

Universidad Francisco Marroquín Programa Rotativo de Bonos Corporativos

Comité No. 23/2025		
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2023		Fecha de comité: 08 de mayo de 2025
Periodicidad de actualización: Semestral		Sector Otros / Guatemala
Equipo de Análisis		
Jennifer Lopez jlopez@ratingspcr.com	Vanessa Martínez smartinez@ratingspcr.com	(502) 6635-2166
HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información		dic-23
Fecha de comité		08/05/2025
Programa Bonos Corporativos		GT A+
Perspectiva		Estable

Significado de la calificación

Categoría A: Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

Racionalidad

En Comité de Calificación de Riesgo, PCR decidió asignar la calificación de “GT A+” al **Programa de Bonos Corporativos Rotativos** con perspectiva ‘Estable’ de Universidad Francisco Marroquín con información al **31 de diciembre de 2023**. La calificación se basa en la generación de ingresos principalmente por enseñanza, una estructura de liquidez adecuada y bajo nivel de endeudamiento. También se valora la cobertura suficiente de la emisión a través de un fideicomiso con activos inmobiliarios. Sin embargo, se mantienen márgenes de rentabilidad ajustados debido al aumento en los gastos y a ingresos por debajo de lo proyectado.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo otorgada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Universidad Francisco Marroquín se basó en la evaluación de los siguientes aspectos:

Garantías de la emisión y respaldo patrimonial. La emisión cuenta con el respaldo de un fideicomiso de garantía, compuesto por activos inmobiliarios estratégicos de la universidad. La cobertura de los activos supera el umbral mínimo requerido por contrato, lo que otorga un respaldo sólido; además, la universidad mantiene políticas claras para la actualización periódica de los avalúos, lo que fortalece la transparencia y sostenibilidad del programa.

Posición de liquidez y perfil de endeudamiento. La institución presenta una estructura de liquidez favorable, con una relación saludable entre activos corrientes y pasivos de corto plazo. El capital de trabajo refleja una posición adecuada para atender las obligaciones inmediatas. En cuanto al endeudamiento, mantiene un perfil conservador dentro de parámetros aceptables, incluso al considerar el total del programa de bonos, mitigado en parte por el refinanciamiento de obligaciones existentes.

Rentabilidad operativa y resultados financieros. Durante el período analizado, la universidad reportó un incremento en sus ingresos operativos, reflejando una recuperación sostenida de sus actividades académicas y administrativas. A

pesar de un entorno de presión en costos, los resultados netos se mantuvieron positivos. La institución continúa mostrando una trayectoria favorable en términos de excedentes operativos, lo cual es consistente con su enfoque estratégico y gestión financiera prudente.

Factores Clave

Factores que pudieran aumentar la calificación:

Aumento sostenido en rentabilidad operativa y una mejora progresiva en la cobertura del servicio de deuda, impulsada por el crecimiento del EBITDA y el cumplimiento de sus proyecciones financieras.

Factores que pudieran disminuir la calificación:

Reducción sostenida en los niveles de liquidez, así como una disminución en los ingresos por enseñanza acompañada de un incremento considerable en los gastos operativos, podría presionar negativamente la calificación.

Limitaciones a la calificación:

Limitaciones encontradas: No se encontró limitación alguna en la información remitida.

Limitaciones potenciales (riesgos previsibles): Se considera la influencia sobre las políticas monetarias del país y la situación económica mundial que generen variaciones en el quetzal, incidiendo en pérdidas por tipo de cambio y aumentando la exposición al riesgo cambiario.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de bonos, bonos convertibles y de acciones de proyectos y de empresas que tengan menos de tres años de historia representativa (Guatemala) con fecha 02 de agosto de 2022.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018-2023.
- **Emisión:** Prospecto Informativo del Programa de Bonos Corporativos.
- **Proyecciones:** Proyecciones Financieras de Universidad Francisco Marroquín de 2023 a 2034.

Hechos de Importancia

La Universidad contempla la emisión de un Programa Revolvente de Bonos Corporativos en Guatemala por un monto de hasta GTQ 150,000,000.00. Los recursos obtenidos podrán destinarse al refinanciamiento de pasivos, fortalecimiento del capital de trabajo, inversiones de capital, así como a proyectos de expansión estratégica, incluyendo adquisiciones o fusiones por parte del Emisor o sus entidades relacionadas. Adicionalmente, la entidad cuenta con un programa de emisión vigente en Panamá por hasta USD 100,000,000.00.

Contexto Económico

Contexto económico en Panamá

Según proyecciones del Banco Mundial, se espera que la economía panameña crezca un 5.7% en el 2023 y un 5.8% en el 2024, demostrando la continua recuperación posterior a la pandemia como resultado de un eficiente esquema de vacunación y las inversiones realizadas, así como el incremento en las exportaciones que presentan una variación interanual al primer semestre de 4.4%. El crecimiento se verá impulsado por el sector de servicios, encabezado por el comercio mayorista y minorista, así como servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Adicionalmente, se observa un buen desempeño en los sectores de construcción, industria manufacturera y minería.

Según la última información publicada por el INEC, en las cifras estimadas al cierre de 2022 las actividades económicas que más contribuyen al PIB son actividades de comercio al por menor y por mayor (19.8%), seguido de actividades de construcción (13.2%); transporte, almacenamiento y correo (11.4%) y actividades financieras y de seguros (6.3%). En cuanto a las actividades que mayores incrementos presentan están el comercio al por menor y por mayor, y la reparación de vehículos de motor y motocicletas por PAB 2,031.5 millones (+16.3%); construcción por PAB 1,509.7 millones (+18.5%) la cual fue de las más afectadas por la pandemia; y transporte, almacenamiento y correo por PAB 1,007.5 millones (+13.7%). En general, se observa como la mayoría de las actividades ha incrementado, lo que contribuye a un crecimiento del PIB que se aproxima al 10.8% con respecto al periodo anterior.

En cuanto al desempeño del sector bancario, se presenta un incremento interanual al primer semestre de 2023 en los créditos de consumo de 5.3%, destacando la variación de los créditos para construcción de 1.2%, siendo positiva por primera vez desde el 2018. Adicionalmente, los activos crecieron a un ritmo interanual de 4.1% mientras los depósitos incrementan en 2.1%. En cuanto a las utilidades acumuladas, se observa una considerable alza interanual de 51.2% debido a la evolución del margen financiero, el crecimiento sostenido de la cartera de créditos y la reducción de las provisiones conforme se reducen los riesgos derivados de la pandemia. Por último, se observan tasas activas para tarjeta de crédito en niveles máximos históricos con un promedio de 20.7% a junio 2023, mientras que las tasas para préstamos personales, auto y vivienda han venido incrementando desde el periodo anterior.

Asimismo, el cambio en la política monetaria de Estados Unidos causó que la reserva federal (FED) tomara medidas para controlar la inflación, un efecto observado en la mayoría de los bancos centrales de la región latinoamericana y el caribe, lo que llevó a un aumento de las tasas de interés a un ritmo mayor al observado en la última década. De este modo, la

reserva federal comenzó el año 2022 con tasas de interés de 0.25% y, a julio de 2023, estas ascienden a 5.50% siendo la tasa de interés más alta que se ha visto desde el 2008. Se espera que las tasas se mantengan elevadas hasta el año 2024. Es importante destacar que estas variaciones pueden afectar el dinamismo en el sector económico, dificultando el acceso a crédito para personas y empresas, así como reducir las actividades de inversión y la generación de empleo, moderando el desempeño de la economía.

De esta forma, se observa que la economía panameña mantiene proyecciones de crecimiento adecuadas, destacando la recuperación en el sector de servicios y comercio al por mayor y por menor. Además, presenta una inflación moderada en comparación a la región producto de mantener un tipo de cambio estable con el dólar estadounidense. Por último, se podrían presentar retos por la sequía que ha afectado el canal de Panamá y comunidades locales, así como las elevadas tasas de política monetaria que podrían afectar el dinamismo económico.

