



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de  
Tendencia de Clasificación**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56) 22433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## Corporación Universidad de Concepción

Agosto 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16<sup>o</sup>  
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 <sup>1</sup>
Otros instrumentos	No tiene
Estados Financieros	31 de marzo de 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie A (BUDC-A)	Nº 770 de 22.11.13

Estado de resultados consolidado IFRS						
M\$ de cada año	2012	2013	2014	2015	ene-mar 2015	ene-mar 2016
Ingresos	209.053.755	210.453.926	227.072.522	225.112.439	46.716.514	48.696.554
Costo de Ventas	-138.195.034	-141.171.900	-149.452.302	-149.690.102	-29.032.304	-29.821.672
<b>Ganancia bruta</b>	<b>70.858.721</b>	<b>69.282.026</b>	<b>77.620.220</b>	<b>75.422.337</b>	<b>17.684.210</b>	<b>18.874.882</b>
Gastos de adm. y otros por función	-54.205.784	-45.155.830	-57.548.501	-62.477.481	-15.090.524	-13.982.536
<b>Resultado operacional</b>	<b>16.652.937</b>	<b>24.126.196</b>	<b>20.071.719</b>	<b>12.944.856</b>	<b>2.593.686</b>	<b>4.892.346</b>
Costos financieros	-17.474.461	-20.530.796	-13.180.426	-11.657.741	-2.735.611	-3.040.502
Ganancia	3.126.231	6.398.114	7.074.731	1.715.723	215.569	1.663.044
EBITDA ajustado anualizado <sup>2</sup>	21.763.325	24.369.273	28.839.286	24.059.966	3.163.668	4.336.409

Balance general consolidado IFRS					
M\$ de cada año	2012	2013	2014	2015	mar-16
Total activos corrientes	52.397.063	75.294.245	81.315.458	77.713.293	79.534.177
Total activos no corrientes	325.030.495	337.316.917	361.451.021	368.168.396	378.758.888
<b>Total de activos</b>	<b>377.427.558</b>	<b>412.611.162</b>	<b>442.766.479</b>	<b>445.881.689</b>	<b>458.293.065</b>
Total pasivos corrientes	129.060.083	95.858.421	73.093.020	71.623.528	84.775.996
Total pasivos no corrientes	112.321.083	175.802.059	221.292.011	212.763.405	210.964.393
<b>Total pasivos</b>	<b>241.381.166</b>	<b>271.660.480</b>	<b>294.385.031</b>	<b>284.386.933</b>	<b>295.740.389</b>
Total patrimonio	136.046.392	140.950.682	148.381.448	161.494.756	162.552.676
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>377.427.558</b>	<b>412.611.162</b>	<b>442.766.479</b>	<b>445.881.689</b>	<b>458.293.065</b>
Deuda financiera total	131.336.204	159.025.492	155.499.133	149.828.710	147.347.373

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>2</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" e ingresos por "Fondo Solidario de Crédito Universitario".

## 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 el emisor 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.

El cambio de tendencia en la clasificación, desde “*En Observación*” a “*Estable*”, se sustenta en que, pese a mantenerse el *covenant* de endeudamiento financiero cerca del máximo permitido (1,72 veces, para un límite de 1,95 veces a diciembre de 2015 y de 1,75 veces para diciembre de 2016), la corporación, según lo informado, ha tomado medidas que implicarán a junio de 2106 mantener el índice en niveles más holgados.

Dado lo anterior, y considerando que la deuda financiera del emisor muestra una tendencia a la baja (se reduce en 7,7% y, 17,5% al compararse marzo de 2016 con igual fecha de 2015 y 2014, respectivamente), la clasificación será nuevamente revisada una vez emitido los estados financieros terminados a junio. Esta medida toma en consideración, además, el hecho que los cambios que se están produciendo a nivel de sistema universitario, a juicio de la clasificadora, podrían resultar positivo o, en su defecto neutros, para Universidad de Concepción.

