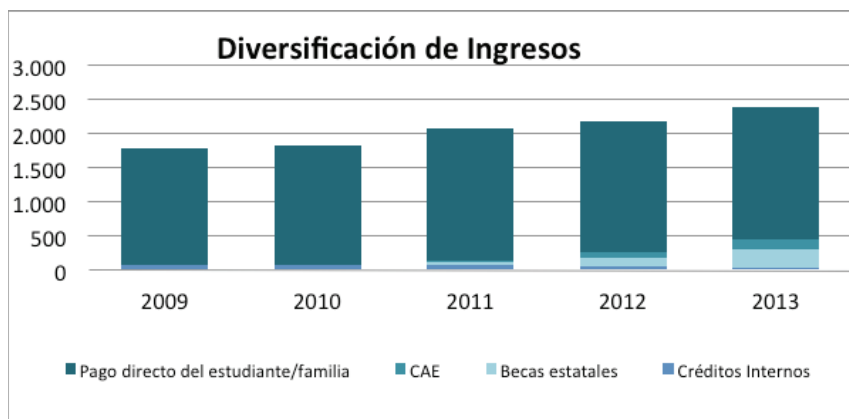
Diversificación de los ingresos

El Instituto sólo imparte la carrera de Contador Auditor, por lo cual en ese sentido podemos decir que existe una diversificación acotada de ofertas de carreras estudiantiles. El principal ingreso es por concepto de Pago Directo del Alumno que representa un 81% del total en el año 2013 y no depende solamente de ingresos del Estado, por concepto de Becas y CAE, los cuales han aumentado en un 13% entre el año 2009 a 2013 y ambos representan un 17% del total del 2013.

El segundo ingreso más importante del Instituto, es por concepto de Becas Estatales con un 11%, que crecieron significativamente entre el año 2011 y 2013 en un 504%, lo siguen los ingresos por concepto del CAE con un 6%, y con el incremento porcentual más significativo durante los cinco años (2009-2013) de un 510%; los ingresos por concepto de Créditos Internos representan sólo un 2% del total y en los últimos cinco años han caído en un 47%.

NOTA

> Nota: Medio



*Cifras en MM\$.

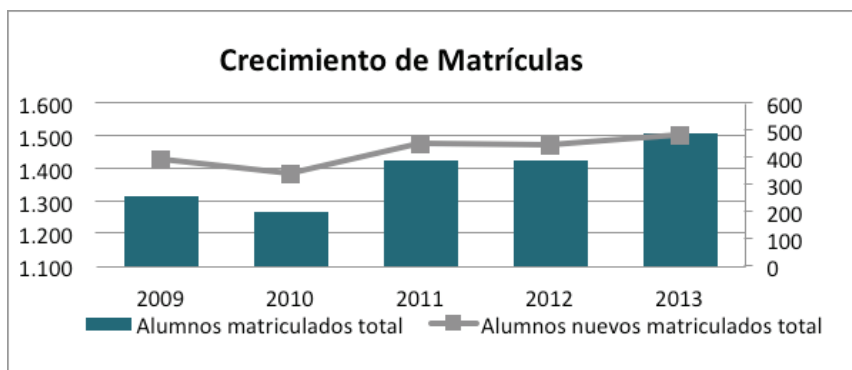
Matrículas

El aumento de los ingresos totales entre los años 2009 y 2013 se originó por un mayor número de alumnos matriculados totales, que aumentan en un 4% anual promedio; el año 2009 tenían 1.314 alumnos matriculados totales, llegando a 1.506 alumnos matriculados totales en el año 2013. Dicho aumento durante el periodo 2012-2013 fue de un 6%.

Las matrículas de alumnos nuevos crecieron en un 22% entre 2009 y 2013.

NOTA

> Nota: Bueno



*Cifras de eje izquierdo corresponden a alumnos matriculados totales y eje derecho a alumnos nuevos matriculados totales.
 *Alumnos matriculados totales, corresponde al promedio simple de la matrícula de otoño y primavera de cada año.

