



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

**Corporación Universidad de  
Concepción**

Agosto 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de Riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Bonos	BBB+
Tendencia	Estable
Otros instrumentos	No tiene
Estados Financieros	31 de marzo de 2014

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie A	Nº 770 de 22.11.13

Estado de resultados consolidado IFRS				
M\$ de cada año	2011	2012	2013	Marzo 2014
Ingresos	193.843.532	207.071.640	210.453.926	47.750.773
Costo de Ventas	-135.006.172	-136.212.919	141.171.900	-28.733.285
<b>Ganancia bruta</b>	<b>58.837.360</b>	<b>70.858.721</b>	<b>69.282.026</b>	<b>19.017.488</b>
Gastos de adm. y otros por función	-47.934.515	-54.205.784	-47.422.681	-14.279.757
<b>Resultado operacional</b>	<b>10.902.845</b>	<b>16.652.937</b>	<b>24.126.196</b>	<b>4.901.116</b>
Costos financieros	-14.331.522	-17.474.461	-20.530.796	-3.360.200
Ganancia	784.485	3.126.231	6.398.114	2.000.901
EBITDA Ajustado Anualizado <sup>1</sup>	22.610.849	21.763.325	24.369.273	25.057.253

Balance general consolidado IFRS				
M\$ de cada año	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13	31-mar-14
Total activos corrientes	54.705.247	53.699.598	75.294.245	86.611.889
Total activos no corrientes	308.492.493	323.727.960	337.316.917	342.869.601
<b>Total de activos</b>	<b>363.197.740</b>	<b>377.427.558</b>	<b>412.611.162</b>	<b>427.481.490</b>
Total pasivos corrientes	112.128.729	129.060.083	95.858.421	105.382.357
Total pasivos no corrientes	118.501.246	112.321.083	175.802.059	178.324.358
<b>Total pasivos</b>	<b>230.629.975</b>	<b>241.381.166</b>	<b>271.660.480</b>	<b>283.706.715</b>
Total patrimonio	132.567.765	136.046.392	140.950.682	143.774.775
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>363.197.740</b>	<b>377.427.558</b>	<b>412.611.162</b>	<b>427.481.490</b>
Deuda financiera total	131.450.373	131.336.204	159.025.492	163.056.857

<sup>1</sup> EBITDA Ajustado Anualizado: Para efectos de cumplimiento de *covenants*, el EBITDA no considera el aporte generado por el Fondo Solidario de Crédito Universitario. Fue propuesto por la Corporación para no vincular variables que no dependan de su gestión. Está definido como la suma de los rubros "Ganancia Bruta", "Provisiones-condonaciones FSCU", "Depreciación" y "Amortización de intangibles", menos "Gastos de administración" y "Fondo Solidario de Crédito Universitario".

Estado de resultados consolidado PCGA					
M\$ marzo 2013	2007	2008	2009	2010	2011
Ingreso operacional	168.766.354	161.246.827	173.102.732	169.031.386	176.160.825
Costo de explotación	-117.545.664	-112.894.321	-116.796.984	-112.632.193	-115.726.467
Gasto de administración y ventas	-43.161.296	-40.007.969	-40.652.905	-41.615.372	-42.349.682
Resultado operacional	8.059.393	8.344.538	15.652.843	14.783.820	18.084.677
Resultado no operacional	-5.776.511	-10.592.977	-17.706.377	-12.818.399	-15.021.017
Gastos financieros	-7.747.425	-9.332.794	-13.303.774	-9.923.487	-10.026.348
Utilidad neta	1.876.231	-2.248.059	-2.169.356	-1.349.018	3.063.057
EBITDA	17.078.448	17.551.045	25.598.578	25.012.328	28.009.541

Balance general consolidado PCGA					
M\$ marzo 2013	31-dic-07	31-dic-08	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11
Activo circulante	47.814.799	39.389.765	44.583.488	45.495.317	58.495.741
Activo fijo	135.629.367	149.634.311	154.346.042	151.921.507	150.137.675
Otros activos	29.271.132	30.427.114	40.125.269	43.263.901	44.743.092
<b>Total activos</b>	<b>212.715.298</b>	<b>219.451.190</b>	<b>239.054.800</b>	<b>240.680.725</b>	<b>253.376.508</b>
Pasivos circulantes	81.388.193	79.323.179	83.414.903	95.639.467	110.932.139
Pasivo largo plazo	53.146.900	66.025.194	84.769.715	76.628.477	73.762.379
<b>Total pasivo exigible</b>	<b>134.535.093</b>	<b>145.348.374</b>	<b>168.184.618</b>	<b>172.267.943</b>	<b>184.694.519</b>
Interés minoritario	1.863.390	1.513.719	1.140.141	744.792	0
Patrimonio	76.316.814	72.589.097	69.730.040	67.667.990	68.681.989
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>212.715.298</b>	<b>219.451.190</b>	<b>239.054.800</b>	<b>240.680.725</b>	<b>253.376.508</b>
Deuda financiera	58.860.752	84.079.508	105.989.115	105.570.682	105.445.689

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La **Corporación Universidad de Concepción (UDC)** es una corporación de derecho privado sin fines de lucro domiciliada en la ciudad de Concepción y cuyo objeto principal es la de prestar servicios en el ámbito de la educación superior, particularmente universitaria; no obstante, en menor medida y por medio de filiales, abarca la esfera técnico-profesional. También, por ley, administra un sorteo de lotería cuyo excedente, junto con soportar el crecimiento propio de la actividad, sirve de apoyo financiero para la ejecución del proyecto educacional.

Si bien es una institución sin fines de lucro, ha diversificado su estructura de negocios, con el fin de maximizar sus flujos para financiar sus actividades de educación superior. Dentro de las líneas de actividad de la corporación, las empresas más relevantes desde el punto de vista financiero son **Universidad de Concepción**, Lotería de Concepción, Instituto Profesional Virgilio Gómez y las

empresas que administran el patrimonio inmobiliario prescindible de la corporación, como Serpel, Administradora de Activos Inmobiliarios e Inversiones Bellavista; sin embargo, en opinión de la clasificadora, todas ellas deben ser consideradas como unidades cuyo propósito final es complementar o potenciar su eje central, que es la educación superior. Desde esta perspectiva, sumado a que se trata de una institución que efectivamente es sin fines de lucro, su propósito no es maximizar sus utilidades, sino desarrollar su propuesta educacional; por lo tanto, siendo necesario que sea excedentaria, se entiende que la evaluación no puede estar ajena a la naturaleza sin fines de lucro de la Corporación.

Según datos a diciembre de 2013, la institución genera ingresos por aproximadamente US\$ 401,2 millones anuales (UF 9.028.653), de los cuales aproximadamente un 53% y un 23% fueron aportados por **Universidad de Concepción** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad fue de US\$ 46,5 millones (UF 1.045.463) y su pasivo financiero alcanzó US\$ 303,13 millones (UF 6.822.329). En tanto, durante el primer trimestre de 2014, la Corporación generó ingresos por US\$ 86,6 millones (UF 2.022.740), con una deuda financiera que alcanzaba los US\$ 295,8 millones (UF 6.907.149), un nivel de activos de US\$ 775,6 millones (UF 18.108.274) y un patrimonio de US\$ 260,6 millones (UF 6.090.353).