Contexto económico en Guatemala

De acuerdo con la última información disponible del Banco de Guatemala (BANGUAT), al cierre del segundo trimestre del 2023 el Producto Interno Bruto (PIB) medido por el origen de la producción mostró un crecimiento interanual del 11.3% mayor a la tasa de variación alcanzada en el período anterior (10.6%). Este crecimiento fue impulsado por el crecimiento presentado en las actividades económicas registradas dentro de la composición del PIB, dentro de las actividades económicas que presentaron una mayor variación positiva corresponde a Actividades Financieras y de Seguros (+22.5%), Actividades de Alojamiento y de Servicio de Comidas (+22.1%) y Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (+11.6%). La economía guatemalteca ha presentado ha mantenido un crecimiento sostenido luego de la recuperación económica. Las tres principales actividades económicas son: Comercio y reparación de vehículos (21%), industrias manufactureras (15%) y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (10%), que en conjunto representan 44.1% del total de las actividades. Según el BANGUAT, la economía guatemalteca creció en un 3.8% al cierre del primer semestre del 2023, lo anterior genera una proyección positiva para el cierre del año, el cual se espera que la economía guatemalteca oscile en un rango de crecimiento entre el 2.5% al 4.5%, teniendo un valor central de 3.5% proyectado

Con respecto a la inflación, de acuerdo con los datos del BANGUAT a junio 2023, la inflación interanual se registra 4.9% siendo el valor más bajo desde el segundo semestre de 2022, este aún se presenta fuera del rango meta de la política monetaria de $4\% \pm 1$ p.p. que debido a los efectos del aumento y sus derivados, sin embargo, esto es algo positivo puesto que las expectativas inflacionarias para el 2023 oscilaban entre un 6.6% aproximadamente, por lo que se espera que esta regrese a las nuevas metas establecidas, derivado de lo anterior, el BANGUAT tomo la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria en un 5%, mostrándose como algo positivo luego que esta había mantenido incrementos que oscilaban los 25 y 75 puntos básicos desde mayo 2022, luego de haberse mantenido sin cambios desde junio 2020.

Según datos del BANGUAT, para el 30 de junio de 2023 la deuda pública de Guatemala se situó en GTQ 219,851.04 millones mostrando un incremento interanual del 7.42% en comparación al cierre de junio de 2022. La deuda pública guatemalteca medida en quetzales se compone en su mayoría por interna (57.2%) seguido en menor medida por la externa (42.8%). Según estimaciones del Ministerio de Finanzas de Guatemala (MINFIN) se espera que la deuda pública cierre el año 2023 con un monto total de GTQ 232,242.9 millones representando un 30.8% del PIB estimado por el BANGUAT, de este total, se espera que 63% corresponda a deuda interna y 37% a deuda externa, es importante mencionar que la estrategia de financiamiento que se llevara a cabo para el ejercicio fiscal 2023 respecto a las colocaciones previstas, servirá para mitigar el riesgo cambiario por medo de la implementación de mecanismos que fomenten el desarrollo interno del mercado de valores públicos.

Guatemala ha presentado un buen dinamismo económico luego de la recuperación económica en 2021 y durante el año 2022 su economía se caracterizó por mostrar un aumento mayor a su potencial. En ese sentido, aunque se proyectaba una ligera contracción a inicios de 2023 se espera a finales se presente un crecimiento mayor al de 2022, aunado con un sector bancario sólido y un incremento en los ingresos por remesas que contribuyen a solventar el déficit de la balanza comercial de bienes.

Contexto económico en España

El panorama económico mundial por la guerra desencadenada tras la invasión rusa de Ucrania y el impacto de la pandemia han afectado sustancialmente también a la Euro Zona. España como parte de esta zona han tenido, un impacto significativo económico, sin embargo, ha aplicado medidas que prevén amortiguar el impacto inflacionario de la guerra y el efecto de la pandemia.

Según la OCDE, pese al impacto negativo de la economía española, esta ha mostrado resistencia a pesar del aumento del costo de vida afectando el alza en los alimentos y la energía. El PIB tiene proyectado una desaceleración, siendo este sostenido por el consumo interno que mantiene la desaceleración.

El PIB para el 2023 se proyecta en 2.5% y para el 2024 1.5%, desacelerando el crecimiento en 1%. Considerando lo anterior el PIB ha ido decayendo según lo indicado por la OCDE del 2021 se posicionó en 6.4% y en 2024 se estima el 1.5%.

Panorama Internacional

Según las Perspectivas económicas mundiales del Banco Mundial, en su edición más reciente a junio de 2023, se pronostica una desaceleración del crecimiento global desde 3.1% en 2022 hasta 2.1% en 2023, producto de la alta inflación, políticas monetarias restrictivas y condiciones crediticias más limitadas; mientras que para 2024 se prevé una ligera recuperación, alcanzando una tasa de crecimiento de 2.4%. Se estima un crecimiento en la región de Asia oriental y el Pacífico a medida que China avance en la reapertura económica y genere una recuperación y mejores perspectivas de crecimiento en otras economías. Por otra parte, se espera un crecimiento moderado en las otras regiones debido a la escasa demanda externa, las severas condiciones financieras mundiales y la inflación, que frenarán la actividad económica.

En 2022, la inflación presionó a la mayoría de las economías del mundo, donde la mediana de la inflación global superó el 9% en la segunda mitad del año, alcanzando su nivel más alto desde 1995. En las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs), ésta alcanzó casi el 10%, el nivel más alto desde 2008; mientras que en las economías avanzadas un poco más del 9.0%, la más alta desde 1982; la alta inflación es producto de factores tanto de oferta como de demanda. Por parte de la demanda, se destaca el crecimiento acelerado por el efecto rebote posterior a la crisis sanitaria de 2020, así como los impactos retardados de las políticas macroeconómicas aplicadas. Mientras que, por el lado de la oferta, la escasez de productos básicos, profundizada por la invasión de Rusia a Ucrania contribuyó sustancialmente al incremento del precio de la energía y los alimentos. La inflación aún se mantiene por encima del objetivo de los bancos centrales en la mayoría de las economías. A abril de 2023, la mediana de la inflación global aún se mantenía en 7.2% respecto a abril de 2022, pero por debajo de su punto más alto de 9.4% en julio de 2022.

En ese sentido, se espera que para 2023 la inflación se modere, pero aún será un factor determinante que sumado a las demás condiciones adversas que enfrenta la economía global, provocarán una ralentización del crecimiento económico. Se prevé que la inflación mundial se mantenga por encima de su promedio 2015-2019 y aún por un periodo más largo de lo que se estimaba a inicios de 2023. A pesar de la mejora evidenciada en la cadena de suministro y la reducción en los precios de la energía, la demanda sigue determinando los altos niveles de inflación, aunque también la capacidad de la oferta podría representar algunos inconvenientes para reducir los niveles de inflación global.

Para la región de América Latina y el Caribe, se estima que el crecimiento económico podría disminuir desde un 3.7% en 2022 hasta 1.5% en 2023. Un crecimiento más débil de las economías avanzadas afectará a las exportaciones de esas economías, en conjunto con políticas monetarias restrictivas y la persistencia de inflación interna aún elevada podrían impedir la flexibilización de las condiciones financieras para lograr una mayor recuperación económica. En Centroamérica se estima que el crecimiento económico se modere desde el 5.4% de 2022 hasta un 3.6% en 2023. Se espera que el ritmo de crecimiento de las remesas sea más lento, pero manteniendo una buena dinámica soportada en un mercado laboral más activo en Estados Unidos y que las actividades de turismo contribuyan a la actividad económica en 2023. Panamá lidera el crecimiento de la región apoyado en las exportaciones de servicios y la inversión; mientras que en El Salvador el crecimiento se moderaría, pero alcanzaría aún niveles superiores al crecimiento histórico promedio. Por otra parte, la inflación en la región aún se mantiene alta, principalmente en Honduras y Nicaragua, motivada por el aumento en los precios de los alimentos. Adicionalmente, tanto Guatemala como Costa Rica proyectan un crecimiento más moderado respecto a 2022; mientras que, en el Caribe, República Dominicana estima un crecimiento de 4.1% (4.9% en 2022), impulsado en buena medida por un fuerte crecimiento de las exportaciones.

El endurecimiento de la política monetaria en Estados Unidos, al incrementar las tasas de interés por medio de la FED como respuesta a la alta inflación, plantea fuertes retos a las economías emergentes y en desarrollo. Por una parte, se afectan a las exportaciones de estas economías hacia Estados Unidos al ralentizar su dinámica comercial y, por otro lado, se incrementan los costos del servicio de deuda al elevar el pago de intereses. Adicionalmente, las condiciones de endeudamiento de muchas economías emergentes y en desarrollo ya se dirigen hacia un camino de vulnerabilidad y dadas las presiones económicas globales es probable que la sostenibilidad fiscal se erosione aún más debido a las perspectivas de crecimiento menores y al aumento de los costos de la deuda. El escenario de bajo crecimiento, sumado a las medidas de los gobiernos para proteger a las poblaciones más vulnerables por medio de subsidios y recortes a los impuestos de consumo han tensado aún más los presupuestos fiscales de muchos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda pública, lo cual restringe aún más el acceso a los mercados financieros internacionales.