Suficiencia provisión incobrable de cuentas por cobrar:

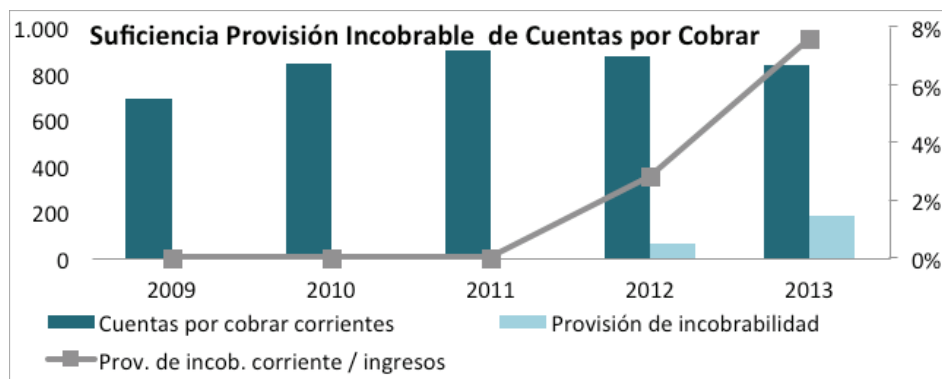
Las cuentas por cobrar (documentos) al 31 de diciembre de 2013 alcanzan a \$833 millones (netos de provisión de incobrabilidad).

La institución realiza una provisión anual por riesgo de incobrabilidad, que corresponde al 100% de las cuotas de contrato bancos y contrato colegiaturas impagos y vencidos al 31 de diciembre de cada año; esto desde el año 2011, puesto que en años anteriores no se registraba.

El Instituto acumula al 31 de diciembre de 2013, una provisión por deudores de dudosa recuperación un monto de \$181 millones; a la misma fecha del año anterior la suma correspondía a \$61 millones. Se incrementó en un 195% entre el 2012-2013, siguiendo la política conservadora definida.

NOTA

> Nota: Bueno



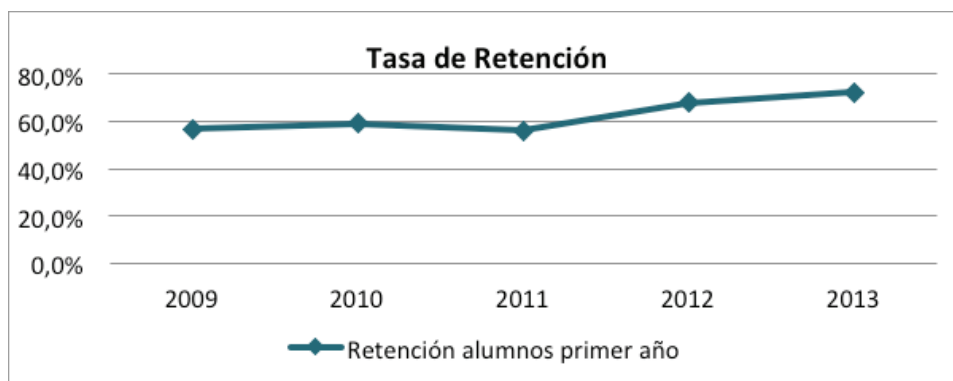
*Cifras en MM\$

Retención de alumnos:

De acuerdo a la información entregada por el Instituto, la tasa de retención de alumnos primer año, en promedio es de 62,5% (durante el periodo de análisis 2009-2013). Esta tasa de retención sufrió una pequeña caída el año 2011 con un 55,8%, para posteriormente ir en aumento, llegando al 72,3% al año 2013.

NOTA

> Nota: Bueno



Evolución y control de gastos operacionales:

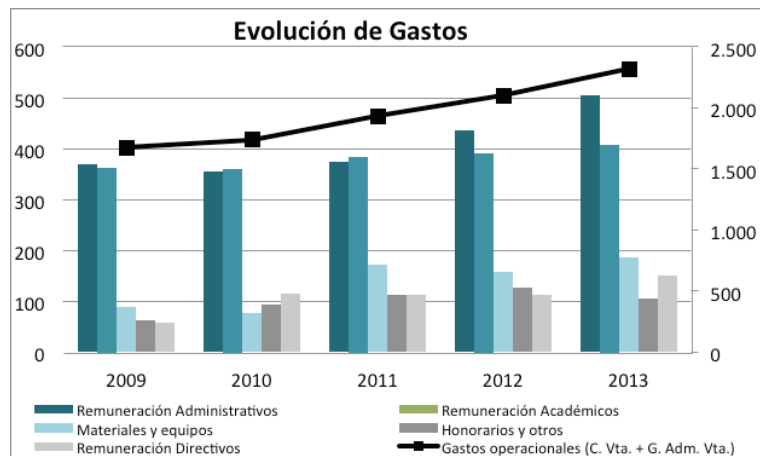
Los gastos operacionales (costo de venta y gastos de administración y ventas), se incrementan a una tasa promedio anual cercana al 9% entre los años 2009 y 2013. El incremento total en el periodo 2009-2013, fue de un 39%.