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **UDC** en "Categoría BBB+" se ha considerado el bajo riesgo operativo de la universidad, sustentando tanto en las características propias del servicio entregado y en el sólido posicionamiento y prestigio de la institución dentro de sistema educacional chileno, particularmente en su área de influencia, la Octava Región, donde, según datos de la universidad, en los últimos años ha habido, en promedio, cuatro postulantes por vacante. Junto con ello, se reconoce como elemento positivo la elevada estabilidad de sus flujos en lo relativo a sus funciones en el campo educacional, tanto de los ingresos como de sus egresos, incluyendo tanto aquellos por concepto de matrículas como los recibidos por aporte estatal.

Complementariamente, dentro de las fortalezas de la entidad, se incorpora la solidez de la demanda por educación, explicada por la importancia que la sociedad asigna a la formación superior y por el relevante rol subsidiario que cumple el Estado en el financiamiento de las matrículas, reduciendo significativamente el riesgo de incobrabilidad. Ambas situaciones permiten presumir que en el mediano plazo se mantendrá una demanda consistente con la oferta educacional de la **UDC**.

Dentro de la evaluación se incluye como un elemento positivo la estructura de la operación por cuanto, en los hechos, privilegia el pago de los bonos; esta situación, sumado a la entrega de importantes garantías en favor de los bonistas, incentiva al emisor a mantener una adecuada disciplina financiera.

La clasificación de riesgo también reconoce como favorable para la clasificación el hecho que dentro de la actividad universitaria los cambios estructurales se producen en el mediano o largo plazo. Asimismo, se incorpora en la evaluación la existencia de activos prescindibles, libres de garantías, susceptibles de ser vendidos y apoyar la liquidez de la compañía.

---

Por otra parte, la clasificación de los títulos de deuda se ve restringida, fundamentalmente, por el elevado nivel de endeudamiento que exhibe la corporación en relación con su capacidad de generación de flujos. En efecto, el flujo de caja de largo plazo del emisor (FCLP<sup>2</sup>) sería del orden de UF 671.180 lo cual, considerando una deuda financiera (DF) de UF 6.822.329 (US\$ 303,13 millones), genera un indicador DF/FCLP de 9,7 veces, valor muy superior a lo exhibido por otras entidades de similar categoría. Asimismo, se debe tener presente que en el caso de la corporación, el flujo de caja se ve afectado negativamente por "el beneficio de renta vitalicias", pero positivamente por la recaudación del Fondo Solidario; si con estos flujos anuales se ajusta el FCLP, se llegaría a una relación DF/FCLP ajustado cercano a 9,5 veces en el año 2021<sup>3</sup>. No obstante, vale consignar que el riesgo de cobranza y recaudación de los pagarés no es idéntico a la estabilidad de las matriculas, aranceles y aportes fiscales directos, que es el factor que permite aceptar un mayor endeudamiento relativo a la corporación.

La clasificación de riesgo incorpora el hecho que el negocio de Lotería, si bien también tiene un bajo riesgo operativo y ha mostrado ser rentable en el tiempo, no tiene el bajo riesgo operativo como el que presenta un establecimiento educacional de la calidad de la **Universidad de Concepción**. Dada la estructuración de este tipo de juegos, el negocio de Lotería no es inmune a posibles cambios legales que, si bien no pueden afectar los derechos de la corporación, si podrían reforzar la posición del Estado o, en su defecto, permitir una mayor liberalización de la actividad. No obstante lo anterior, esta situación se ve poco probable en el mediano plazo, dada la larga historia de los juegos de Lotería administrados por la Corporación.

Para la asignación de la categoría de riesgo, también se han considerado los efectos del elevado endeudamiento de la corporación, lo cual disminuye su flexibilidad financiera, sobre todo si se trata de una entidad con dificultades para llevar a cabo aumentos en su base de capital. A ello se debe agregar que los resguardos financieros establecidos en la escritura de emisión de bonos permitiría un incremento en el endeudamiento de la institución. Asimismo, la evaluación incluye el riesgo de refinanciamiento que ocasiona el perfil de pago de los bonos, consecuencia del elevado vencimiento programado para el año 2021. Este tipo de riesgo queda sujeto a las condiciones de mercado y de la economía a la fecha del refinanciamiento.

La dependencia del apoyo estatal al funcionamiento de la universidad tampoco es ajena al proceso de clasificación, tanto por los aportes fiscales directos como por el financiamiento de la demanda. Sin embargo, se reconoce que esta situación se enmarca dentro de políticas estatales que han persistido

---

<sup>2</sup> El FCLP corresponde al EBITDA Ajustado calculado por la Corporación, determinado según escritura de emisión, menos los gastos financieros, bajo el supuesto que el bono se coloca íntegramente. En la práctica, se entiende como el flujo de caja disponible para amortizar deuda, sin considerar inversiones. Representa la capacidad de la empresa para generar flujos antes de dividendos e inversiones. Debido a las diferencias contables de los estados financieros entre norma chilena e IFRS, este indicador el período 2007-2010 no es comparable con el período 2011-2012.

<sup>3</sup> Considerando la deuda financiera a diciembre de 2013, cercana a UF 6.822.329. Ahora, si se considera un pasivo financiero de UF 5.750.000, la relación DF/FCLP sería de 8,0 veces.

en el tiempo y que, a la luz de acontecimientos recientes, posibles cambios en el futuro más inmediato, en opinión de la clasificadora, debieran ser positivos para **UDC**.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la corporación ni en su nivel de endeudamiento relativo.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Bajo riesgo operativo y estabilidad de los flujos de la Universidad.
- Liderazgo consolidado a nivel nacional y regional.

#### Fortalezas complementarias

- Elevado nivel de apoyo estatal a sus alumnos.

#### Fortalezas de apoyo

- Alto nivel de activos prescindibles, susceptibles de dejar en garantía.

#### Riesgos considerados

- Elevado nivel de endeudamiento (pero susceptible de administrar).
- Ingresos provenientes de Lotería, que pese a tener bajos niveles de riesgo, siguen siendo mayores a los niveles de la Universidad (reducido impacto negativo).
- Marco regulador de los juegos de Lotería, aunque con baja probabilidad de incidencia (riesgo poco probable en corto-mediano plazo).
- Riesgo de refinanciamiento.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Hechos recientes



### Resultados 2013

Durante el año 2013, la universidad obtuvo ingresos de explotación por \$ 210.454 millones, presentando un aumento de 1,63% en relación a 2012, cuando alcanzó \$207.072 millones. Este leve aumento se explica principalmente por los mayores ingresos generados por la venta de servicios de la universidad, los ingresos del instituto profesional Virginio Gómez y por el aumento del Fondo Solidario de crédito universitario que aumentaron un 26,9%, 10,3% y 43,3% respectivamente, y por otro lado con la disminución de las ventas de Lotería en un 24,2%. Los gastos de administración y otros por función, en tanto, ascendieron \$ 47.423 millones, con una disminución de 16% respecto a 2012, principalmente por menores gastos por provisiones y honorarios, que en su conjunto totalizan una disminución de \$5.467 millones. Como consecuencia, el resultado operacional de la universidad durante el ejercicio 2013 ascendió a \$ 24.126 millones, lo que significa un incremento de 45% respecto a 2012, cuando llegó a \$ 16.653 millones. Por su parte el resultado fuera de explotación alcanzó una cifra negativa de \$ 19.259 millones, pérdida 49% superior a lo alcanzado en 2012, cuando se registró un valor negativo de \$ 12.908 millones, principalmente por un alza de 17% en los costos financieros y disminución de resultado por unidades de reajuste.

Con todo, la universidad obtuvo una utilidad de \$ 6.398 millones durante 2013, aumentando en un 105% comparado con el año 2012, cuando registró un resultado final de \$ 3.126 millones.