Finalmente, el cambio climático plantea retos adicionales a los países con dependencia de las actividades de agricultura y minería, principalmente en Centroamérica y el Caribe. Fenómenos como El niño y La niña pueden llegar a causar sequías e inundaciones y que en conjunto con la infraestructura inadecuada profundizan los efectos de los desastres naturales. En el mediano y largo plazo, se estima que estos eventos puedan influir directamente en los niveles de desarrollo y crecimiento económico de los países de la región al afectar a sus principales sectores e industrias e impactar en su productividad.

Análisis de la institución

Reseña

La universidad es una institución apolítica, laica, sin fines de lucro, dedicada a la enseñanza superior, así como a la educación profesional, investigación científica, difusión de la cultura y el estudio de los problemas nacionales. Su principal actividad es la enseñanza privada universitaria. Su sede principal se encuentra en la Ciudad de Guatemala, y tiene dos sedes internacionales en la Ciudad de Panamá, Panamá y en Madrid, España.

Gobierno Corporativo¹

PCR efectuó un análisis respecto a las prácticas de Gobierno Corporativo de la Universidad Francisco Marroquín. El patrimonio está conformado por aportes del Patronato de Fiduciarios que, a la fecha de análisis, fueron de GTQ 89.7 millones (USD 11.6 millones). Además, dispone de las siguientes figuras de gobierno:

- Organismos: Comité de Fiduciarios y Consejo Directivo
- Funcionarios: Rector, vicerrector, decanos, directores de departamento, secretario general, tesorero general y secretarios de facultades y departamentos.

El Comité de Fiduciarios puede estar integrado hasta por 50 fiduciarios y, al 31 de diciembre de 2023, es conformado por 39, los cuales se encargan de velar por los fines de la universidad, así como la solvencia económica. Entre sus funciones también está el nombramiento y la posibilidad de remover a sus representantes del Consejo Directivo y al Tesorero.

El presidente se elige anualmente con la posibilidad de ser reelecto una vez y cuenta con cinco (5) representantes en el Consejo Directivo con un cargo de vocal. Por su parte, el Consejo Directivo se conforma por cinco (5) representantes del Comité de Fiduciarios y cuatro (4) funcionarios; es responsable de todos los asuntos de interés general (administrativos, financieros y estratégicos). Los funcionarios son elegidos por un período de cinco años, pudiendo ser reelectos.

Responsabilidad Social Empresarial²

Consecuente con su misión, la institución plantea soluciones de mercado a problemas sociales por lo que muchos de sus programas deben ser sostenibles financiera y operativamente, cabe resaltar: **1) Programa de Becas**, donde se otorgan becas totales o parciales con las facultades de Ciencias Económicas, Derecho, Ciencias Políticas y Relaciones Internacionales y Psicología. **2) Crédito Educativo**: es un programa de diferimiento de cuotas de forma parcial, la idea es que el pago de los estudiantes que gozaron del beneficio le dé la oportunidad en el futuro a otra persona y **3) Fondos Becarios**: fondos privados que se invierten y que el producto del rendimiento se destina a becar a alumnos y profesores.

Operaciones y Estrategias

La actividad principal de la institución es la enseñanza privada universitaria, constituida bajo las leyes de la República de Guatemala, habiendo iniciado operaciones en agosto de 1971 y fundada como una organización privada, secular, co-educacional y no lucrativa.

La principal inversión de capital del emisor corresponde a activos inmobiliarios utilizados como centros de estudio para su operación de enseñanza privada. Al 31 de diciembre de 2023, registró en su estado de balance propiedad, mobiliario y equipo por el monto de GTQ 1,330 millones, siendo por mucho su clase de activo más representativo.

En el plan estratégico por parte de la universidad se consideran cinco puntos de control:

- Comportamiento de cuotas de enseñanza: Donde se busca medir los resultados versus lo proyectado, contrastando los posibles cambios por estacionalidad en julio y diciembre.
- Desempeño individual de unidades académicas: Cada unidad académica es responsable de tener resultados positivos o cumplir su plan de acción para llegar a punto de equilibrio, se tiene como *target* que cada unidad pueda acercarse a 10 % de superávit.
- Fondeo de proyectos alineados a la misión: Existen proyectos como los programas de becas, eventos culturales y unidades que dan soporte a la operación y que están alineados a la misión de la UFM cuentan con los fondos necesarios para operar, muchos provienen de donaciones, por lo cual existe un departamento encargado de mantener y programar los flujos entrantes de donaciones.
- Mantenimiento de eficiencias operativas: Luego de la pandemia COVID-19 detectó varias eficiencias a nivel operativo, en época post pandemia se están monitoreando para que dichas eficiencias se mantengan.
- Superávit consolidado: Se espera que el superávit consolidado se mantenga arriba del 8 % obtenido en 2021 y de ser posible llegue a 10 % manteniendo 2 frentes monitoreados: Generación de superávit de las unidades académicas y eficiencias operativas.

Mensualmente se evalúa el cumplimiento del presupuesto y se toman mejoras para la proyección del presupuesto del siguiente año. Adicionalmente, se hace una comparación con el mismo período del año anterior para evaluar los cambios y los impactos de las nuevas medidas tomadas en el presupuesto del año.

Ventajas comparativas

La Universidad Francisco Marroquín opera bajo un modelo de autosostenibilidad financiera, donde cada unidad académica debe generar superávit y toda inversión debe ser económicamente viable, ya que no se aceptan donaciones de gobiernos ni se cuenta con un fondo patrimonial para cubrir déficits. Las donaciones privadas se destinan únicamente a proyectos alineados con la misión institucional, como becas o iniciativas culturales, mientras que más del 85 % de los ingresos proviene del núcleo académico.

² Información obtenida en la encuesta ESG a 11/03/2024.

Las unidades y proyectos son financieramente independientes y sus inversiones se evalúan rigurosamente. La UFM defiende la libertad académica, promueve la excelencia mediante la integración entre teoría y práctica, y se mantiene al margen de posturas políticas. El presupuesto se elabora con un semestre de anticipación, incluye el arrendamiento interno de aulas mediante un sistema de oferta y demanda, y se monitorea mensualmente. La pandemia permitió optimizar recursos, destacando la implementación de aulas virtuales que redujeron costos operativos. Finalmente, cada unidad realiza un estudio de mercado anual para ajustar su tarifa académica (UMA), con aumentos que oscilan entre 2% y 5% según condiciones del entorno competitivo.

Análisis Financiero

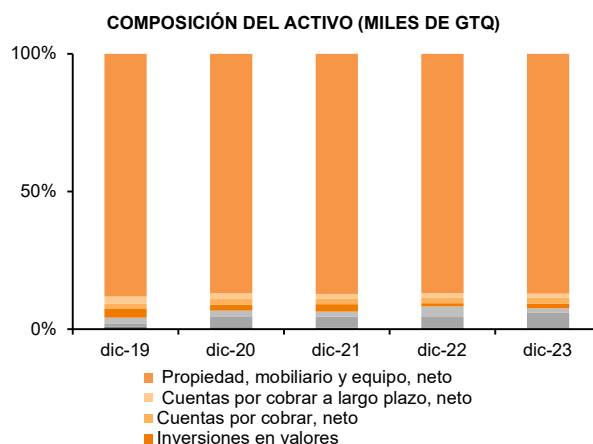
Activos

Para diciembre de 2023, los activos se integran en 85.6 % por bienes inmuebles, que corresponde a las sedes de estudio por GTQ 1,330.9 millones (USD 170 millones), mostrando un incremento de GTQ 251.8 millones (USD 32.6 millones), que se debió principalmente a la construcción del segundo edificio de la Facultad de Odontología. Algunos terrenos e instalaciones se encuentran hipotecados para garantizar préstamos otorgados por Banco Industrial, S.A. y Banco de América Central, S.A. El valor de los activos dados en garantía asciende a GTQ 1,146 millones (equivalente al 48 % del avalúo total) y USD 145,906,293, respectivamente.

A la fecha de análisis, existen Inversiones en Valores por GTQ 26.1 millones (USD 3.3 millones), el cual refleja un aumento de GTQ 12.3 millones (USD 1.6 millones) (+88.5 %), por el traslado del efectivo para invertir certificados de depósitos a plazo en quetzales y dólares en Banco de América Central, S.A. por lo cual se puede determinar que el portafolio es de perfil conservador.