Los principales gastos para el año 2013 corresponden a Remuneraciones de Administrativos con un 22% (21% en el año 2012), lo siguen la Remuneración de Académicos 18% (19% en el año 2012), Materiales y Equipos con un 8% (8% en el año 2012), Arriendo con un 7% (8% en el año 2012), las Remuneraciones de los Directivos con un 6% (5% en el año 2012), y posteriormente gastos por Honorarios y otros con un 5% (6% en el año 2012).

Dado que cerca del 40% de los gastos son por concepto de Remuneración tanto a Administrativos como a Académicos, no se visualiza una fácil flexibilidad para la reducción de gastos por dicho concepto.

NOTA

› Nota: Medio



*Cifras en MM\$.

Márgenes:

La Institución muestra márgenes de operación positivos para cada año, durante todo el periodo analizado (2009-2013). Como consecuencia de estos márgenes positivos el Instituto generó una ganancia neta anual promedio de \$136 millones, entre los años 2009 y 2013. La ganancia neta en el año 2013 alcanzó a \$218 millones. Debe señalarse que el resultado operacional en el 2013 es sólo de \$62 millones, la diferencia de \$93 millones corresponde a recuperación de créditos castigados y otros ingresos no operacionales.

Es importante destacar que mientras los ingresos operacionales crecieron a una tasa del 8% anual promedio durante el periodo sujeto a análisis (año 2009 a 2013), los costos operacionales aumentan a una tasa del 9% anual promedio en el mismo periodo.

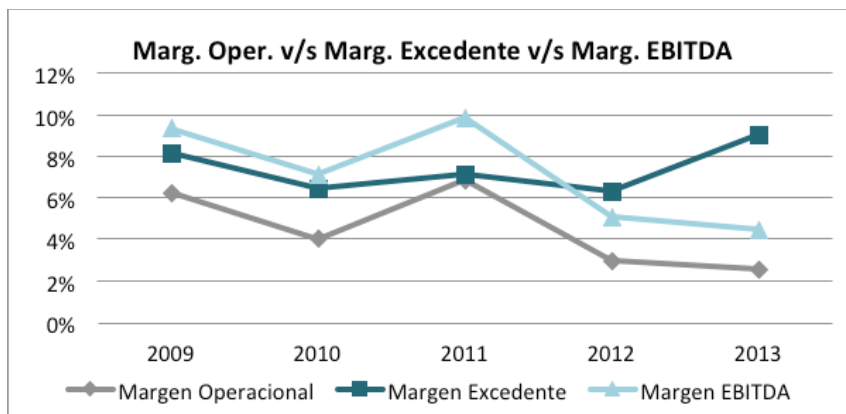
El EBITDA es de \$106 millones en el año 2013, ha disminuido en un 4% promedio entre los años 2009 y 2013. Entre los años 2009 y 2013 la disminución acumulada es de un 36%.

El margen del EBITDA muestra un margen promedio de 7%, con su punto más alto en el año 2011 con un 10% y el más bajo en el año 2013 con un 4%.

Los excedentes que se generan, por política se reparten en un monto fijo mensual cercano a un 20% de las utilidades generadas y el excedente se reinvierte en la operación junto a activos de menor cuantía.