### Primer trimestre de 2014

Durante el primer trimestre de 2014, los ingresos de la Corporación alcanzaron \$ 47.750 millones, siendo un 6% superior a igual trimestre de 2013, debido principalmente a un aumento de 29,9% en la venta de los juegos de Lotería. Los gastos de administración y otros por función fueron un 7% superior a los registrados en el mismo período del año anterior, y se deben, en su mayoría a mayores gastos por remuneraciones (17% superior a igual período 2013). Lo anterior derivó en un menor resultado operacional de 29% en ese período, alcanzando \$ 4.901 millones. Por su parte, el resultado fuera de explotación disminuyó en 53% alcanzando una cifra negativa de \$ 2.110 millones (-\$ 4.536 millones en marzo de 2013), principalmente por un mayor resultado por unidades de reajuste, mayor diferencia de cambio y menores costos financieros.

Cabe destacar que si bien la deuda financiera se incrementó en 10,5%, los costos financieros tuvieron una reducción de 20%, explicado por el refinanciamiento de los pasivos vía emisión de bonos.

El resultado final de la corporación fue una utilidad de \$ 2.001 millones, superior en un 19% a lo alcanzado en marzo de 2013, cuando estuvo \$ 1.681 millones.

Al cierre del ejercicio del primer trimestre de 2013, la estructura del balance de la institución presentaba activos por un monto de \$ 427.481 millones, los cuales se concentran principalmente en



activos fijos. Por otro lado, el pasivo exigible de la universidad alcanzaba los \$ 283.707 millones y un nivel de patrimonio de \$ 143.775 millones.

## Oportunidades y fortalezas



**Bajo riesgo operativo:** Considerando el componente de bien público que tiene la educación, sumado al estatus de la **UDC**, tanto a nivel nacional como local, permiten presumir que un bajo rendimiento financiero no sería óbice para que la institución continuara prestando los servicios que le son propios y, por ende, mantuviera su nivel ingresos por matrícula y los aportes estatales; asimismo, se le asigna mayor probabilidad que las autoridades regionales o nacionales contribuyan a dar solución a un eventual problema financiero.

**Prestigio y estatus de la UDC y posicionamiento en la VIII región:** Distintos parámetros de medición ubican a la **Universidad de Concepción** entre las tres o cuatro principales del país, y claramente como la más importante de la Octava Región. Cabe mencionar que la agencia QS, especializada en *ranking 2014* de universidades, ubicó en doceavo lugar a la **UDC** a nivel latinoamericano, siendo superada sólo por dos entidades chilenas, ambas ubicadas en la región Metropolitana. Otro indicador que da cuenta de su importancia en el ámbito universitario es su tercer lugar a nivel nacional, y primera en la región, en cuanto a los aportes de Fondecyt.

Por otra parte, la **UDC** presenta 93 años de historia, fuertemente ligado a la ciudad de Concepción, capital de la Octava Región. Sus labores de extensión en el área cultura, tales como colección de artes, coro y orquesta, entre otras, la transforman en una institución enraizada en la entidad de la zona.

**Estabilidad de sus flujos:** Los ingresos en el ámbito educacional están determinados, básicamente, por el número de alumnos y el valor de los aranceles, más, en el caso de una entidad como la **UDC**, por el Aporte Fiscal Directo (AFD). Prueba de la estabilidad de los ingresos, es que en los años 2011, 2012 y 2013 el número de matrículas ascendió a 23.424, 23.468 y 24.365 respectivamente, y los aranceles han exhibido un crecimiento muy moderado (entre 2005 y 2014 los aranceles promedio del sistema universitario aumentaron en 4,8%). Por su parte, el AFD se ha situado en torno los \$ 13.378 millones anuales. En el caso de los egresos -netos de castigos, provisiones y depreciación- alrededor del 64% corresponden a remuneraciones de académicos y personal en general.

**Fortaleza de la demanda:** Cabe destacar que la universidad presenta una relación de 3,3 veces entre postulaciones efectivas en primera opción y número de vacantes, lo que refleja la solidez de su demanda y reduce significativamente el riesgo de baja futura en las matrículas (la relación entre postulación efectiva y cupo asciende a 8,6 veces). Por otra parte, el rol subsidiario del Estado en la demanda por educación se traduce, en el caso de la **UDC**, que entre el 75% a 80% de los estudiantes financian sus estudios con mecanismos de apoyo gubernamental.



**Estructura de la operación y nivel activos prescindibles:** la operación está estructurada de manera tal que posibilita que los flujos provenientes del aporte fiscal directo y del cobro de matrículas y aranceles, se destinen como primera opción al servicio de pago de los bonos; además, se obliga al emisor a mantener una cuenta de reserva para cubrir el pago de los títulos de deuda para los siguientes doce meses. A su vez, la emisión cuenta con activos prescindibles entregados en garantía a los bonistas por UF 829.969, a los que se adicionan activos de libre disposición valorizados en UF 7.760.715.

**Fuerte competitividad en su área de influencia:** La universidad presenta un robusto nivel de infraestructura destinado al área educacional, situación que reduce la competencia en aquellas áreas con alto nivel de inversión y lenta maduración (por ejemplo, odontología, medicina y las distintas ingenierías, por mencionar algunas). Por otra parte, pese a ser por lejos la institución de mayor prestigio en la zona, sus aranceles son iguales o inferiores a los cobrados por otras entidades en carreras equivalentes. También, cabe agregar que el solo hecho de pertenecer al consejo de rectores (universidades tradicionales), constituye una ventaja competitiva.

## Factores de riesgo

**Dependencia de los ingresos de Lotería:** Los ingresos provenientes de Lotería representaron un 23% de los ingresos totales de la Corporación en 2013, situación que la hace dependiente del comportamiento futuro de este negocio el cual, en opinión de la clasificadora, pese a tener un reducido nivel de riesgo, no presenta el bajo nivel de riesgo que se puede asignar a la universidad propiamente tal. La importancia de Lotería en el pago de la deuda queda de manifiesto en el hecho que esta unidad representa el principal generador de EBITDA de la corporación, ya que fue concebida para estos efectos.

**Riesgo regulación Lotería:** Si bien los cambios legales no pueden afectar los derechos de la corporación, si podrían reforzar la posición del Estado o, en su defecto, permitir una mayor liberalización de la actividad. Aun cuando **Humphreys** asigna una baja probabilidad a este tipo de riesgo, su eventual ocurrencia podría resultar de un elevado impacto en la capacidad de pago del emisor.

**Marco regulador universidad:** Parte importante de los ingresos de las universidades tradicionales proviene de los aportes fiscales directos, los cuales podrían verse resentidos, por ejemplo, en beneficio de los aportes fiscales indirectos, recursos a los que tiene acceso todo el sistema de educación superior. Con todo, a este riesgo **Humphreys** asigna baja probabilidad de ocurrencia.

**Estructura de financiamiento:** La estructura del bono contempla un vencimiento por UF 2.184.219 en el año 2021, situación que incorpora el riesgo de refinanciamiento. Esta situación debe analizarse con el hecho que, según los resguardos del bono, a esa fecha la Corporación podría presentar una

relación máxima entre pasivos financieros netos y EBITDA ajustado de 5,50 veces, sin por ello incumplir los compromisos asumidos en cuanto a cumplimiento de indicadores.

**Patrimonio sostenido sólo en base a utilidades retenidas:** Considerando la estructura legal de la compañía y al hecho que es una corporación sin fines de lucro, se presume una muy baja probabilidad a posibles aumentos de capital futuros.