Las cuentas por cobrar registraron GTQ 33.6 millones (USD 4.3 millones), lo que representa el 35.1 % del activo corriente y el 2.2 % del activo total. Este saldo refleja un incremento interanual de GTQ 7.4 millones (USD 960 miles) (+28 %), impulsado principalmente por el aumento en las cuotas por cobrar a estudiantes. Este rubro constituye el 84 % del total de las cuentas por cobrar, siendo el más representativo; en menor proporción, se incluyen también los arrendamientos de kioscos, así como cuentas por cobrar a empleados y empresas relacionadas.

El efectivo descendió a GTQ 25.8 millones (USD 3.3 millones) (-45.9 %) equivalente a GTQ 21.9 millones (USD 2.8 millones) derivado del traslado de fondos para inversión en Banco de América Central, S.A. Las inversiones ascendieron a GTQ 26.1 millones (USD 3.3 millones) (+88.5 %) y ambas cuentas representan el 1.7 % del total de activos, y el resto de los activos con un menor peso que complementan el total de activos.



Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Pasivos y Patrimonio

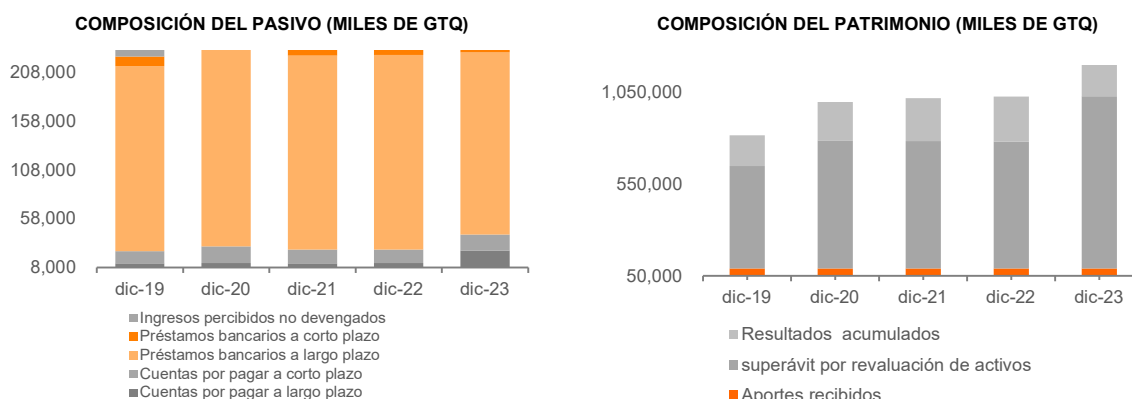
A diciembre de 2023, los pasivos totalizan GTQ 267.4 millones (USD 34.2 millones), con una leve disminución de GTQ 184.6 mil (USD 86.1 millones) (-0.07 %). Este comportamiento se explica por una reducción en préstamos bancarios de largo plazo de GTQ 186.5 millones (USD 25.4 millones) a GTQ 186.5 millones (USD 23.8 millones) (-6.7 %), compensada por un aumento en los pasivos de corto plazo, específicamente en préstamos bancarios de corto plazo por GTQ 3.1 millones (USD 338.4 miles) y cuentas por pagar a corto plazo por GTQ 2.3 millones (USD 296.9 miles). Asimismo, la cuenta de ingresos percibidos no devengados se sitúa en GTQ 25.5 millones (USD 3.3 millones), mostrando una ligera disminución frente a los GTQ 29.1 millones (USD 445.4 miles) reportados en diciembre de 2022 (-12.3 %).

La universidad mantiene vínculos financieros principalmente con el Banco de América Central, S.A. Por otra parte, se proyecta la emisión de un programa de bonos por USD 100 millones, cuyo objetivo incluye el refinanciamiento de obligaciones con Banco Industrial, S.A. y BAC Credomatic. En cuanto a los pasivos de corto plazo, estos representan el 19.6 % del total del pasivo GTQ 52.4 millones (USD 6.7 millones), siendo la cuenta más significativa la de cuentas por pagar GTQ 16.4 millones (USD 2.1 millones), que incluye proveedores, prestaciones laborales y retenciones. La cuenta

de ingresos percibidos no devengados, por su parte, refleja una disminución interanual como parte del comportamiento operativo anual.

Por otro lado, el patrimonio se incrementó de GTQ 1,030.7 millones (USD 131.3 millones) en diciembre 2022 a GTQ 1,287.9 millones (USD 164.5 millones) en diciembre 2023, lo que representa un crecimiento de GTQ 257.2 millones (USD 33.3 millones) (+25 %). El valor de los aportes recibidos se mantiene constante en GTQ 89.7 millones (USD 11.5 millones), correspondientes a contribuciones del Patronato de Fiduciarios. La cuenta más representativa continúa siendo el superávit por revaluación de activos, que asciende a GTQ 942.4 millones (USD 165 millones), equivalente al 73.2 % del patrimonio, sustentado mediante avalúos realizados por peritos independientes.

Las utilidades acumuladas ascienden a GTQ 255.8 millones (USD 32.7 millones) (+3.6 % interanual), representando el 19.9 % del patrimonio, y el resultado neto del ejercicio, fue de GTQ 5.8 millones (USD 739.7 miles) menor al del periodo anterior, reflejando la estacionalidad en los ingresos y egresos académicos. No obstante, la institución mantiene un soporte patrimonial sólido, con una estructura financiera estable, baja exposición a deuda y capacidad adecuada para enfrentar sus obligaciones.

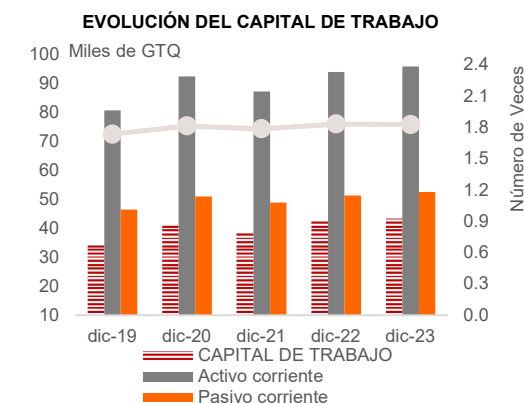


Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Liquidez y Flujo de Efectivo

Los activos corrientes ascienden a GTQ 95.7 millones (USD 12.2 millones), lo que representa un incremento de 1.9 % respecto a diciembre de 2022 GTQ 93.97 millones, (USD 11.9 millones). Estos activos equivalen al 6.2 % del total del activo, y están compuestos principalmente por cuentas por cobrar (35.2%), inversiones en valores (27.3 %) y efectivo (26.9 %), mientras que el 10.6% restante corresponde a inventarios, gastos pagados por anticipado y otras partidas menores. En términos de estructura, se observa un incremento en cuentas por cobrar y valores, compensado por una disminución considerable en el saldo de efectivo, que pasó de GTQ 47.6 millones (USD 6.1 millones) a GTQ 25.8 millones (USD 3.3 millones) (-45.9 %).

Por su parte, los pasivos corrientes se incrementan ligeramente, pasando de GTQ 51.3 millones (USD 6.5 millones) en diciembre 2022 a GTQ 52.4 millones (USD 6.7 millones) en diciembre 2023 (+2.3 %), debido principalmente al aumento en préstamos bancarios de corto plazo y cuentas por pagar. A pesar de este crecimiento, la razón circulante se mantiene estable en 1.83 veces, evidenciando que la universidad posee activos suficientes para cubrir sus obligaciones inmediatas, situándose aún por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (1.8x). Además, el capital de trabajo asciende a GTQ 43.3 millones (USD 5.5 millones), lo que confirma una posición de liquidez positiva y sólida, adecuada para garantizar la continuidad operativa y afrontar compromisos de corto plazo con holgura.