Según datos a diciembre de 2015, la institución genera ingresos por aproximadamente US\$ 317 millones anuales (UF 8.783.474), de los cuales aproximadamente un 45% y un 27% fueron aportados por **Universidad de Concepción** y la Lotería, respectivamente. El EBITDA ajustado de la entidad fue de US\$ 33,9 millones (UF 938.776) y su pasivo financiero alcanzó US\$ 211,0 millones (UF 5.846.041). En tanto, durante el primer trimestre de 2016, la Corporación generó ingresos por US\$ 72,7 millones (UF 1.886.582), con una deuda financiera que alcanzaba los US\$ 220,0 millones (UF 5.708.472), un nivel de activos de US\$ 684,2 millones (UF 17.755.005) y un patrimonio de US\$ 242,7 millones (UF 6.297.550).

Importante es señalar que el programa del actual gobierno contempla modificaciones al sistema de educación superior; no obstante, a la fecha todavía es prematuro anticipar la modalidad de estas modificaciones y su ejecución en el tiempo. Con todo, **Humphreys** estima que de llevarse a cabo los cambios, es altamente probable que ellos no sean contrarios a la sostenibilidad financiera de entidades de las características de la **UDC**. Bajo este contexto, la categoría de riesgo no está afectada por la coyuntura del sector, lo cual no inhibe a que la clasificación pueda ser revisada en la medida que se vaya disponiendo de mayor información sobre esta materia.

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, sustentado 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 Región del Biobío, 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. Además, se reconoce la reciente acreditación por seis años de la institución por parte de la Comisión Nacional de Acreditación (CNA), hasta el año 2022, posterior a la fecha de vencimiento de su bono en 2021.

Complementariamente, dentro de las fortalezas de la entidad, se incorpora la solidez de la demanda por educación, explicada por la importancia que la comunidad le 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 institución.

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>3</sup>) sería del orden de UF 948.415, lo cual, considerando una deuda financiera (DF) de UF 5.708.472 (US\$ 220,0 millones), genera un indicador DF/FCLP de 6,02 veces, valor muy superior a lo exhibido por otras entidades de similar categoría. Asimismo, se debe tener

<sup>3</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 2011-2016.

---

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 5,3 veces<sup>4</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 ha sido relativamente estable y ha mostrado ser rentable en el tiempo, éste no tiene el bajo de riesgo operativo 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 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.

---

<sup>4</sup> Considerando la deuda financiera a marzo de 2016, cercana a \$ 147.347 millones.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

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

### Fortalezas complementarias

- Elevado nivel de apoyo estatal a sus alumnos.

### Fortalezas de apoyo

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

### Riesgos considerados

- Elevado nivel de endeudamiento (pero susceptible de administrar).
- Flujos 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 2015

Durante el año 2015, la universidad obtuvo ingresos de explotación por \$ 225.112 millones, mientras que al cierre del ejercicio anterior alcanzó \$ 227.073 millones. Esta leve baja de 0,9% se explica principalmente por los menores ingresos de Lotería.

Los gastos de administración y otros por función<sup>5</sup>, en tanto, ascendieron \$ 62.477 millones, con un aumento de 8,6% respecto a 2014, principalmente por el crecimiento en los gastos de remuneraciones, reparación y mantenciones, y gastos de servicios, que en su conjunto totalizan un aumento de \$ 5.650 millones. Como consecuencia, el resultado operacional de la universidad durante el ejercicio 2015 ascendió a \$ 12.945 millones, lo que significa una baja de 35,5% respecto a 2014, cuando llegó a \$ 20.072 millones. Por su parte el resultado fuera de explotación alcanzó una cifra negativa de \$ 11.218 millones, pérdida inferior en un

<sup>5</sup> Incluye "Otros ingresos por función", "Gastos de administración" y "Otros gastos por función".

10,7% al monto alcanzado en 2014, cuando se registró un valor negativo de \$ 12.558 millones, que se deben principalmente a una disminución de 11,6% en los costos financieros. El menor costo financiero se debe fundamentalmente a la menor deuda financiera y a la menor tasa de interés del ejercicio respecto al período anterior.

El resultado final de la corporación alcanzó \$ 1.716 millones durante 2015, disminuyendo un 75,7% respecto a 2014, cuando alcanzó \$ 7.075 millones.