**Carreras de baja inversión:** Dentro del amplio universo de carreras impartidas por la universidad, existen carreras que demandan una baja inversión en infraestructura y docencia, lo que es fácil de imitar por otras instituciones de educación superior de la región y con ello aumentar la competencia. No obstante, la normativa exige la acreditación obligatoria de carreras ligadas a salud y educación, y voluntaria para el resto de carreras, lo que atenúa el impacto de una baja necesidad de inversión. Sin embargo, el fuerte posicionamiento y alta demanda de la universidad también está presente para este tipo de carreras.

## Antecedentes generales

### Historia

La **Universidad de Concepción** es una institución de educación superior, organizada como corporación de derecho privado sin fines de lucro. Fue constituida en 1919, convirtiéndose en la tercera universidad más antigua del país. En la actualidad cuenta con más de 24.000 alumnos de pregrado, y más de 2.000 alumnos de postgrado. Imparte 91 carreras en sus tres campus ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles.

### Estructura organizacional

La Corporación es administrada por un Directorio integrado por el Rector que lo preside, con el título de presidente, y por diez Directores elegidos por la Junta de Socios, de entre sus miembros que pertenezcan a la Categoría de Socio No Académico, que no tengan negocios pendientes u otros vínculos contractuales con la Corporación, salvo Profesores Eméritos, aun cuando tengan relación laboral con ésta. Para ser elegido se requiere tener entre 30 y 75 años de edad.

Las autoridades de la universidad son las siguientes:

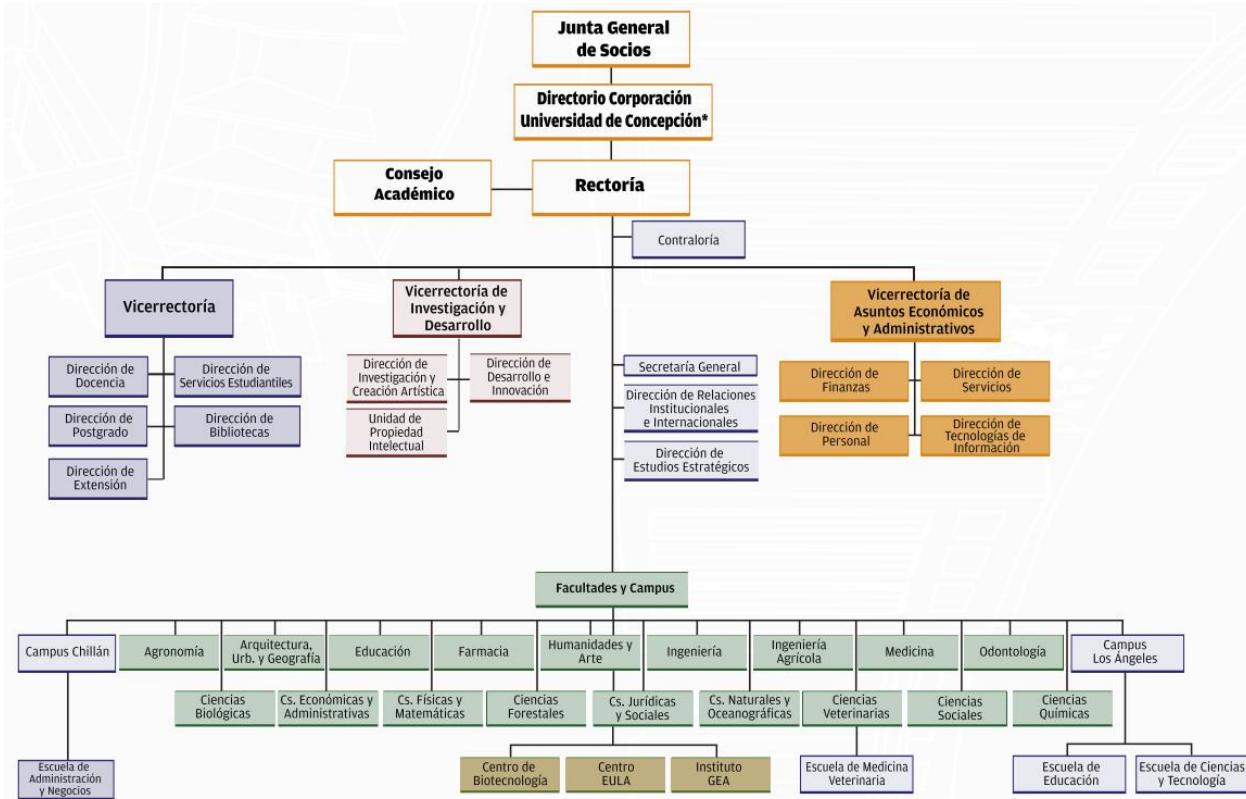
CONSEJO ACADÉMICO		DIRECTORES	
Cargo	Nombre	Rectoría	
Rector	Sergio Lavanchy M.	Rel. Institucionales e Internacionales	Iván Araya G.
Vicerrectora	Jacqueline Sepúlveda C.	Campus Chillán	Oscar Skewes R
Vicerrector Asuntos Ecs. y Adm.	Alejandro Santa María S.	Campus Los Ángeles	Luis Hauenstein D.
Vicerrector de Inv. y Desarrollo	Bernabé Rivas Q.	Centro de Biotecnología	Jaime Rodríguez G.
Secretario General	Rodolfo Walter D.	Estudios Estratégicos	Carlos Pérez W.

<b>DECANOS</b>		Instituto GEA	Sonia Helle J.
Agronomía	Raúl Cerdá G.		
Arq. Urbanismo y Geografía	Bernardo Suazo P.		
Ciencias Biológicas	Soraya Gutiérrez G.		
Cs. Económicas y Administrativas	Juan Saavedra G.		
Cs. Físicas y Matemáticas	Rodolfo Araya D.		
Ciencias Forestales	Manuel Sánchez O.		
Ciencias Jurídicas y Sociales	José Luis Díez Sch.		
Cs. Naturales y Oceanográficas	Marcus Sobarzo B.		
Ciencias Químicas	Adelio Matamala V.		
Ciencias Sociales	Bernardo Castro R.		
Ciencias Veterinarias	Patricio Rojas C.		
Educación	Oscar Nail K.		
Farmacia	Ricardo Godoy R.		
Humanidades y Arte	Alejandro Bancalari M.		
Ingeniería	Joel Zambrano V.		
Ingeniería Agrícola	José Luis Arumí R.		
Medicina	Raúl González R.		
Odontología	Alex Bustos L.		
Cs. Ambientales	Ricardo Barra R.		
<b>Vicerrectoría</b>		<b>Sonia Helle J.</b>	
Biblioteca		María Larenas S.	
Docencia		José Sánchez H.	
Extensión		Soledad González S.	
Postgrado		Ximena García C.	
Servicios Estudiantiles		Sara Mendoza P.	
<b>Vicerrectoría Asuntos Económicos y Administrativos</b>			
Finanzas		Jorge Porter T.	
Personal		Christian Chavarría J.	
Servicios		Franz Dechent A.	
Tecnologías de Información		Ricardo Contreras A.	
<b>Vicerrectoría de Investigación y Desarrollo</b>			
Investigación y Creación Artística		José Becerra A.	
Desarrollo e Innovación		Claudio Valdovinos Z.	
Jefe Unidad de Propiedad Intelectual		Ximena Sepúlveda B.	
<b>Otras Direcciones</b>			
Contralor		Marcelo San Martín C.	
Jefe de Gabinete del Rector		Luis Alarcón L.	
Prosecretario General		Marco Mosso H.	

Los Directores duran cuatro años en sus funciones y se renuevan por grupos de cinco, cada dos años. Este cuerpo colegiado superior dispone de un reglamento para su funcionamiento.