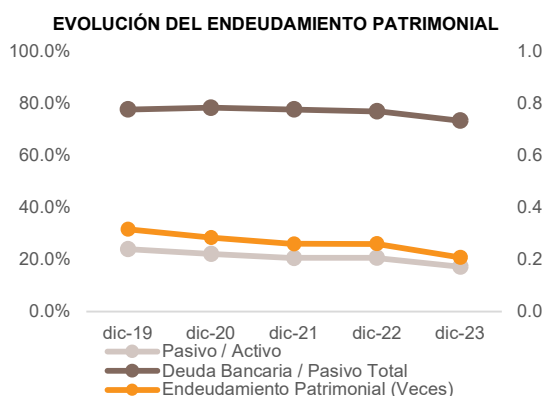


Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Solvencia y Endeudamiento

El patrimonio registró un incremento de GTQ 257.2 millones (USD 33.3 millones) (+25.0 %) a GTQ 1,287.9 millones (USD 164.5 millones). Este crecimiento se debe principalmente al aumento en el superávit por revaluación de activos en GTQ 248.3 millones (USD 120.4 millones) (+35.6 %), y en menor medida al incremento en las utilidades acumuladas, que ascendieron a GTQ 255.8 millones (USD 32.7 millones) (+3.6 %). En contraste, los pasivos totales se mantuvieron prácticamente sin variación, con una leve disminución de GTQ 0.1 millones (USD 86.1 millones) (+0.25 %), que alcanza GTQ 267.4 millones (USD 34.2 millones). Esta estabilidad se da pese a un aumento en los pasivos corrientes, específicamente en préstamos bancarios de corto plazo (+GTQ 3.0 millones, USD 388.4 miles) y cuentas por pagar a corto plazo (+GTQ 2.3 millones, USD 296.9 millones), compensados por una reducción en los préstamos bancarios de largo plazo por GTQ 186.5 millones (USD 23.9 millones) (-6.7 %).

Como resultado, el endeudamiento patrimonial se mantuvo en 0.2 veces, en línea con los niveles históricos de la universidad, que nunca han superado una razón de 1 y presentan un promedio de 0.3 veces en los últimos cinco años, lo que refleja un perfil financiero conservador y baja dependencia del apalancamiento externo. Asimismo, la ratio de pasivo sobre activo disminuyó a 17.2 % (diciembre 2022: 20.6%), indicando una mayor solidez patrimonial y adecuados niveles de solvencia para hacer frente a las obligaciones con terceros.



Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Los ingresos por enseñanza totalizaron GTQ 221.1 millones (USD 28.2 millones), reflejando un crecimiento interanual de GTQ 8.7 millones (USD 1.2 millones) (+4.1 %). Este rubro continúa siendo el principal componente de ingresos operativos, representando el 75.3 % del total, e incluye matrículas, colegiaturas, becas, cuotas académicas y otros cargos asociados a la formación educativa. En segundo lugar, los ingresos por donaciones ascendieron a GTQ 23.3 millones (USD 2.98 millones), con un incremento notable de GTQ 7.0 millones (USD 903 miles) (+43.0 %). Estas donaciones comprenden aportes monetarios, donaciones en especie (propiedades, mobiliario, equipo) y contribuciones de patrocinadores y aliados institucionales, lo cual evidencia el compromiso de la comunidad externa con la misión académica de la universidad.

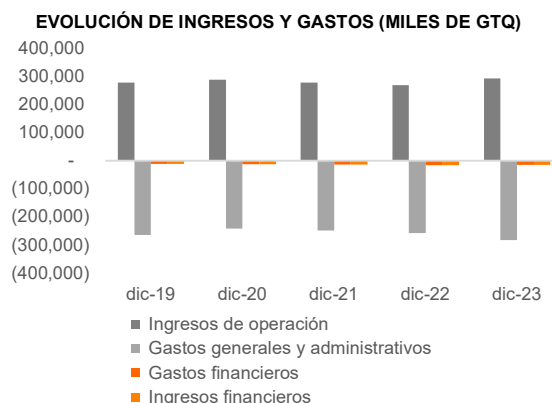
Asimismo, se reportaron ingresos por otros servicios por un total de GTQ 49.0 millones (USD 6.3 millones) con una variación positiva de GTQ 4.7 millones (USD 1.0 millones) (+10.7 %). Estos provienen de servicios administrativos, parqueos, créditos educativos y cobros institucionales diversos. En conjunto, los ingresos operativos totales alcanzaron GTQ 293.5 millones (USD 37.5 millones), mostrando un incremento anual de GTQ 23.2 millones (USD 3.1 millones) (+8.6 %). Esta evolución refleja la recuperación plena de la actividad académica presencial y el fortalecimiento de los servicios complementarios. En cuanto a la composición general la distribución es: Enseñanza 75.3%, otros ingresos 16.7% y donaciones 7.9%.

Por su parte, los ingresos financieros ascendieron a GTQ 9.9 millones (USD 1.3 millones), derivados de rendimientos sobre inversiones, depósitos y dividendos. Aunque se registra una disminución de GTQ 2.4 millones (USD 297.3 miles) (-19.3 %) frente a 2022, estos continúan siendo una fuente importante de flujo financiero complementario para la universidad. Los gastos generales y administrativos, estos sumaron GTQ 282.7 millones (USD 36.1 millones), lo que representa un incremento interanual de GTQ 24.7 millones (USD 3.3 millones) (+9.6 %). El aumento fue impulsado principalmente por costos de operación: GTQ 11.2 millones (USD 1.5 millones) (+9.1 %) y gastos de operación GTQ 7.3 millones (USD 983.5 miles) (+5.4 %).

La provisión por pérdidas crediticias esperadas fue de GTQ 7.2 millones (USD 921.7 millones), reflejando una política más conservadora ante riesgo de incobrabilidad; adicionalmente, se reportaron mayores gastos por licencias tecnológicas y software, en especial vinculados a nuevas modalidades educativas en medicina, prestaciones laborales, producto de reclasificaciones, ajustes salariales y contratación para actividades extracurriculares o eventos institucionales.

Los gastos financieros fueron de GTQ 14.9 millones (USD 1.9 millones), ligeramente inferiores al año anterior GTQ 15.5 millones (USD 1.97 millones) (-3.9 %), aunque siguen representando una proporción relevante del gasto no operativo, estos están vinculados principalmente a los préstamos bancarios que mantiene la institución. Si bien no se reportaron

alzas adicionales en tasas durante 2023, el nivel vigente continúa presionando el costo financiero. Como resultado de lo anterior, la utilidad neta del ejercicio fue de GTQ 5.8 millones (USD 739.6 miles), inferior a la de 2022 GTQ 9.1 millones (USD 1.1 millones) (-36.2 %). Esta disminución se explica por un mayor crecimiento del gasto respecto al ingreso, así como por la caída en ingresos financieros. A pesar de esta contracción, la universidad ha registrado resultados positivos por sexto año consecutivo, lo cual es reflejo de una gestión financiera prudente, sostenible y orientada a la eficiencia operativa, en un entorno con presiones crecientes de costos. Esto permite mantener la estabilidad institucional sin comprometer la calidad educativa ni la continuidad de sus programas estratégicos.



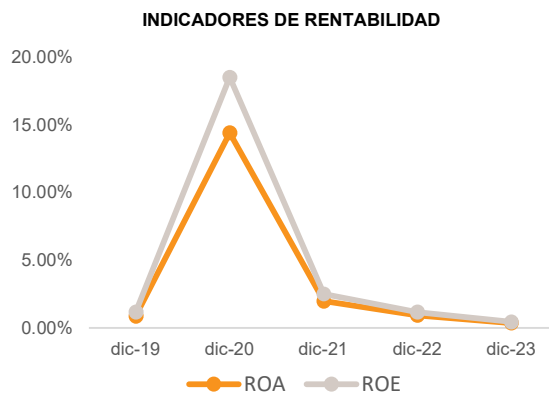
Rentabilidad

A diciembre de 2023, los ingresos operativos totalizaron GTQ 293.5 millones (USD 37.4 millones), lo que representa un incremento de GTQ 23.2 millones (USD 3.1 millones) (+8.6 %) en comparación con diciembre de 2022. Este aumento se explica principalmente por el crecimiento en los tres rubros principales: enseñanza (+GTQ 11.5 millones, USD 1.2 millones +4.2%), donaciones (GTQ 7 millones, USD 902.9 miles, +43.0%) e ingresos varios (+GTQ 4.7 millones, USD 1.0 millones, +18.7%), reflejando un comportamiento positivo y sostenido de las fuentes de ingreso institucional.

El gasto total ascendió a GTQ 282.7 millones (USD 36.1 millones), aumentando en GTQ 24.7 millones (USD 3.3 millones) (+9.6 %) respecto al año anterior. Si bien el gasto creció ligeramente por encima de los ingresos, la universidad mantiene un resultado operativo positivo, aunque con menor margen. El resultado de operación al cierre del ejercicio fue de GTQ 10.7 millones (USD 1.4 millones), inferior al del año anterior GTQ 12.3 millones (USD 1.4 millones), lo cual refleja una presión operativa creciente producto del incremento en gastos administrativos y provisiones.