### **Primer trimestre de 2016**

Durante los primeros tres meses de 2015, los ingresos de la Corporación alcanzaron \$ 48.697 millones, siendo 4,2% superiores al mismo trimestre del año anterior, debido principalmente a mayores ingresos por prestación de servicios, que en ese período se incrementaron en 60,0%. Los gastos de administración y otros por función fueron un 7,3% inferior a los registrados en el mismo período del año anterior, y se deben, en su mayoría, al menor cargo por el costo de los servicios del plan asociado al beneficio de rentas vitalicias, que disminuyó un 65,7% en el período. Lo anterior derivó en un mayor resultado operacional por 88,6% registrado en ese período, que alcanzó \$ 4.892 millones. Por su parte, el resultado fuera de explotación alcanzó una cifra negativa de \$ 3.234 millones, disminuyendo respecto al valor negativo de 2.364 millones alcanzado en marzo de 2015, lo que se debe principalmente a mayores costos financieros, que en ese período se incrementaron en 11,1%. El mayor costo responde en su mayoría a que durante el primer trimestre de 2016 se incurrió en gastos por comisiones canceladas para el alzamiento parcial de garantías sobre terrenos de la universidad, y a un mayor cargo a resultados por los intereses asociados a los beneficios del personal.

Dado lo anterior, la corporación alcanzó una utilidad de \$ 1.663 millones, equivalente a un alza de 6,7 veces respecto a igual trimestre de 2015, período que sumó \$ 216 millones.

Al cierre del primer trimestre de 2016, la estructura de balance de la institución presentaba activos por \$ 458.293 millones, los cuales se concentran principalmente en activos fijos. Por otro lado, el pasivo exigible de la universidad alcanzó \$ 295.740 millones, con un nivel patrimonial de \$ 162.553 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 Región del Biobío. Cabe mencionar que la agencia QS, especializada en *ranking 2015* de universidades, ubicó en decimotercer 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 el hecho de ser la única institución de educación superior de la región acreditada por seis años, hasta 2022, por la CNA<sup>6</sup>, además de su primer lugar a nivel nacional, y primera en la región, en cuanto a los aportes de Conicyt.

Por otra parte, la **UDC** presenta 97 años de historia, fuertemente ligado a la ciudad de Concepción, capital de la Región del Biobío. 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 2014, 2015 y 2016 el número de matrículas de pregrado ascendió a 24.002, 24.139 y 24.581 respectivamente, y los aranceles han exhibido un crecimiento muy moderado (entre 2005 y 2016, los aranceles promedio del sistema universitario aumentaron en 5,1%). Por su parte, el AFD se ha situado en torno los \$ 15.800 millones anuales. En el caso de los egresos -netos de castigos, provisiones y depreciación- alrededor del 55% corresponden a remuneraciones de académicos y personal en general.

**Fortaleza de la demanda:** Cabe destacar que la universidad presenta una relación de 4,5 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 casi 9 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 849.448, a los que se adicionan activos de libre disposición valorizados en UF 9.059.141.

**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.

---

<sup>6</sup> En agosto de 2016, la CNA (Comisión Nacional de Acreditación) acordó acreditar a la universidad por un período de seis años, en las áreas obligatorias de gestión institucional, docencia de pregrado y en las áreas electivas de vinculación con el medio, docencia de postgrado e investigación (eventualmente se podría extender a siete años).

## Factores de riesgo

**Dependencia de los ingresos de Lotería:** Los ingresos provenientes de Lotería representaron casi un 30% de los ingresos totales de la Corporación en 2015, 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 2.208.162 en el año 2021 (considerando intereses más amortizaciones), 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 3,0 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 institución 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 24.500 alumnos de pregrado, y más de 2.500 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:

**Cuadro N°1: Directorio de la Corporación**

Cargo	Nombre	Cargo	Nombre
Presidente	Sergio Lavanchy M.	Director	Luis Enríquez Quinteros
Director	Sergio Arévalo E.	Director	Daniel González C.
Director	Hernán Ascui I.	Director	José Miguel Ortiz N.
Director	Julio Bañados M.	Director	Mario Parada A.
Director	Enrique Dávila A.	Director	Jaime García S.
Director	Marcos Delucchi F.		