Por su parte, el Consejo Académico Superior es el organismo encargado de formular y evaluar la política universitaria en lo académico y de velar por su cumplimiento. Está integrado por el Rector, el Vicerrector, los Decanos y un representante estudiantil (con derecho a voz, pero no a voto). El Secretario General de la Universidad es quien actúa como ministro de fe.

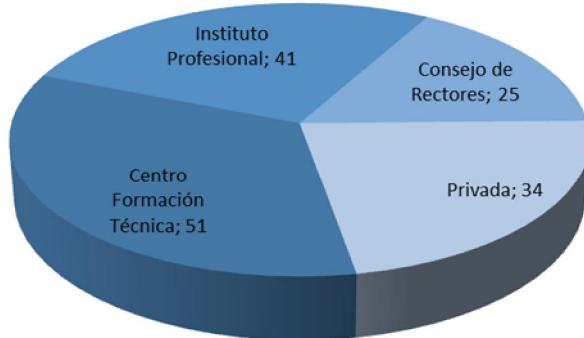
A diciembre de 2013, la estructura orgánica de la universidad está conformada de la siguiente manera:



## Antecedentes del sistema de educación superior

El sistema de educación superior chileno se compone de universidades tradicionales<sup>4</sup>, universidades privadas, institutos profesionales (IP) y centros de formación técnica (CFT), lo que puede apreciarse en el gráfico siguiente:

**Instituciones Educación Superior 2013**



<sup>4</sup> Nombre que usualmente se nomina a aquellas universidades que forman parte del consejo de rectores; en contraposición a la que no pertenecen y que se les denomina informalmente como "universidades privadas".

El sistema de educación superior, junto con mostrar un fuerte crecimiento en el número de matrículas en todos sus niveles, ha evidenciado una tendencia a una mayor concentración por centros de estudios, aun cuando persiste un número elevado de ellos, en particular en lo que se refiere a universidades. El siguiente cuadro muestra la evolución del sistema en ese período<sup>5</sup>:

	Nº instituciones		Total matriculados		Nº alumnos por institución (promedio)	
	1990	2013	1990	2013	1990	2013
Universidades	60	59	131.702	625.227	2.195	10.597
Institutos Profesionales	81	41	40.006	318.263	494	7.763
Centros de Formación Técnica	161	51	77.774	138.980	483	2.684
<b>Total</b>	<b>302</b>	<b>151</b>	<b>249.482</b>	<b>1.033.886</b>	<b>3.172</b>	<b>18.981</b>

Dentro del apoyo estatal al ámbito universitario, existen diversos aportes, directos o indirectos, desde el Estado a los establecimientos de educación superior; entre ellos destacan los aportes basales,<sup>6</sup> consistentes, entre otros, por el aporte fiscal directo e indirecto. El Aporte Fiscal Directo (AFD), corresponde a recursos que son entregados exclusivamente a universidades que, como la Universidad de Concepción, pertenecen al Consejo de Rectores. También existe el Aporte Fiscal Indirecto, el cual está disponible para todo el sistema educacional y está asociado al número de matriculados con mayores puntajes en la Prueba de Selección Universitaria; asimismo, existen los créditos con aval del Estado y fondos concursables para investigación.

A continuación se presenta la participación de las universidades tradicionales, tanto en AFD como en AFI:

<sup>5</sup> Según datos del Ministerio de Educación.

<sup>6</sup> Los aportes basales se encuentran definidos por la Ley Orgánica Constitucional de Educación (LOCE), cuyos recursos se han incrementado, en promedio, en un 5% real anual en los últimos dos años. De acuerdo a lo señalado por la emisora, los fondos destinados a este propósito se mantendrían con un crecimiento real del 5% durante el mediano plazo.

Universidad	AFD 2014 <sup>7</sup> Total M\$	Participación AFD año 2014	AFI 2013 Total M\$	Participación AFI año 2013
U. de Chile	36.113.894	19,3%	4.660.581	27,0%
P.U. Católica de Chile	22.946.340	12,3%	4.643.903	27,0%
<b>U. de Concepción</b>	<b>13.744.896</b>	<b>7,4%</b>	<b>1.319.720</b>	<b>7,7%</b>
P.U. Católica de Valparaíso	10.479.456	5,6%	711.912	4,1%
U. Técnica Federico Sta. María	10.532.015	5,6%	1.609.704	9,3%
U. de Santiago	11.504.681	6,2%	1.342.854	7,8%
U. Austral	8.770.492	4,7%	366.380	2,1%
U. Católica del Norte	8.641.542	4,6%	328.989	1,9%
U. de Valparaíso	3.685.873	2,0%	526.166	3,1%
U. de Antofagasta	3.572.731	1,9%	132.618	0,8%
U. de la Serena	3.871.908	2,1%	121.858	0,7%
U. de Bío Bío	4.472.356	2,4%	124.413	0,7%
U. de la Frontera	6.082.599	3,3%	358.848	2,1%
U. de Magallanes	1.881.345	1,0%	11.970	0,1%
U. de Talca	11.874.973	6,4%	352.526	2,0%
U. de Atacama	1.615.035	0,9%	21.251	0,1%
U. de Tarapacá	7.612.635	4,1%	31.070	0,2%
U. Arturo Prat	2.380.222	1,3%	16.813	0,1%
U. Metropolitana	4.221.951	2,3%	145.933	0,8%
U. de Playa Ancha	2.218.572	1,2%	25.017	0,1%
U. Tecnológica Metropolitana	3.514.283	1,9%	22.058	0,1%
U. de Los Lagos	2.502.050	1,3%	8.339	0,0%
U. Católica de Maule	1.877.603	1,0%	168.798	1,0%
U. Católica de Temuco	1.279.977	0,7%	48.286	0,3%
U. C. de la Santísima Concepción	1.266.816	0,7%	131.138	0,8%
<b>Total</b>	<b>186.664.245</b>	<b>100,0%</b>	<b>17.231.145</b>	<b>95%</b>

La **Universidad de Concepción** tiene 26.809 alumnos matriculados durante 2013, distribuidos tanto en carreras de pregrado como de postgrado (90,9% y 9,1% del total de matrículas respectivamente). A nivel de pregrado, durante 2013 concentró el 3,8% del total de matrículas universitarias del país (cifra que sube a 8,5% si se considera solo las matrículas de las universidades tradicionales). A nivel de programas de postgrado, la universidad concentra un 8,1% de las matrículas por ese concepto en Chile.

Los alumnos matriculados de la universidad han aumentado a una tasa anual promedio en torno al 2,2% durante el período 2008 - 2014, inferior al crecimiento de 4,0% experimentado por el sistema universitario en ese mismo período. Adicionalmente, el incremento de alumnos matriculados ha sido inferior al resto de universidades pertenecientes al Consejo de Rectores, que aumentaron su nivel de matrículas en un 2,6% en ese período.

