

## BONOS CORPORACIÓN UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN

El título de deuda a emitir por la **Corporación Universidad de Concepción (UDEC)** es el primer bono corporativo en Chile asociado a un establecimiento educacional. No obstante, en el pasado se han emitido dos instrumentos securitizados respaldados por flujos de aranceles universitarios, entre ellos uno vinculado al pago de matrículas y aranceles de la Universidad de Concepción. En este contexto, **Humphreys** estima relevante proporcionar los criterios utilizados en el proceso de evaluación.

Nemotécnico	: BUDC-A
Clasificación	: <b>BBB+ /Estable</b>
Valor Emisión	: UF 4.200.000
Tasa Carátula	: 5,9% anual
Duración	: 4,7 años
Vencimiento	: 2021
Opción Prepago	: Si
Garantías	: Si
Usos	: Refinanciar
Pago Cupones	: Mensual

### Garantías:

- Cuenta de reserva por UF 319.000 (hasta el 7mo aniversario de la fecha de colocación).
- Prenda sin desplazamiento de los flujos educacionales posteriores a la fecha de colocación.
- Prenda sin desplazamiento sobre otros flujos futuros de la Corporación.
- Hipotecas en primer grado sobre inmuebles valorizados en aproximadamente UF 850.000.
- Recaudación de flujos prendados equivalentes a seis veces el valor del cupón.

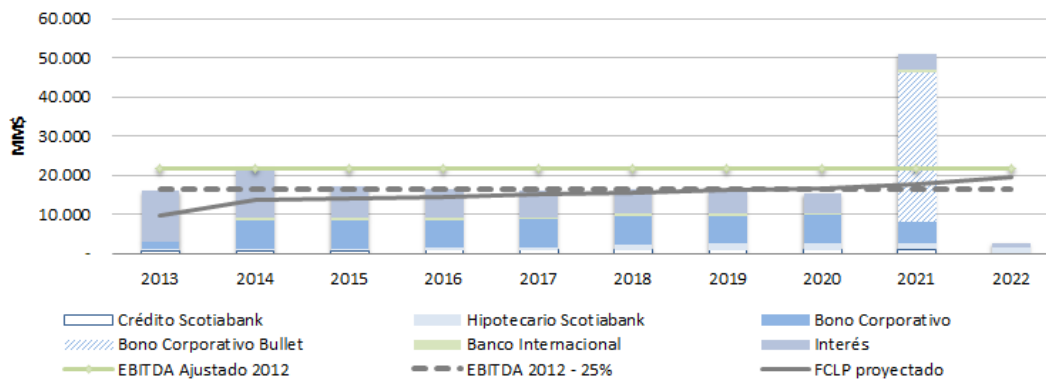
## LA CORPORACIÓN Y SUS FLUJOS

La **UDEC** es una entidad sin fines de lucro, entendiendo por ello que su objetivo no es reportar beneficios económicos a sus asociados. Por lo tanto, la evaluación financiera debe ser analizada en este contexto. No obstante, esto no implica aceptar situaciones deficitarias, de riesgo de iliquidez o de sobreendeudamiento. En forma simple, puede ser entendido que entre los propósitos de la institución no está maximizar su utilidad -como se pudiera esperar en una sociedad privada comercial- sin por ello concluir que sería posible desenvolverse en un escenario de pérdidas recurrentes y/o cuantiosas sin afectar su viabilidad de largo plazo.

Cabe consignar que la Corporación está autorizada por ley a administrar un sistema de sorteos; en virtud de lo cual posee los derechos legales sobre la administración de la Lotería de Concepción, comercializando, además, diversos juegos de azar, entre los que destaca Kino. Esta actividad le reporta, aproximadamente, un EBITDA anual de \$ 13.000 millones, recursos que son utilizados para apoyar la actividad educativa, excepto por aquellos fondos destinados a inversión con objeto de mantener los niveles de competitividad dentro de la industria. También cuenta con el Instituto Profesional Virginio Gómez, líder en la región y un Centro de Formación Técnica, además de ingresos por asesorías e investigación. Adicionalmente posee patrimonio inmobiliario ajeno a sus fines principales, que otorgaría respaldo financiero en caso de ser necesario.