NOTA

› Nota: Medio



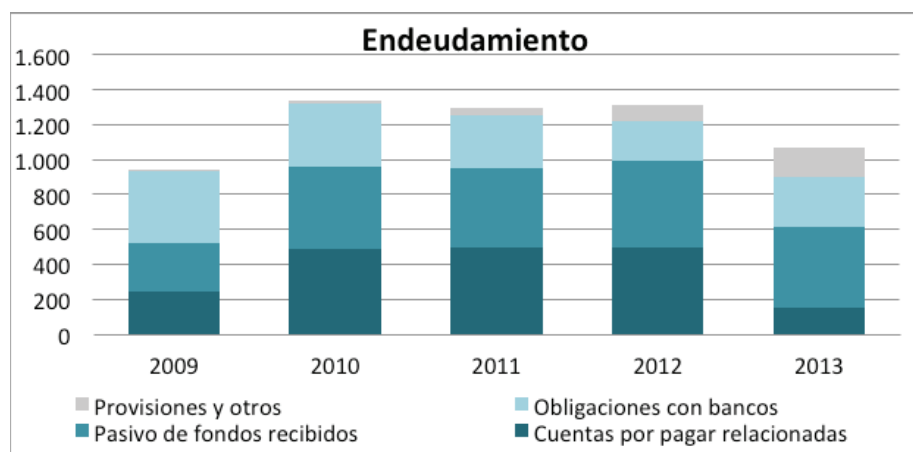
Nivel de endeudamiento:

El Instituto muestra sus niveles de endeudamiento más altos entre los años 2010 y 2012, para bajar posteriormente en el año 2013, por una baja en las cuentas por pagar relacionadas.

El incremento en provisiones u otros, se debe principalmente a la proporción estimada por la Administración sobre los Créditos con Aval del Estado por un eventual incumplimiento del deudor, ya que el Instituto deberá asumir el pago de los créditos recibidos por los alumnos en los años 2013 y 2012.

NOTA

› Nota: Bueno



*Cifras en MM\$.

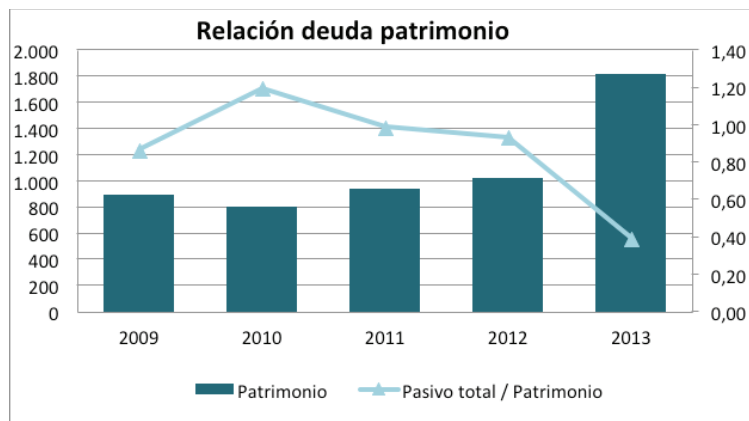
Relación deuda - patrimonio:

Al cierre del año 2013, el endeudamiento total alcanza a 0,39 veces del Patrimonio de la Institución.

Cabe señalar que este índice en los años anteriores era de un promedio de 0,99 veces y su caída se explica porque el Instituto aplicó IFRS a sus estados financieros 2013; y como permite la norma ha retasado sus bienes de Propiedades Planta y Equipos, aumentando su valor principalmente por la revalorización de propiedad por un monto de \$468 millones, de acuerdo a valores de mercado. Estos aumentos generan un mayor valor Patrimonial por los mismos montos, generando una baja en el índice deuda-patrimonio.

NOTA

› Nota: Bueno



*Eje izquierdo en MM\$.

*El pasivo se encuentra depurado de los ingresos anticipados por concepto de matrícula y colegiatura.

Capacidad cumplimiento pago de deuda (Liquidez):

Durante el periodo analizado, entre los años 2009 y 2013, la razón de liquidez corriente ha ido en aumento hasta el año 2013 en que se llega a 2,16 veces.