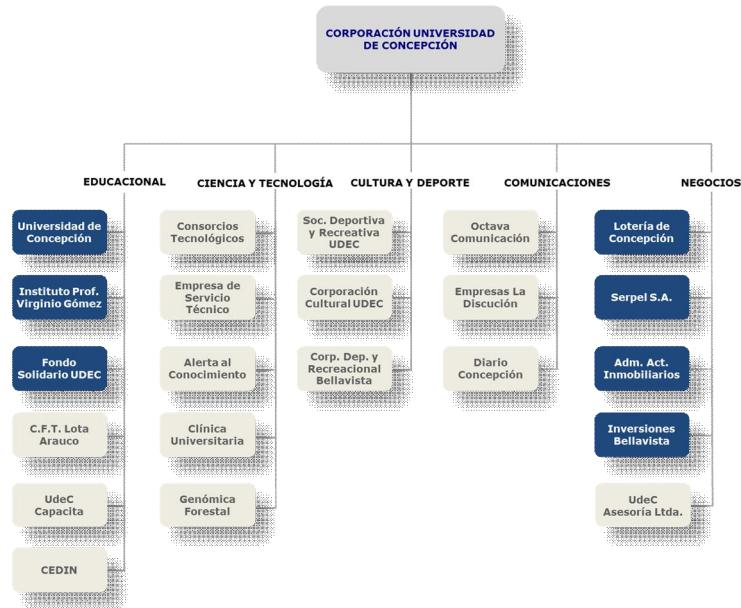
Como se estableció más arriba, el aporte fiscal directo corresponde a una asignación que entrega el Estado, basada principalmente en el aporte histórico, modificándose ligeramente año a año en función de resultados de gestión de la institución. Dado que **Universidad de Concepción** es una de las instituciones más antiguas y tradicionales del país, es una de las que más aportes recibe del Estado,

<sup>7</sup> Última información disponible, según información entregada por la corporación, durante 2014 la universidad recibirá AFD equivalentes a \$ 14.434 millones.

situación que se repite si se considera el aporte fiscal indirecto, lo que da cuenta de la capacidad de la institución de atraer estudiantes destacados y de su posicionamiento en el país y la región.

## Antecedentes de la institución

La **Corporación Universidad de Concepción** es propietaria, además de la universidad, de una serie de filiales, dentro de las que se pueden mencionar Lotería de Concepción, Instituto Profesional Virginio Gómez y Centro de Formación Técnica Lota – Arauco, entre otras, las que se pueden ver en el siguiente cuadro:



Las sociedades destacadas en azul, representan más del 95% de los ingresos y activos de la corporación, y son 100% propiedad de esta.

### Lotería de Concepción

La Lotería de Concepción fue fundada en 1921 con el fin de generar fondos y sostener la **Universidad de Concepción**. Actualmente comercializa los siguientes productos: KINO tradicional y Mákina, IMÁN cartón y Mákina, Kino5, Raspes, BOLETO Lotería y Tarjetas de Prepago para jugar en [www.loteria.cl](http://www.loteria.cl).

La universidad está autorizada por ley para mantener, realizar y administrar un sistema de sorteos. Bajo este contexto, el derecho otorgado a la universidad no puede ser revocado por la vía administrativa y sólo podría ser caducado o rescindido mediante una ley especial de *quorum* calificado que por su carácter expropiatorio implicaría indemnizar a la universidad por el daño patrimonial causado.

## Instituto Profesional Virginio Gómez

El Instituto Profesional Virginio Gómez es una Institución de Educación Superior Autónoma, privada y acreditada. Fue creada en 1989, en honor al doctor Virginio Gómez, uno de los creadores de **Universidad de Concepción**, con el objetivo de preparar profesionales para las áreas de ingeniería en ejecución y tecnologías en construcción.

Actualmente cuenta con más de 10.000 alumnos, distribuidos en más de 40 carreras, en tres sedes ubicadas en Concepción, Chillán y Los Ángeles.

## Antecedentes de la Universidad

La universidad cuenta con tres campus, ubicados en las ciudades de Concepción, Chillán y Los Ángeles en los que alberga más de 26.800 alumnos, distribuidos en 91 carreras de pregrado, 58 programas de magister, 28 programas de doctorado y 32 especialidades en el área salud. Durante 2014 se matricularon cerca de 4.900 alumnos dentro de los programas de pregrado, y cerca de 706 alumnos en postgrado.

Los alumnos de pregrado matriculados en 2014 alcanzaron un puntaje promedio de 594,85<sup>8</sup> puntos en la PSU (595,91 en los últimos cinco años). La mayoría de sus alumnos cursa carreras relacionadas con el área tecnología (21,8%), salud (17,8%) y educación (16,6%). El 78,4% del alumnado tiene algún tipo de ayuda económica, ya sea a través de becas o créditos (solidario, y con aval del estado).

Por su parte, en 2013, **Universidad de Concepción** contó con una planta de 1.260 académicos dedicación normal equivalente, de los cuales un 75% cuenta con estudios de postgrado.

A continuación se presenta una tabla resumen con aspectos relacionados con la universidad durante el año 2013:

Área	Matriculas	
	Pregrado	Postgrado
Administración y Comercio	7,1%	6,4%
Arte y Arquitectura	3,2%	0,0%
Ciencias	7,4%	20,2%
Ciencias Sociales	9,0%	9,9%
Derecho	4,6%	2,9%
Educación	16,6%	4,9%
Humanidades	3,4%	8,0%
Recursos Naturales	9,1%	8,7%
Salud	17,8%	20,8%
Tecnología	21,8%	18,2%
<b>Totales</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<sup>8</sup> Promedio matemáticas y leguaje.

## Zona de influencia

La Región del Bío Bío, donde se encuentra la universidad, cuenta con una superficie de 36.068,7 km<sup>2</sup>, donde residen 1.971.998 habitantes, que representan el 11,9% de la población del país, convirtiéndola en la segunda región más poblada de Chile. Está dividida en cuatro provincias (Arauco, Bío Bío, Concepción y Ñuble), siendo la Provincia de Concepción la más importante.

En 2012, la educación superior en la Región del Bío Bío estaba compuesta por diez centros de formación técnica, quince institutos profesionales, y catorce universidades, que totalizaban más de 136.700 alumnos<sup>9</sup>, según se observa en el siguiente cuadro:

Universidad	Matrícula Total	Instituto Profesional	Matrícula Total	Centro de Formación Técnica	Matrícula Total
Adventista de Chile	1.619	Adventista	37	Proandes	363
Andrés Bello	3.903	AIEP	6.569	Barros Arana	48
Bolivariana	1.090	C.C.S.	54	CEDUC – UCN	500
U.C. de la Santísima Concepción	10.656	De Los Ángeles	793	CRECIC	56
De Aconcagua	269	De Los Lagos	541	Los Lagos	170
<b>De Concepción</b>	<b>24.254</b>	Del Valle Central	3.481	INACAP	7.230
De Las Américas	4.930	Diego Portales	2.378	<b>Lota-Arauco</b>	<b>1.634</b>
Del Bío Bío	11.112	Duoc UC	5.194	Manpower	41
Del Desarrollo	4.729	Guillermo Subercaseaux	193	Santo Tomás	4.998
Pedro de Valdivia	2.412	INACAP	3.753		
San Sebastián	10.468	IPEGE	1.640		
Santo Tomás	3.919	La Araucana	1.308		
Técnica Federico Santa María	2.707	Providencia	3.129		
Tecnológica de Chile INACAP	4.076	Santo Tomás	3.221		
De la Repùblica	1.215	<b>Virginio Gómez</b>	10.093		
<b>Total Universidades</b>	<b>87.359</b>	<b>Total I.P.</b>	<b>42.384</b>	<b>Total C.F.T.</b>	<b>15.040</b>

Como se puede apreciar, la Corporación concentra el 24,9% de las matrículas de educación superior de la región, y tanto **Universidad de Concepción**, como el Instituto Profesional Virginio Gómez son líderes en cada uno de los formatos en que opera, concentrando el 28% y 24% de las matrículas de la región respectivamente. Esto sin considerar que CFT Lota-Arauco es el tercer centro de formación

<sup>9</sup> Datos de 2012 del Consejo Nacional de Educación.

técnica de la región en cuanto a número de alumnos. También, cabe señalar que en la zona estas instituciones destacan por el prestigio y trayectoria de su propuesta educativa.