Los indicadores de rentabilidad también reflejan este comportamiento. El ROA se ubicó en 0.37 %, mientras que el ROE fue de 0.44 %, ambos por debajo de los niveles observados a diciembre de 2022 (ROA: 0.9%, ROE: 1.2%). Esta caída en la rentabilidad obedece principalmente a la disminución del resultado neto del ejercicio, que fue de GTQ 5.8 millones (USD 739.6 miles), en comparación con GTQ 9.1 millones (USD 1.2 millones) en diciembre 2022, y al incremento significativo en el nivel patrimonial, que diluye el retorno relativo.

A pesar de esta reducción, la universidad ha mantenido resultados positivos de manera sostenida en los últimos cinco años, lo cual evidencia una gestión operativa responsable y un modelo financiero estable. Si bien los niveles actuales de rentabilidad son ajustados, reflejan la solidez institucional y la capacidad de generar excedentes operativos incluso en contextos de presión por incremento de costos.



Instrumento calificado

La Universidad Francisco Marroquín (UFM) está estructurando un Programa Revolvente de Bonos Corporativos por hasta GTQ 150 millones, denominado en moneda local (quetzales) y con un plazo de vigencia que no excederá los diez años a partir de su inscripción en el Registro del Mercado de Valores. Este programa permite la emisión de bonos en múltiples series sucesivas, cuyas condiciones específicas (valor nominal, tasa, plazo, inversión mínima, etc.) serán determinadas por el Emisor en cada Aviso de Oferta Pública (AOP).

Los bonos serán emitidos mediante anotación en cuenta, lo que implica que serán valores nominativos, inscritos y custodiados electrónicamente por la Central Latinoamericana de Valores, S.A. El plazo de vencimiento de cada serie podrá ser de hasta diez años, y la tasa de interés será fijada con base en las condiciones del mercado, pudiendo ser fija o variable (referenciada a SOFR más un margen). La Universidad prevé ofrecer una tasa competitiva en el rango de 6.75% a 7.5%.

El pago de intereses podrá realizarse en forma mensual, trimestral, semestral o anual, mientras que el capital podrá amortizarse en un solo pago al vencimiento o en cuotas parciales, según lo establecido en cada emisión. Se contempla la posibilidad de redención anticipada, total o parcial, por parte del Emisor. Adicionalmente, cada serie podrá incorporar o no un período de gracia para el pago de capital, a ser determinado oportunamente.

Esta emisión no contará con garantía específica (*senior unsecured*), aunque el emisor se reserva el derecho de estructurar series futuras con respaldo fiduciario, si así lo requieren las condiciones del mercado. Los recursos captados serán utilizados principalmente para el refinanciamiento de una deuda existente con Banco Industrial por Q135 millones, así como para financiar proyectos de inversión en infraestructura (CAPEX), en especial adecuaciones en su campus universitario.

El programa está siendo estructurado por Mercado de Transacciones del Banco Industrial, y el agente de pago, registro y transferencia será MMG Bank Corporation. La colocación está abierta tanto a inversionistas institucionales como a inversionistas minoristas (*retail*), con tickets mínimos desde GTQ 10,000. Se espera que el programa obtenga su autorización y registro ante el RMVM durante el primer trimestre de 2025, permitiendo iniciar con las colocaciones en el mercado primario de Guatemala a partir de marzo o abril.

Garantías

Como garantía de la emisión se cuenta con un Fideicomiso Irrevocable de Garantía y Administración donde se constituirá cinco distintos terrenos inmobiliarios por un valor total de USD 142.7 millones; al considerar el valor del terreno se cuenta con una cobertura de 1,4 veces, indicando una adecuada cobertura para la totalidad del programa, mitigando cualquier riesgo de impago.

Descripción	Valor Avalúo USD	Terreno USD	Construcciones USD	A liberarse	A transmitirse al fideicomiso
Terreno y Construcciones correspondientes al Centro Estudiantil y Edificio Académico	USD 63,965,444	USD 54,725,088	USD 9,240,356		USD 63,965,444
Terreno y Construcciones Escuela de Negocios y Área de Mantenimiento	USD 11,379,132	USD 6,779,658	USD 4,599,474	USD 11,379,132	USD 6,779,658
Terreno y Construcciones Biblioteca Ludwig von Mises	USD 5,820,023	USD 3,310,320	USD 2,509,703	USD 5,820,023	USD 3,310,320
Parqueo y entrada a la UFM	USD 8,240,294	USD 7,791,086	USD 449,208	USD 8,240,294	USD 7,791,086
Total	USD 89,404,893	USD 72,606,151	USD 16,798,742	USD 25,439,449	USD 81,846,508
Terreno y Construcciones de la Facultad de Odontología y Parqueo Anexo	USD 91,291,583	USD 56,501,400	USD 34,790,183	USD 91,291,583	
Total	USD 91,291,583	USD 56,501,400	USD 34,790,183	USD 91,291,583	
Sub-Total	USD 180,696,476	USD 129,107,551	USD 51,588,925	USD 233,462,064	USD 163,693,016

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Impacto de la emisión

La siguiente tabla presenta en forma comparativa los pasivos y fondos de capital del emisor de los estados financieros auditados con base a la presente emisión de bonos, asumiendo la colocación total de la emisión. Las cifras del emisor fueron convertidas de quetzales guatemaltecos a dólares estadounidenses al tipo de cambio de GTQ 7.827 = USD 1.00. El tipo de cambio corresponde a la relación oficial publicada por el Banco Central de Guatemala el 31 de diciembre de 2023.

Activos Corrientes	Actual	Después de la oferta pública
Efectivo	3,290,167	103,290,167
Inversiones en valores	3,335,591	3,335,591
Cuentas por cobrar, neto	4,293,057	4,293,057
Inventarios, neto	315,495	315,495
Gastos pagados por anticipado	997,193	997,193
Porción corriente de inversiones en valores a largo plazo	-	-
Total de activos corrientes	12,231,503	112,231,503
Activos no corrientes		
Cuentas por cobrar a largo plazo, neto	2,609,656	2,609,656
Inversiones en valores a largo plazo	98,673	98,673
Activos por derecho de uso, neto	434,672	434,672
Propiedad, mobiliario y equipo, neto	170,033,206	170,033,206
Activos intangibles, neto	1,740,495	1,740,495
Inversión en fideicomiso	11,125,273	11,125,273
Otros activos, neto	46,076	46,076
Inversiones en otras entidades	383,288	383,288
Total de activos no corrientes	186,471,339	186,471,339
Total de activos	198,702,842	298,702,842
Pasivos corrientes		
Cuentas por pagar a corto plazo	2,098,752	2,098,752
Préstamos bancarios a corto plazo	1,193,159	1,193,159
Ingresos percibidos no devengados	3,639,346	3,639,346
Total de pasivos corrientes	6,931,257	6,931,257
Pasivo no corriente		
Bonos corporativos	-	100,000,000
Préstamos bancarios a largo plazo	23,829,320	23,829,320
Cuentas por pagar a partes relacionadas	3,398,418	3,398,418
Total de pasivo no corriente	27,227,738	127,227,738
Total de pasivo	34,158,995	134,158,995
Patrimonio		
Aportes recibidos	21,230,799	21,230,799
superávit por revaluación de activos	110,391,565	110,391,565
Efecto de conversión	-	-
Resultados acumulados	32,921,483	32,921,483
Total de patrimonio	164,543,847	164,543,847
Total de pasivos y patrimonio	198,702,842	298,702,842
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.2	0.82

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

El endeudamiento se encuentra en 0.2 veces, indicando un nivel bajo y adecuado para el pago de sus obligaciones. No obstante, al considerar la nueva deuda generada por la emisión, el nivel de endeudamiento se ubica cercano a 0.82 veces. Cabe resaltar que la variación no es mucha en el indicador ya que el uso de los fondos también será utilizado para un refinanciamiento, por lo que, se concluye que la se logra mantener niveles adecuados de endeudamiento patrimonial.

Fuente de pago

El pago del capital e intereses de los Bonos provendrá de los recursos generales del Emisor. No se constituirá un fondo de amortización.