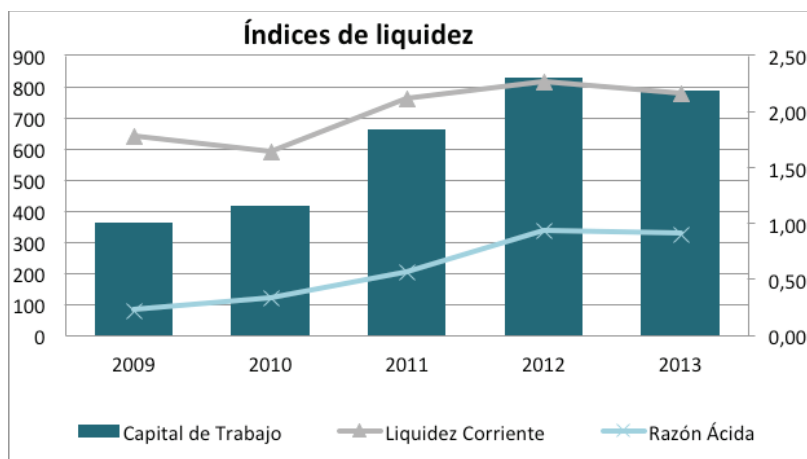
Debe señalarse que el índice de liquidez ha sido calculado considerando los fondos documentados anticipadamente por los alumnos, por los años académicos 2014 y 2013.

El indicador de la razón ácida de 0,91 veces en el año 2013; y si bien se genera una baja respecto al año 2012 que alcanza 0,93 veces, ambos años mejoraron considerablemente su índice, dado el aumento casi al doble los fondos en efectivo y equivalente de efectivo.

El capital de trabajo bajó desde el año 2012 al 2013, pasando de los \$831 millones a \$788 millones, explicado por la disminución del activo circulante, producto del aumento en la provisión de incobrabilidad.

NOTA

› Nota: Bueno



*Cifras del eje izquierdo en MM\$ y eje derecho en cantidad de veces.

Contingencia:

NOTA

› Nota: Bueno

La Institución no tiene ni ha tenido litigio judicial o extrajudicial alguno que pudieran afectarla legal o financieramente.

Los pagarés a cobrar a largo plazo suscritos por los alumnos cuentan con avales que garantizan el pago de los mismo.

La sociedad mantiene pólizas de seguros hacia MINEDUC, para garantizar fiel cumplimiento de proyecto por un monto aproximado a los \$49 millones de pesos. El instituto mantiene la administración de los Créditos con Aval del Estado, por los cuales ante un eventual incumplimiento del deudor, la Institución deberá asumir el pago de los créditos recibidos.

Proyectos de inversión y financiamiento

NOTA

› Nota: Bueno

El año 2013 el instituto invirtió en Propiedades, Planta y Equipos un monto de \$54 millones, por concepto de libros.

El endeudamiento financiero generado en los años analizados ha sido para financiamiento de infraestructura en el rubro Propiedades Planta y Equipos y otros.

Para el periodo 2014-2017 para la proyección de ingresos, se considera una mayor tasa de retención, una menor cantidad de vacantes por año y una conversión paulatina de la composición de los alumnos diurnos y vespertinos, hacia una matrícula diurna. Adicionalmente considera que sus ingresos llegarán a \$2.764

millones que comparados con los \$2.391 millones generados el año 2013 representan un incremento del 16%.

ANTECEDENTES GENERALES

Información institucional:

Cerón, Dálbora y Cía. Ltda., se constituyó como sociedad de responsabilidad limitada, por escritura pública del 12 de febrero de 1982 suscrita en la notaría del señor Eduardo Avello Arellano, inscrita a fojas N°3.463 del registro de comercio de Santiago. Por escritura pública del 29 de enero de 2013 suscrita ante el notario público, señor Fernando Celis Urrutia, lo socios acordaron cambiar la razón social de "Cerón, Dálbora y Cía. Ltda." a "Instituto Profesional Escuela de Contadores de Santiago Sociedad de Responsabilidad Limitada" (I.P.ECAS S.R.L.). El objeto único de la Sociedad es la prestación de servicios educacionales, a través de la Escuela de Contadores Auditores de Santiago.