La **Universidad de Concepción** está enfocada en programas relacionados con las áreas de tecnología, salud y educación principalmente, que representan la mayor parte de sus matrículas y del sistema de educación superior de la región.

Área	Nivel nacional		Región del Bío Bío		
	Total Educ. Superior	Total Universidades	Total Educ. Superior	Total Universidades	Total UDC
Administración y Comercio	17,4%	13,3%	11,3%	8,5%	7,1%
Arte y Arquitectura	4,9%	4,7%	3,0%	2,8%	3,2%
Ciencias	1,4%	2,3%	1,7%	2,8%	7,4%
Ciencias Sociales	7,4%	9,2%	7,8%	9,1%	9,0%
Derecho	3,7%	5,9%	2,9%	4,6%	4,6%
Educación	12,6%	14,5%	16,3%	17,5%	16,6%
FFAA, Orden y Seguridad	0,4%	0,0%	0,6%	0,0%	
Humanidades	1,2%	1,9%	1,1%	1,9%	3,4%
Recursos Naturales	2,5%	3,2%	2,5%	3,5%	9,1%
Salud	19,2%	22,5%	22,6%	26,7%	17,8%
Tecnología	29,2%	22,5%	30,2%	22,6%	21,8%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

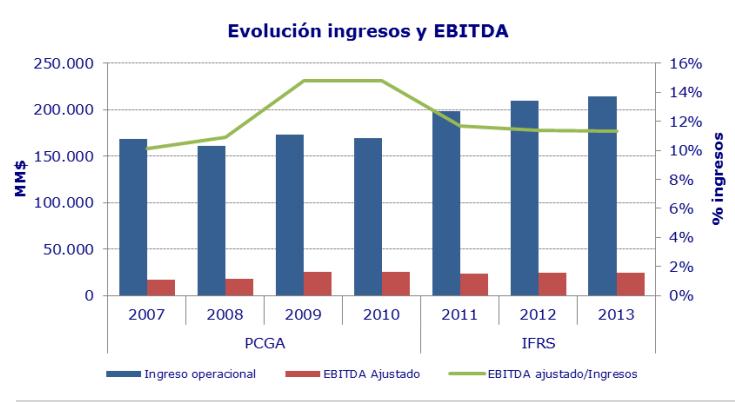
## Evolución financiera

A contar del año 2012, **Universidad de Concepción** muestra sus estados financieros bajo normativa contable IFRS, con cifras comparables al período 2011. La información presentada en el siguiente análisis se encuentra con valores actualizados a marzo de 2013, con datos anualizados.

### Evolución ingresos

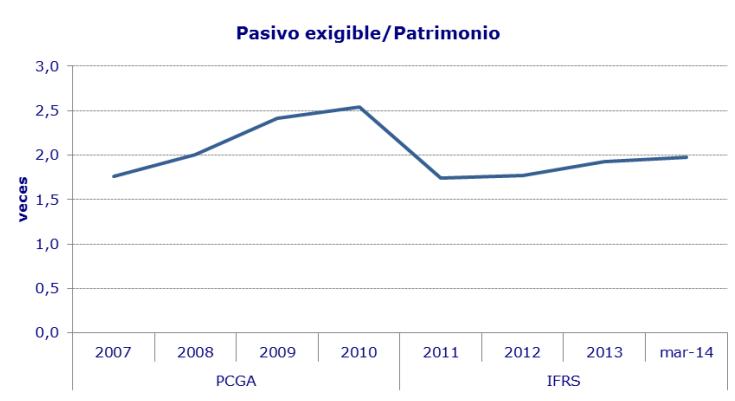
Los ingresos de la universidad se han mantenido relativamente estables, con un fuerte incremento en 2011, aun cuando no son directamente comparables con aquellos registrados en 2010, a consecuencia del cambio en la presentación de estados financieros. Durante el 2013, los ingresos de la corporación aumentaron un 2,2% respecto al año anterior, esta leve alza se debe principalmente a una menor venta de juegos de Lotería compensada levemente por un aumento de los ingresos por el Fondo Solidario. El EBITDA<sup>10</sup> en tanto, alcanzó \$ 24.950 millones, un 1,8% superior respecto al período anterior, variación inferior al experimentado por los ingresos, lo que se debe básicamente por gastos de administración más elevados, impulsados por un mayor nivel de provisiones y honorarios.

<sup>10</sup> Considerando la metodología de cálculo de EBITDA ajustado utilizada por la corporación, corregido a marzo de 2013.



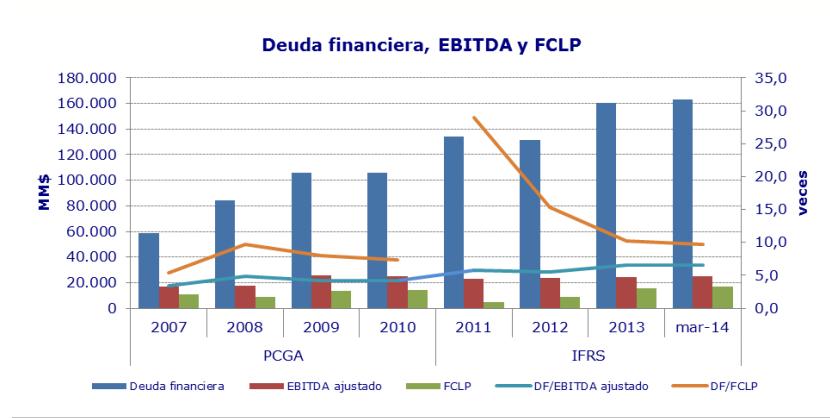
## Endeudamiento y liquidez

El nivel de endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- se mantuvo constante con leve tendencia al alza, alcanzando dos veces entre marzo de 2013 y 2014. La disminución en el endeudamiento relativo registrado en 2011 se debe al cambio en la normativa contable de presentación de los estados financieros a IFRS que se tradujo en un fuerte aumento en el valor del patrimonio de la corporación, al cambiar su valoración desde valor histórico a valor justo.

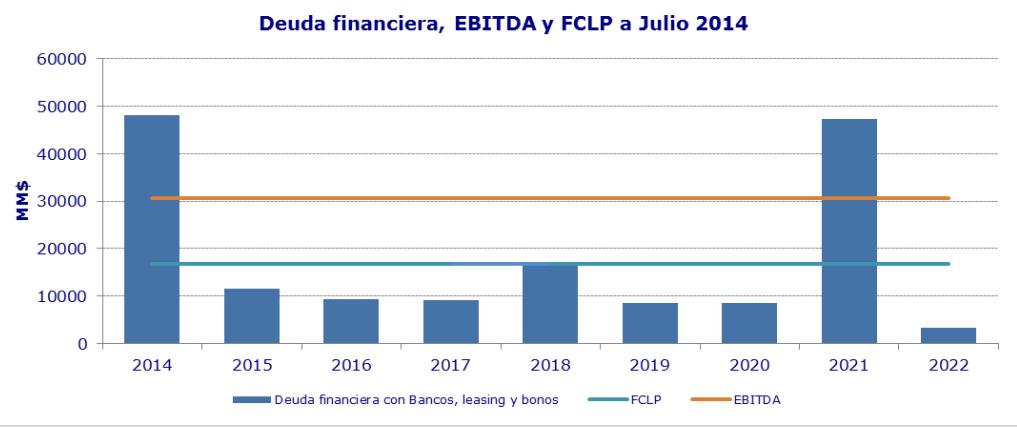


El endeudamiento de la universidad -medido como la relación entre su deuda financiera y el EBITDA- se mantuvo en promedio en 4,1 veces en el período 2007-2010 bajo norma PCGA, aumentando a 5,8 veces en 2011 cuando , como consecuencia del cambio en la normativa contable a IFRS, otras cuentas se clasificaron como deuda financiera. En marzo de 2013, esta razón alcanzó las 7,2 veces, muy superior a las 5,5 veces registradas en diciembre de 2012, y se deben a un aumento de 12,3% en la deuda financiera, producto de un crédito comercial suscrito en enero de 2013 por US\$ 21,8 millones, con vencimiento en enero de 2018.