Proyecciones Financieras

En el año 2023, los ingresos operativos reales de la universidad fueron significativamente inferiores a lo proyectado, alcanzando USD 29.4 millones frente a una estimación de USD 40.2 millones, debido principalmente a una menor recaudación por enseñanza. Esta desviación del 27 % fue parcialmente compensada por una ejecución más baja en los gastos operativos, que cerraron en USD 28.3 millones frente a los USD 36.8 millones proyectados. Como resultado, el EBITDA real se redujo a USD 1.1 millones, muy por debajo del valor esperado (USD 3.4 millones), lo que refleja un menor rendimiento operativo. Asimismo, no se ejecutaron las inversiones de capital (CapEx) inicialmente previstas, lo que influyó en el flujo de inversión del año. Pese a estos desvíos, el flujo de financiamiento se mantuvo en línea con lo proyectado.

A partir de 2024, las proyecciones financieras muestran una tendencia sostenida de crecimiento en los ingresos operativos, impulsada por la expansión de las operaciones en UFM Madrid y la incorporación de la Facultad de Odontología. Se estima un crecimiento promedio anual cercano al 7%, alcanzando ingresos operativos por USD 51.5 millones en 2029. Este aumento estaría acompañado de un incremento gradual en los costos y gastos operativos, aunque se proyecta que el EBITDA mejore progresivamente, pasando de USD 1.4 millones en 2024 a USD 6.7 millones en 2029. Asimismo, se anticipa una mayor generación de flujo operativo y una recuperación en el flujo de inversión, con ingresos crecientes por depreciaciones y otros movimientos no monetarios. Estas proyecciones reflejan una estrategia de crecimiento controlado, apoyada en la diversificación de ingresos y el fortalecimiento de la estructura operativa.

Flujo de caja (millones de USD)	2023R	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ingresos por enseñanza	22.1	29.4	28.9	29.7	30.4	31.2	31.9	32.7
Ingresos por Donaciones	2.3	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Ingresos varios	4.9	6.0	6.5	6.8	7.1	7.3	7.6	7.9
Total ingresos UFM GT	29.3	38.2	38.4	39.4	40.4	41.5	42.5	43.6
Ingresos por enseñanza	-	1.9	1.0	2.9	3.3	3.9	4.2	4.6
Ingresos varios	-	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total ingresos UFM Madrid	-	1.9	1.1	3.0	3.4	4.0	4.3	4.7
Ingresos por enseñanza	-	-	-	-	0.3	0.3	0.3	0.3
Ingresos varios	-	-	-	-	0.8	0.8	0.8	0.8
Total ingresos Odontología	-	-	-	-	1.0	1.1	1.1	1.1
Otros ingresos	0.04	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Resultados por operación - Dorms UFM	-	-	-	-	-	1.8	1.9	2.0
Total ingresos operativos	29.4	40.2	39.6	42.5	44.9	48.4	49.9	51.5
Costos de operación	(13.3)	(16.9)	(17.7)	(18.4)	(19.5)	(20.4)	(21.0)	(21.8)
Gastos de operación	(14.3)	(19.6)	(20.2)	(20.8)	(21.7)	(22.3)	(22.8)	(22.7)
Pérdidas crediticias esperadas	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
Total de gastos	(28.3)	(36.8)	(38.2)	(39.5)	(41.5)	(42.9)	(44.2)	(44.8)
EBITDA	1.1	3.4	1.4	3.0	3.4	5.4	5.7	6.7
Flujo de operación	1.1	3.4	1.4	3.0	3.4	5.4	5.7	6.7
CapEx (neto)	-	(7.5)	-	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	(0.1)	-	-	-	-	-	-
Depreciaciones y <i>non cash items</i>	-	5.4	5.6	5.4	6.2	7.5	8.5	8.7
Flujo de inversión	-	(2.2)	5.6	5.4	6.2	7.5	8.5	8.7
Ingresos financieros	1.0	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Gastos Financieros	(1.5)	(2.1)	(2.2)	(2.4)	(3.2)	(3.5)	(4.3)	(4.9)
Pago de Impuestos UFM Madrid	-	-	-	-	-	(0.0)	-	(0.0)
Cambio en préstamos / <i>intercompanies</i>	-	6.8	-	-	-	-	-	-
Otros movimientos	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Financiamiento	(0.5)	5.4	(1.3)	(1.5)	(2.3)	(2.6)	(3.4)	(4.0)

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Desde la perspectiva de cobertura de deuda, en 2023 el indicador EBITDA / Gastos Financieros se ubicó en 0.7 veces, con un EBITDA de USD 1.1 millones y gastos financieros por USD 1.5 millones. Si bien este valor refleja una capacidad ajustada al inicio del período, se proyecta una mejora sostenida a lo largo del horizonte, alcanzando 2.2 veces en 2034,

con un EBITDA promedio de USD 5.5 millones durante 2023–2034. Esto demuestra un fortalecimiento gradual de la capacidad operativa para atender compromisos financieros.

En conjunto, las proyecciones reflejan una posición financiera sólida y resiliente, con excedentes operativos sostenidos, capacidad de atender el servicio de la deuda y suficiente liquidez para cubrir compromisos de corto y largo plazo. El flujo acumulado proyectado, junto con los recursos provenientes de la emisión de bonos, permitiría a la universidad afrontar el pago de intereses durante toda la vigencia de la emisión y cubrir el pago de capital al vencimiento, garantizando la continuidad de los proyectos estratégicos de crecimiento institucional.

Indicadores de Cobertura	2023R	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EBITDA	1.1	3.4	2.8	3.0	3.4	5.4	5.7	6.7	7.0	7.3	7.6	8.0	8.4
Flujo Acumulado	13.7	13.1	9.3	16.1	23.4	33.7	44.5	55.9	68.3	81.7	96.3	112.6	130.6
Gastos Financieros	1.5	2.1	2.2	2.4	3.2	3.5	4.3	4.9	4.9	4.8	4.8	4.2	3.8
EBITDA/Gastos Financieros	0.7	1.6	1.3	1.2	1.1	1.6	1.3	1.4	1.4	1.5	1.6	1.9	2.2
Flujo de caja acumulado / Gastos Financieros	9.2	6.3	4.3	6.8	7.3	9.7	10.4	11.4	14.0	16.9	20.1	26.7	34.1

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Análisis de sensibilidad con flujos proyectados

Se realizó un análisis de sensibilidad con el objetivo de evaluar el comportamiento financiero de la Universidad Francisco Marroquín ante un escenario adverso, considerando su giro principal en el sector educacional. Dado que los ingresos están directamente vinculados con la continuidad y estabilidad de los estudios en sus distintas sedes, una reducción en la demanda educativa o en la matrícula, así como un aumento en los costos operativos, podría afectar la capacidad de generación de excedentes de la institución. No obstante, se estima que la probabilidad de ocurrencia de este escenario es moderadamente baja, considerando el contexto económico actual y los planes de expansión y diversificación operativa que mantiene la universidad.

Para este escenario, PCR simuló una reducción promedio del 6 % en los ingresos por enseñanza en la sede de Guatemala, que representa la principal fuente de ingresos operativos, y un aumento del 4 % en los gastos operativos durante el período de vigencia de la emisión. Este ajuste tiene como objetivo observar en qué medida la cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros se vería comprometida y si esta se mantendría en torno al umbral mínimo de 1.0 vez. La reducción de ingresos proyectada equivale a aproximadamente USD 1.2 millones anuales, mientras que el aumento en gastos representaría cerca de USD 676 mil adicionales por año.

Al comparar el año 2023 proyectado con el valor real ejecutado (2023R), se observa que el EBITDA fue de USD 1.1 millones, mientras que los gastos financieros fueron de USD 0.7 millones, resultando en un indicador EBITDA/Gastos Financieros de 1.5 veces, que supera tanto el umbral mínimo como la proyección inicial. Esto sugiere que la universidad conservó una cobertura operativa saludable durante el primer año, incluso bajo presiones. No obstante, el análisis de sensibilidad proyecta una caída del indicador a niveles negativos en 2025 y 2026 (–0.5 y –0.3 veces, respectivamente), lo que refleja una alta vulnerabilidad operativa en esos años críticos.