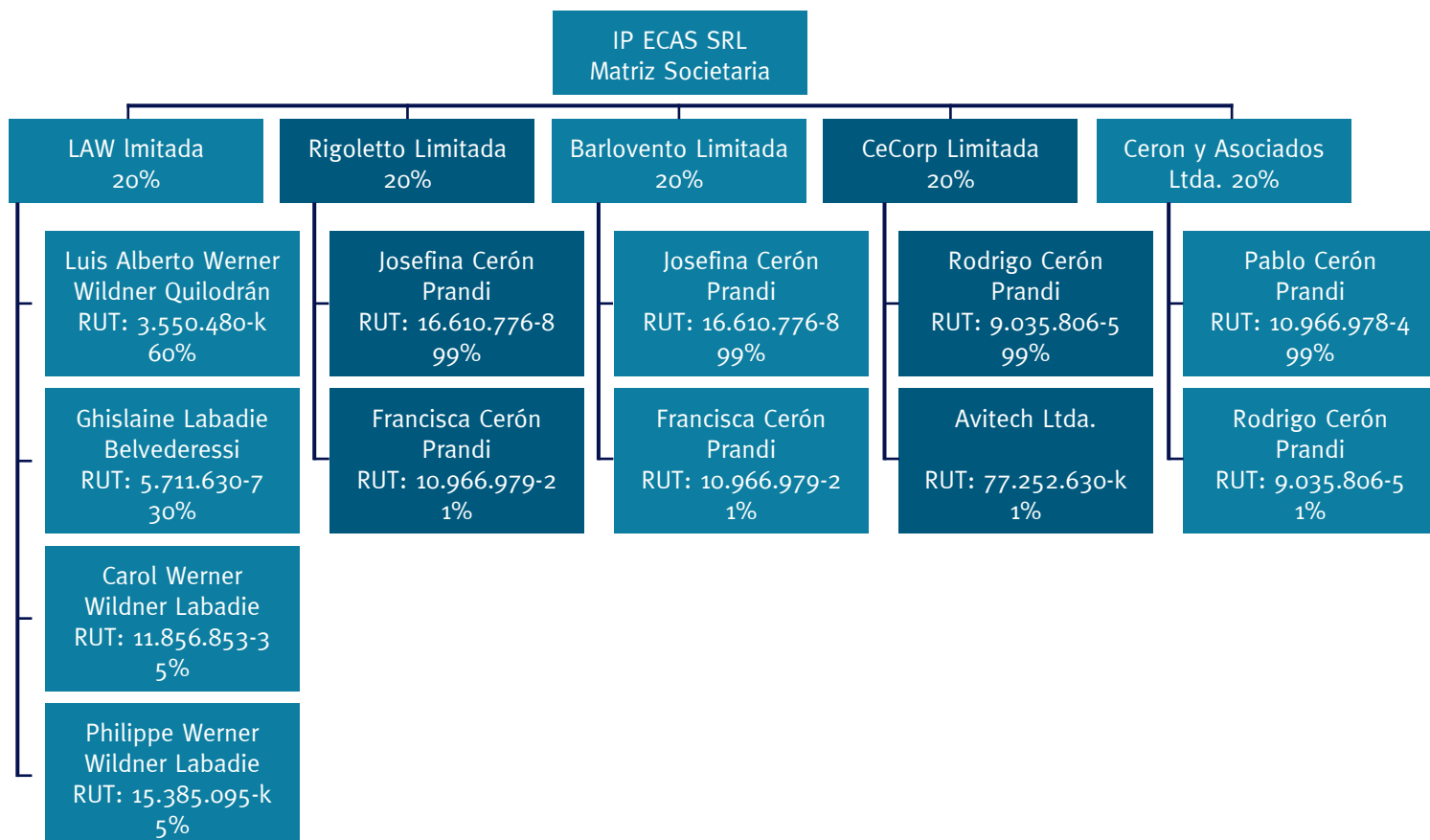
La Sociedad se encuentra ubicada en Avda. Providencia 2640, piso 3, y tiene un campus en Hernando de Aguirre N°159, providencia.

Autoridades

El Consejo Superior está compuesto por:

Jesús Riveros Gutiérrez,
 Contador Auditor.
 Enrique Feliú Torres,
 Contador Auditor e Ingeniero Comercial.
 Guillermo Manns Freese,
 Ingeniero Civil Químico.
 Francisco Ducasse Espinoza,
 Empresario.

Estructura de propiedad:



Información financiera:

La información financiera en el cuadro siguiente se presentan en valores históricos.