El gráfico muestra el perfil de pago de la deuda, *post* colocación del bono, y se contrasta con el flujo de **UDEC** (EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo, FCLP), sin considerar crecimiento. Se excluye el flujo por "beneficio de rentas vitalicias" (egresos) y "recaudación del Fondo Solidario" (ingresos), con un efecto neto positivo de \$ 2.500 millones anuales. Como se observa, el flujo es suficiente hasta el año 2020, pero no holgado, y se deberá refinanciar el pago del último cupón; no obstante, debe considerarse el bajo riesgo operativo de la institución, comentado más adelante.

**Perfil deuda financiera post bono**  
(Amortización e intereses)



## CRITERIOS DE EVALUACIÓN DE VIABILIDAD DE LARGO PLAZO

Dado que la **Corporación Universidad de Concepción** es sin fines de lucro, para efectos de medir su viabilidad de largo plazo, **Humphreys** ha puesto énfasis en analizar el riesgo operativo de la institución más que la rentabilidad de sus activos y/o patrimonio; concluyéndose que la entidad presenta un bajo riesgo operativo.

El bajo riesgo operativo de la Corporación se sustentan principalmente en los siguientes factores y en la forma que se relacionan entre sí: a) políticas estatales; ii) características servicio-demanda; iii) estatus universidad.

**Políticas Estatales:** Dentro de las políticas del Estado de apoyo a la educación superior, destaca el Aporte Fiscal Directo (AFD) que se entrega a todas las universidades pertenecientes al Consejo de Rectores de Universidades Chilenas (CRUCH), beneficios aportados por más de 30 años y mantenido por distintos gobiernos. Este importe representa para la **UDEC** en torno el 12% de los ingresos y es cercano a los US\$ 24 millones anuales. Además, se debe agregar el constante apoyo gubernamental al financiamiento de la demanda, tanto a través del Aporte Fiscal Indirecto (mejores puntajes de selección) como préstamos y becas a los estudiantes. Cerca de los 80% de los aranceles de **UDEC** provienen de pagos efectuados por el Estado.

**Características Servicio-Demanda:** La educación, en particular la universitaria de calidad, presenta una elevada valorización entre la comunidad, situación que es permanente en el tiempo y contribuye a la solidez de la demanda (**UDEC** tiene matrículas anuales de 23.500 alumnos). Este mismo hecho ha llevado a que los gobiernos financien la demanda, independiente si utiliza mecanismos directos o indirectos. Para el caso de la **UDEC**, la duración de las carreras, el amplio *mix* de éstas (93 sólo en pregrado) y la predictibilidad de la tasa de deserción, genera un horizonte de estabilidad de cuatro a seis años.

**Estatus UDEC:** La diversidad de *rankings* existentes sitúa a la **Universidad de Concepción** entre las más antiguas y prestigiadas del país, siendo la primera de la zona sur, lo que se traduce en una demanda muy superior a su oferta. A modo de ejemplo, el *ranking* de QS Star<sup>1</sup> ubica a **UDEC** como la tercera del país y entre la 9° y 15° de Latinoamérica. A nivel de postulantes, la institución goza del prestigio de ser un establecimiento del CRUCH (comúnmente llamadas universidades tradicionales). La relación entre postulación efectiva y cupo disponible es alrededor de 9 veces. También, es importante reconocer la identificación de la universidad con la ciudad de Concepción, la segunda más poblada del país (**UDEC** tiene 93 años de historia).

## CARACTERÍSTICA PARTICULAR DE LA EMISIÓN DEL BONO

El emisor se obliga a canalizar sus ingresos a través de una cuenta corriente de Corpbanca, donde, en primera instancia, se descontarán los pagos de los cupones. Esta condición favorece la preferencia del pago de los títulos de deuda en desmedro de otras obligaciones.

Para mayor información ver informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

<sup>1</sup> El *ranking* incorpora como criterios de evaluación: (i) investigación, (ii) docencia, (iii) empleabilidad, (iv) infraestructura, (v) internacionalización, (v) innovación, (vi) compromiso con el medio y (vii) apoyo financiero a alumnos.