Por otra parte, el flujo de caja acumulado en 2023R fue de USD 4.7 millones, y se proyecta una trayectoria creciente a lo largo del período, alcanzando USD 79.3 millones en 2034. Este desempeño se refleja en una cobertura de flujo de caja acumulado / gastos financieros de 7.3 veces en 2023R, aumentando de forma sostenida hasta alcanzar 78.3 veces en 2034, lo cual evidencia una posición de liquidez fortalecida a lo largo del tiempo, incluso en un escenario conservador. A pesar de las presiones sobre el EBITDA entre 2024 y 2026, el flujo de caja acumulado se mantiene positivo y creciente en todo el horizonte de análisis. Esto permite inferir que, aunque los resultados operativos podrían tensionarse en el corto plazo, la universidad cuenta con una reserva de liquidez significativa para absorber los impactos adversos y continuar cumpliendo con sus obligaciones financieras.

Cabe señalar que, aunque este escenario contempla una caída en los ingresos de la sede Guatemala, se proyecta un incremento progresivo en los ingresos de la sede de Madrid, así como en el Departamento de Odontología y la futura incorporación de ingresos por arrendamiento de los Dorms UFM, lo cual contribuiría a compensar parcialmente los efectos adversos en la sede principal.

En conclusión, aunque el escenario de sensibilidad plantea una reducción temporal de la cobertura operativa por debajo del umbral en ciertos años, la solidez del flujo de caja acumulado y la diversificación de ingresos proyectada respaldan la sostenibilidad financiera de la universidad. Por lo tanto, aun bajo un contexto conservador, se considera que la Universidad Francisco Marroquín mantiene la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros a lo largo del período proyectado, limitando el riesgo de impago.

Indicadores de Cobertura	2023R	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EBITDA	1.1	4.7	1.1	-1.2	-1.0	0.8	0.9	1.8	2.0	2.1	2.3	2.5	2.7
Flujo Acumulado	4.7	6.3	7.6	10.3	13.2	18.9	25.0	31.5	38.9	47.1	56.3	67.1	79.3
Gastos Financieros	0.7	1.6	2.2	2.4	3.2	3.5	4.3	4.9	4.9	4.8	4.8	4.2	3.8
EBITDA/Gastos Financieros	1.5	2.9	0.5	-0.5	-0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
Flujo de caja acumulado / Gastos Financieros	7.3	4.9	4.5	9.3	12.2	17.9	24.0	30.5	37.9	46.1	55.3	66.1	78.3

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / **Elaboración:** PCR

Anexos

BALANCE GENERAL					
(Miles de GTQ)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-23 (USD)
Activo					
Activo corriente	92,301	87,187	93,970	95,736	12,232
Efectivo	24,502	23,338	47,626	25,752	3,290
Inversiones en valores	25,896	32,135	13,850	26,108	3,336
Cuentas por cobrar, neto	24,768	25,529	26,170	33,602	4,293
Inventarios, neto	3,858	3,878	3,616	2,469	315
Gastos pagados por anticipado	3,012	377	745	7,805	997
Porción corriente de inversiones en valores a largo plazo	10,266	1,930	1,963	#\VALOR!	-
Activo no corriente	1,190,378	1,200,040	1,204,243	1,459,515	186,471
Cuentas por cobrar a largo plazo, neto	26,018	20,391	20,379	20,426	2,610
Inversiones en valores a largo plazo	48,334	48,617	49,629	87,078	11,125
Activos por derecho de uso, neto	8,108	6,575	5,011	3,402	435
Propiedad, mobiliario y equipo, neto	1,052,340	1,071,922	1,079,073	1,330,853	170,033
Activos intangibles, neto	23,415	20,296	17,176	13,623	1,740
Inversión en fideicomiso	3,433	3,403	3,462	361	46
Otros activos, neto	1,819	1,858	1,840	772	99
Inversiones en otras entidades	26,911	26,979	27,674	3,000	383
Activos Totales	1,282,679	1,287,227	1,298,213	1,555,251	198,703
Pasivo					
Pasivo corriente	50,916	48,820	51,288	52,416	6,697
Cuentas por pagar a corto plazo	17,209	14,311	14,148	16,427	2,099
Préstamos bancarios a corto plazo	9,252	7,509	6,297	9,317	1,190
sobregiros bancarios	-	32	24	22	3
Ingresos percibidos no devengados	22,713	25,246	29,066	25,487	3,256
Pasivos por arrendamiento a corto plazo	1,741	1,721	1,752	1,162	149
Pasivo no corriente	232,858	216,814	216,260	214,948	27,462
Cuentas por pagar a largo plazo	12,415	12,296	12,508	25,437	3,250
Préstamos bancarios a largo plazo	212,686	198,409	199,289	186,513	23,829
Pasivos por arrendamiento a largo plazo	7,758	6,109	4,463	2,998	383
Provisiones a largo plazo	-	-	-	-	-
Pasivos Totales	283,774	265,634	267,548	267,363	34,159
Patrimonio					
Aportes recibidos	89,746	89,746	89,746	89,746	11,466
superávit por revaluación de activos	699,875	696,899	693,923	942,381	120,401
Resultados acumulados	209,284	234,948	246,996	255,761	32,677
Resultado del ejercicio	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	998,906	1,021,594	1,030,665	1,287,888	164,544

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS³

(Miles de GTQ)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-23 (USD)
Ingresos de operación	289,319	278,723	270,344	293,499	37,498
Por enseñanza	289,319	278,723	270,344	293,499	37,498
Por donaciones	57,372	33,211	16,287	23,302	2,977
Por ingresos varios	25,731	33,561	41,369	49,111	6,275
Gastos generales y administrativos	(241,218)	(249,647)	(258,039)	(282,717)	(36,121)
Costos de Operación	(107,273)	(110,574)	(121,989)	(133,068)	(17,001)
Gastos de Operación	(127,932)	(133,263)	(135,587)	(142,850)	(18,251)
Pérdidas crediticias esperadas	(6,300)	(5,945)	(604)	(7,215)	(922)
Otros ingresos	651	226	294	459	59
Otros gastos	(363)	(91)	(153)	(43)	(6)
Resultado en Operación	48,101	29,076	12,305	10,782	1,378
Ingresos financieros	3,992	7,107	12,259	9,892	1,264
Gastos financieros	(12,288)	(13,495)	(15,492)	(14,885)	(1,902)
Resultado neto del año	39,804	22,688	9,071	5,789	740
Revaluación de propiedad, mobiliario y equipo	142,533	-	-	-	-
Superávit por revaluación de activos	2,655	2,976	2,976	-	-
Total resultado integral del año	184,992	25,664	12,047	5,789	740

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-23 USD
Rentabilidad					
ROA	14.42%	1.99%	0.93%	0.37%	0.37%
ROE	18.52%	2.51%	1.17%	0.45%	0.45%
EFICIENCIA (UOp/Gtos Admin)	19.94%	11.65%	4.77%	3.81%	3.81%
EBITDA / Deuda total	0.19	0.13	0.05	0.05	0.05
EBITDA / Gastos financieros	3.91	2.15	0.79	0.72	0.72
EBITDA / Deuda largo plazo	0.21	0.14	0.06	0.05	0.05
Liquidez					
Capital de trabajo	41,386	38,368	42,682	43,321	5,535
Razón circulante	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Solvencia y endeudamiento					
Endeudamiento total (Pasivos/ Activos)	22.1%	20.6%	20.6%	17.2%	17.2%
Endeudamiento patrimonial (Veces)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Deuda bancaria / pasivo total	78.2%	77.5%	76.8%	73.2%	73.2%
Deuda/ EBITDA	5.2	8.0	18.9	22.0	22.0
Pasivo/ EBITDA	5.9	9.1	21.7	24.8	24.8
Patrimonio / Activo	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Patrimonio / Pasivo	3.5	3.8	3.9	4.8	4.8
Deuda total	251,562	232,525	232,242	237,693	30,368
Deuda bancaria	221,938	205,918	205,586	195,829	25,020
Deuda LP	225,101	210,705	211,796	211,950	27,079

Fuente: Universidad Francisco Marroquín / Elaboración: PCR

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de esta, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. El informe se trabajó con el Prospecto Informativo y el Contrato de Fideicomiso en versión preliminar.

³Las cifras de los EEEF se encuentran en GTQ, no obstante, al considerar que la emisión del programa es en Panamá se toma en consideración el tipo de cambio, siendo este de USD 1 = GTQ 7.827 en diciembre 2023, USD 1 = GTQ 7.84 en junio 2023, GTQ 7.76 en junio 2022, GTQ 7.74 en junio 2021, GTQ 7.71 en diciembre 2021, GTQ 7.79 en diciembre 2020, GTQ 7.69 en diciembre 2019, GTQ 7.73 en diciembre 2018 y GTQ 7.34 en diciembre 2017.