RESUMEN ESTADOS FINANCIEROS	2009 M\$	2010 M\$	2011 M\$	2012 M\$	2013 M\$
Activos corrientes	832.102	1.062.883	1.255.229	1.485.989	1.465.393
Activos no corrientes	1.111.889	1.167.686	1.041.888	979.503	1.528.757
TOTAL ACTIVOS	1.943.991	2.230.569	2.297.117	2.465.492	2.994.150
Pasivos corrientes	467.211	645.226	591.846	655.306	677.004
Pasivos no corrientes	584.125	784.493	770.162	790.753	495.724
TOTAL PASIVOS	1.051.336	1.429.719	1.362.008	1.446.059	1.172.728
Eliminación pasivo por ingreso anticipado	(279.200)	(474.655)	(439.912)	(495.471)	(460.802)
TOTAL PASIVOS DEPURADOS	772.136	955.064	922.096	950.588	711.926
PATRIMONIO	892.655	800.850	935.109	1.019.433	1.821.422
Ingresos de actividades ordinarias	1.792.575	1.823.514	2.086.852	2.175.862	2.391.813
Gastos operacionales	(1.680.327)	(1.749.602)	(1.942.974)	(2.110.541)	(2.329.372)
RESULTADO OPERACIONAL	112.248	73.912	143.878	65.321	62.441
Otros no operacionales	8.699	20.509	(1.723)	38.071	156.079
GANANCIA EJERCICIO	120.947	94.421	142.155	103.392	218.520
EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS					
Ingresos de actividades ordinarias	1.792.575	1.823.514	2.086.852	2.175.862	2.391.813
Alumnos nuevos matriculados total	398	341	456	450	487
Alumnos matriculados total	1.314	1.267	1.422	1.423	1.506
DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS					
Créditos Internos	78.753	72.034	81.982	66.996	41.467
Becas estatales	-	-	44.873	116.546	270.940
CAE	-	-	23.131	86.530	141.090
Pago directo del estudiante/familia	1.713.822	1.751.480	1.936.866	1.905.790	1.938.316
APERTURA DE CUENTAS CUENTAS POR COBRAR					
Cuentas por cobrar corrientes	691.495	843.653	896.407	870.443	833.312
Provisión de incobrabilidad	-	-	-	61.572	181.458
RETENCIÓN ALUMNOS					
Retención alumnos primer año	57,0%	59,3%	55,8%	68,1%	72,3%
COSTOS OPERACIONALES					
Gastos operacionales (C. Vta. + G. Adm. Vta.)	1.680.327	1.749.602	1.942.974	2.110.541	2.329.372
PRINCIPALES					
Remuneración Directivos	59.211	115.355	112.630	113.047	150.327
Remuneración Académicos	364.246	360.634	385.388	392.993	409.815
Remuneración Administrativos	369.666	355.623	373.791	434.892	504.509
Honorarios y otros	63.778	93.507	112.328	128.015	104.983
Arriendo	146.086	137.443	146.909	158.680	169.954
Materiales y equipos	89.578	76.249	171.676	158.714	186.396
RATIOS Y MÁRGENES FINANCIEROS					
EBITDA	168.264	130.794	206.757	111.388	106.921
Margen EBITDA	9%	7%	10%	5%	4%
Margen Operacional	6%	4%	7%	3%	3%
Pasivo total / Patrimonio	0,86	1,19	0,99	0,93	0,39
Liquidez Corriente	1,78	1,65	2,12	2,27	2,16
Razón Ácida	0,22	0,34	0,57	0,93	0,91
Capital de Trabajo	364.891	417.657	663.383	830.683	788.389
ENDEUDAMIENTO TOTAL					
Obligaciones con bancos	408.463	358.417	300.482	230.847	293.185
Cuentas por pagar	120.514	87.369	61.096	131.940	103.927
Pasivo de fondos recibidos	279.200	474.655	455.016	495.471	460.802
Cuentas por pagar no relacionadas	243.157	486.863	497.078	496.956	165.385
Provisiones y otros	2	22.415	48.336	90.845	149.429

*Para un mejor análisis algunas partidas presentan reclasificaciones en los estados financieros.

Exmo.
ASESORES

Merced 838 - A
Oficina 77
Edificio Casa Colorada
Santiago
Chile
Teléfono: (56-2) 671 9770
www.exmo.cl