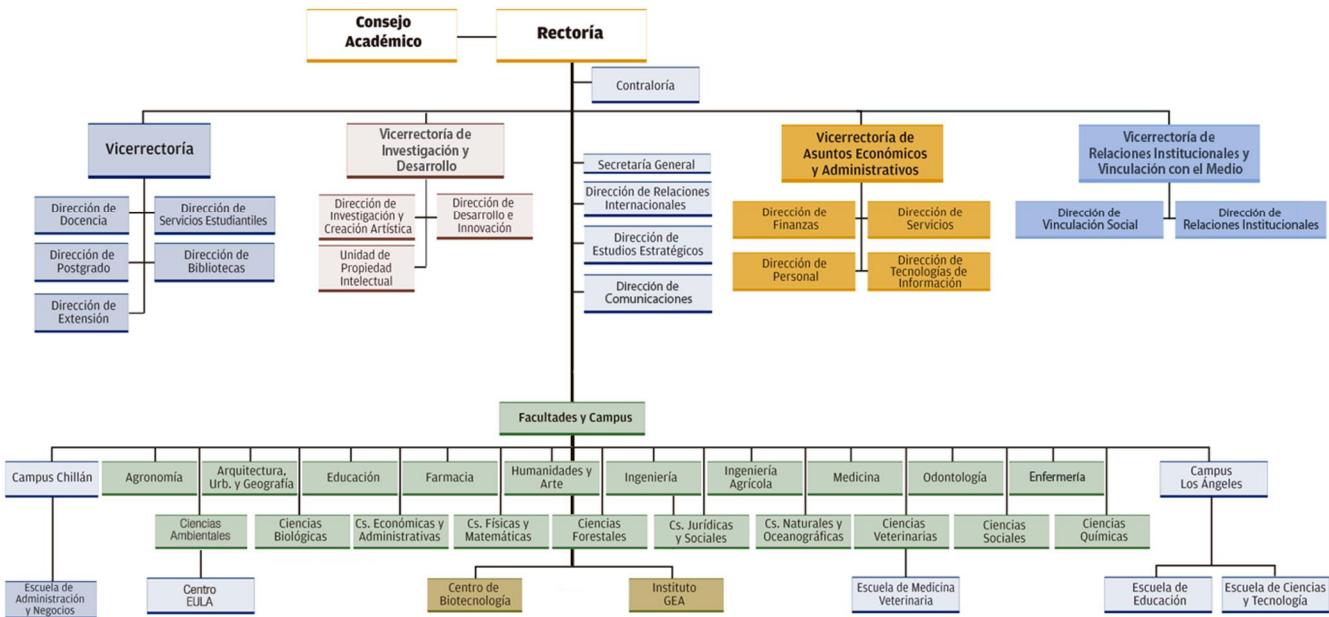
**Cuadro N°2: Autoridades Universidad de Concepción**