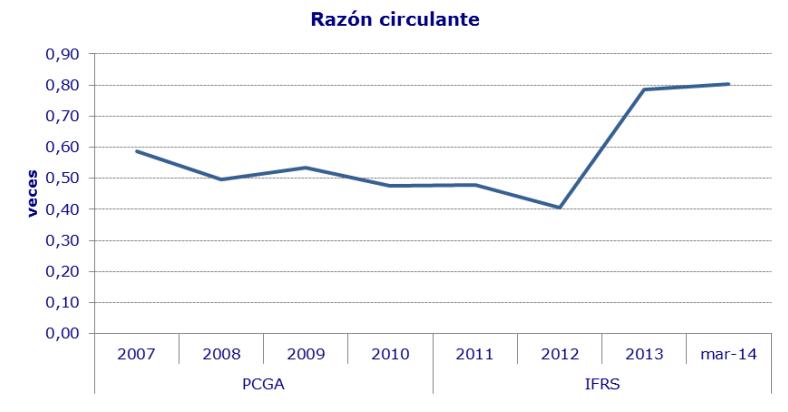
En cuanto al indicador **Humphreys** -deuda financiera sobre flujo de caja de largo plazo (FCLP, que considera el promedio del flujo de caja disponible antes de inversiones, en función de los niveles de rentabilidad alcanzados históricamente por la universidad) se ubicó en 10,3 veces durante el año 2013, inferior a las 15,3 veces registradas en 2012. En el periodo comprendido entre marzo de 2013 y marzo de 2014 el ratio bajó a 9,7 veces.



Con posterioridad a la colocación del bono por UF 4.200.000, la deuda financiera de **Universidad de Concepción** está estructurada, en sus siete primeros años, con pagos aceptables en relación su nivel de EBITDA, a excepción del año 2014. No obstante, de acuerdo a lo informado a esta clasificadora, durante julio 2014, este vencimiento habría sido refinanciado. Por otra parte, se considera que el vencimiento del año 2021 deberá ser refinanciado en su oportunidad.



La liquidez de la compañía medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha disminuyó levemente, desde 0,6 a 0,4 veces entre 2007 y 2012. Durante el año 2013 la liquidez de la compañía aumentó considerablemente (de 0,41 veces en diciembre de 2012 a 0,79 veces a marzo de 2014), producto de la colocación del bono mencionado anteriormente, que elevó los niveles de activo circulante en 61,4% asimismo como a su vez se disminuyó en un 18% el pasivo circulante.



## Rentabilidad

Desde el año 2011, los resultados de la corporación han mejorado en comparación con a los años anteriores, exhibiendo resultados positivos. Ese mismo año, y producto del cambio en la presentación de los estados financieros, la valorización de los activos se incrementó en un 75% (como se mencionó anteriormente, por cambio en la normativa contable a IFRS, desde 2011 se empezó a contabilizar el activo fijo de la compañía a valor justo, a diferencia de la contabilización a valor histórico), lo que impactó en los niveles de rentabilidad. En marzo de 2014, la rentabilidad de los activos alcanzó 1,6% (160 pb por encima que mismo periodo año anterior), mientras que la rentabilidad sobre patrimonio fue de 4,7%, presentando una variación positiva de 250 pb comparándolo a marzo año 2013. Durante el período analizado, la ganancia de la universidad alcanzó \$ 2.001 millones, un 19% superior respecto a 2013.



## Covenants financieros

Covenants Financieros **UDEC** según Segunda Escritura Rectificatoria al contrato de emisión de Bonos:

### **Nivel de endeudamiento inferior a:**

- 2,45 veces : Entre el 31-dic-2013 y el 30-jun-2014
- 2,25 veces : Entre el 31-dic-2014 y el 30-jun-2015
- 1,95 veces : Entre el 31-dic-2015 y el 30-jun-2016
- 1,75 veces : Entre el 31-dic-2016 y el 30-jun-2017
- 1,60 veces : Entre el 31-dic-2017 y el 30-jun-2018
- 1,50 veces : Desde el 31-dic-2018 en adelante

### **Pasivo financieros netos/EBITDA ajustado inferior a:**

- 9,5 veces : Entre el 31-dic-2013 y el 30-jun-2014
- 9,0 veces : Entre el 31-dic-2014 y el 30-jun-2015
- 8,0 veces : Entre el 31-dic-2015 y el 30-jun-2016
- 7,5 veces : Entre el 31-dic-2016 y el 30-jun-2017
- 7,0 veces : Entre el 31-dic-2017 y el 30-jun-2018
- 6,5 veces : Entre el 31-dic-2018 y el 30-jun-2019
- 6,0 veces : Entre el 31-dic-2019 y el 30-jun-2020
- 5,5 veces : Desde el 31-dic-2020 en adelante

### **EBITDA ajustado/Gastos financieros superior a:**

- 1,1 veces : Entre el 31-dic-2013 y el 30-jun-2014
- 1,5 veces : Entre el 31-dic-2014 y el 30-jun-2015
- 1,6 veces : Entre el 31-dic-2015 y el 30-jun-2016
- 1,8 veces : Entre el 31-dic-2016 y el 30-jun-2017
- 1,9 veces : Entre el 31-dic-2017 y el 30-jun-2018
- 2,1 veces : Entre el 31-dic-2018 y el 30-jun-2019
- 2,3 veces : Entre el 31-dic-2019 y el 30-jun-2020
- 2,5 veces : Desde el 31-dic-2020 en adelante

**Definiciones:**

**Nivel de Endeudamiento:** Corresponde a la relación de Endeudamiento medido como cuociente entre Pasivos Financieros netos y Patrimonio Ajustado.

**Pasivos Financieros Netos:** Corresponde a la suma de las cuentas denominadas "Otros pasivos financieros, corrientes" y "Otros pasivos financieros, no corrientes" de los Estados Financieros, menos el rubro "Subtotal para garantizar operaciones de financiamiento" contenido en la nota "Efectivo y equivalentes al efectivo" de los Estados Financieros.

**Patrimonio Ajustado:** Corresponde a la cuenta denominada "Patrimonio total" de los Estados Financieros, menos los rubros "Pagarés del Fondo Solidario de Crédito Universitario, corriente y "Pagarés del Fondo Solidario de Crédito Universitario, no corriente" contenidos en la nota "Administración de riesgos que surgen de Instrumentos financieros" de los Estados Financieros.

**EBITDA Ajustado:** Corresponde a la suma de los rubros "Ganancia bruta" más (i) "Provisiones-condonaciones FSCU" y "Depreciación" y "Amortización de Intangibles" contenidos en los costos de explotación en la nota "Apertura de Resultados Integrales" de los Estados Financieros; y, (ii) "Depreciación" y "Amortización de Intangibles" contenidos en los "Gastos de administración" en la nota "Apertura de resultados Integrales" de los Estados Financieros, menos los rubros "Gastos de Administración y "Fondo Solidario de Crédito Universitario" contenido en la nota de "Ingresos Ordinarios" de los Estados Financieros, todos referidos al periodo de los últimos doce meses.

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*