CONSEJO ACADÉMICO		DIRECTORES	
<b>Cargo</b>		<b>Rectoría</b>	
Rector	Sergio Lavanchy M.	Rel. Institucionales e Internacionales	Iván Araya G.
Vicerrector	Bernabé Rivas Q.	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	Carlos Gonzalez C.	Centro de Biotecnología	Jaime Rodríguez G.
Vicerrector de RRII y vinc. con el medio	Jorge Rojas H.	Comunicaciones	Carlos Basso P.
Secretario General	Rodolfo Walter D.	Estudios Estratégicos	Francisco Sepúlveda L.
<b>DECANOS</b>		Instituto GEA	Úrsula Kelm
Agronomía	Raúl Cerda G.	<b>Vicerrectoría</b>	
Arq. Urbanismo y Geografía	Bernardo Suazo P.	Biblioteca	María Larenas S.
Ciencias Ambientales	Ricardo Barra R.	Docencia	José Sánchez H.
Ciencias Biológicas	Soraya Gutiérrez G.	Extensión	Soledad González S.
Cs. Económicas y Administrativas	Juan Saavedra G.	Postgrado	Ximena García C.
Cs. Físicas y Matemáticas	Roberto Riquelme S.	Servicios Estudiantiles	Sara Mendoza P.
Ciencias Forestales	Manuel Sánchez O.	<b>Vicerrectoría Asuntos Económicos y Administrativos</b>	
Ciencias Jurídicas y Sociales	José Luis Diez Sch.	Finanzas	Jorge Porter T.
Cs. Naturales y Oceanográficas	Marcus Sobarzo B.	Personal	Christian Chavarría J.
Ciencias Químicas	Adelio Matamala V.	Servicios	Franz Dechent A.
Ciencias Sociales	Bernardo Castro R.	Tecnologías de Información	(I) Ítalo Foppiano R.
Ciencias Veterinarias	Patricio Rojas C.	<b>Vicerrectoría de Investigación y Desarrollo</b>	
Educación	Oscar Nail K.	Investigación y Creación Artística	José Becerra A.
Enfermería	Viviane Jofré Aravena	Desarrollo e Innovación	Claudio Valdovinos Z.
Farmacia	Ricardo Godoy R.	Jefe Unidad de Propiedad Intelectual	Ximena Sepúlveda B.
Humanidades y Arte	Alejandro Bancalari M.	Of. de Transferencia y Licenciamiento	Sandra Araya T.
Ingeniería	Joel Zambrano V.	<b>Vicerrectoría de RRII y vinculación con el medio</b>	
Ingeniería Agrícola	José Luis Arumí R.	Relaciones Institucionales	Norma Pérez D.
Medicina	Raúl González R.	Vinculación Social	Rafael Figueroa P.
Odontología	Alex Bustos L.	<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.

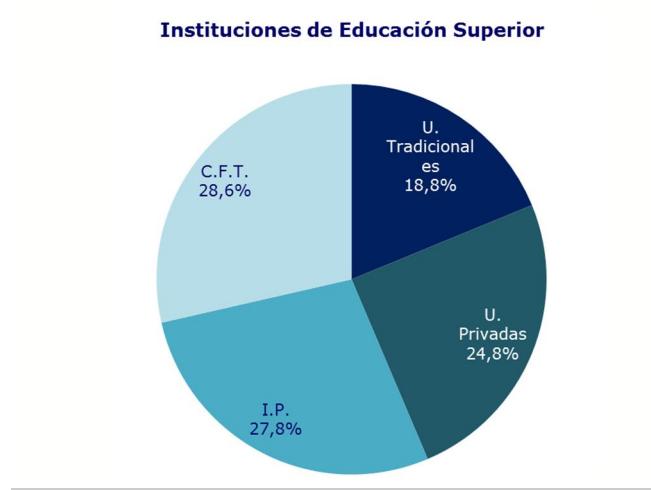
Por su parte, el Consejo Académico Superior es el organismo encargado de formular y evaluar la política universitaria en lo académico y de velar por su cumplimiento. Está integrado por el Rector, el Vicerrector, los Decanos y un representante estudiantil (con derecho a voz, pero no a voto). El Secretario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

Actualmente, 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>7</sup>, universidades privadas, institutos profesionales (IP) y centros de formación técnica (CFT), lo que puede apreciarse en el gráfico siguiente:



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>8</sup>:

<sup>7</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".

<sup>8</sup> Segundo datos del Ministerio de Educación.

**Cuadro N°3: Evolución instituciones de educación superior en Chile**

	Nº instituciones		Total matriculados		Nº alumnos por institución (promedio)	
	1990	2016	1990	2016	1990	2016
Universidades	60	58	131.702	645.334	2.195	11.126
Institutos Profesionales	81	37	40.006	377.910	494	10.214
Centros de Formación Técnica	161	38	77.774	137.978	483	3.631
<b>Total</b>	<b>302</b>	<b>133</b>	<b>249.482</b>	<b>1.161.222</b>	<b>826</b>	<b>8.731</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>9</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:

**Cuadro N°4: Aporte Fiscal a universidades CRUCH 2016**

Universidad	AFD 2016 <sup>10</sup> Total M\$	Participación AFD año 2016	AFI 2016 Total M\$	Participación AFI año 2016
U. de Chile	38.365.212	17,75%	2.533.255	25,83%
P.U. Católica de Chile	24.652.493	11,40%	2.471.405	25,19%
<b>U. de Concepción</b>	<b>15.024.380</b>	<b>6,95%</b>	<b>834.829</b>	<b>8,51%</b>
U. de Talca	13.744.672	6,36%	224.727	2,29%
U. de Santiago	12.125.842	5,61%	654.779	6,68%
P.U. Católica de Valparaíso	11.953.251	5,53%	534.276	5,45%
U. Técnica Federico Sta. María	11.519.454	5,33%	796.618	8,12%
U. Austral	9.273.317	4,29%	308.805	3,15%
U. Católica del Norte	9.153.031	4,23%	189.862	1,94%
U. de Tarapacá	8.865.018	4,10%	25.944	0,26%
U. de la Frontera	8.559.917	3,96%	227.255	2,32%
U. de Bío Bío	5.407.852	2,50%	99.466	1,01%
U. Metropolitana	4.330.659	2,00%	102.885	1,05%
U. de la Serena	4.232.084	1,96%	108.535	1,11%
U. de Valparaíso	3.965.129	1,83%	281.374	2,87%
U. Tecnológica Metropolitana	3.912.040	1,81%	52.483	0,54%
U. de Antofagasta	3.796.409	1,76%	64.006	0,65%
U. de Los Lagos	2.643.997	1,22%	9.441	0,10%
U. de Playa Ancha	2.600.267	1,20%	24.829	0,25%
U. Arturo Prat	2.468.772	1,14%	15.240	0,16%
U. Católica de Maule	2.153.494	1,00%	95.377	0,97%
U. de Magallanes	1.968.546	0,91%	26.019	0,27%
U. de Atacama	1.665.627	0,77%	21.261	0,22%
U. Católica de Temuco	1.567.205	0,72%	30.330	0,31%
U. C. de la Santísima Concepción	1.434.267	0,66%	76.198	0,78%
<b>Total</b>	<b>205.382.935</b>	<b>95,00%</b>	<b>18.219.959</b>	<b>100,00%</b>

<sup>9</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 mantendrán con un crecimiento real del 5% durante el mediano plazo.

<sup>10</sup> Decreto que reparte el 5% restante del AFD se encuentra pendiente. La Corporación estima que el AFD total para el período 2016 alcanzará a \$ 15.815 millones.

La **Universidad de Concepción** tuvo 27.596 alumnos matriculados durante 2016, distribuidos tanto en carreras de pregrado como de postgrado (90% y 10% del total de matrículas, respectivamente). A nivel de pregrado, concentró el 3,8% del total de matrículas universitarias del país (cifra que sube a 7,9% si se considera solo las matrículas de las universidades tradicionales). A nivel de programas de postgrado, la universidad concentra un 4,3% de las matrículas por ese concepto en Chile.

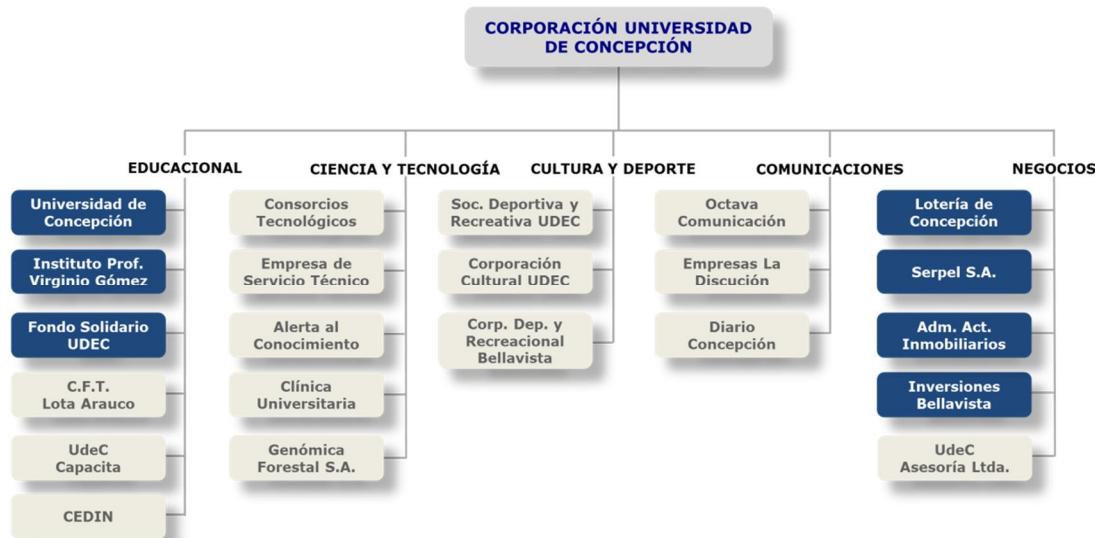
Los alumnos matriculados de la universidad han aumentado a una tasa en torno al 1,7% durante el período 2010 - 2016, inferior al crecimiento de 2,9% experimentado por el sistema universitario en ese mismo período. Adicionalmente, el incremento de alumnos matriculados ha sido inferior al resto de universidades pertenecientes al Consejo de Rectores, que acrecentaron su nivel de matrículas en un 2,8% 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, 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 buen 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:

**Malla Corporación Universidad de Concepción por Actividad<sup>11</sup>**  
(Sociedades más relevantes)



<sup>11</sup> Las sociedades en azul, sumadas representan más del 95% de los ingresos y activos de la corporación. Son 100% propiedad de la corporación.

## Lotería de Concepción

La Lotería de Concepción fue fundada en 1921 con el fin de generar fondos y apoyar a la **Universidad de Concepción**. Actualmente comercializa los siguientes productos: KINO y sus juegos complementarios IMÁN, 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. En marzo de 2016, los ingresos de Lotería de Concepción ascendieron a \$ 13.261 millones, 2,0% superior al trimestre anterior. Asimismo los costos de Lotería fueron de \$ 6.448, un 8,3% superior en comparación igual período en 2015. Finalmente lo anterior sumado a otros resultados, entrega un resultado final por \$ 2.941 millones a la corporación, representando una disminución de un 10,5% con respecto a marzo de 2015.

## 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 10.283 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 24.500 alumnos, distribuidos en 91 carreras de pregrado, 63 programas de magíster, 28 programas de doctorado y 32 especialidades en el área salud. Durante 2015 se matricularon más de 5.000 alumnos dentro de los programas de pregrado, y más de 790 alumnos en postgrado.

Los alumnos de pregrado matriculados en 2015 alcanzaron un puntaje promedio de 599,29<sup>12</sup> puntos en la PSU (596,47 en los últimos seis años). La mayoría de sus alumnos cursa carreras relacionadas con el área tecnología (22,4%), salud (19,5%) y educación (14,5%). Cerca del 78% 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 2016, **Universidad de Concepción** contó con una planta de 1.322 académicos dedicación normal equivalente, de los cuales un 77,3% cuenta con estudios de postgrado.

A continuación se presenta una tabla resumen con aspectos relacionados con la universidad durante el año 2016:

<sup>12</sup> Promedio matemáticas y leguaje.

**Cuadro N°5: Matrículas por área de conocimiento UDEC 2016 (Pregrado y Postgrado)**

Área	Matrículas	
	Total	%
Agropecuaria y Ciencias del Mar	2.405	9,78%
Arte y Arquitectura	683	2,81%
Ciencias Naturales y Matemáticas	2.700	9,53%
Ciencias Sociales	4.057	17,78%
Derecho	1.075	4,77%
Educación	3.609	20,72%
Humanidades	538	1,86%
Salud	4.878	18,22%
Tecnología	4.650	15,86%
<b>Total</b>	<b>24.595</b>	<b>100,00%</b>

## Zona de influencia<sup>13</sup>

La Región del Bío Bío, donde se encuentra la universidad, cuenta con una superficie de 37.068,7 km<sup>2</sup>, donde residen 2.114.286 habitantes, que representan cerca de un 11,7% 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 2015, la educación superior en la Región del Bío Bío estaba compuesta por seis centros de formación técnica, catorce institutos profesionales, y dieciséis universidades, que totalizaban más de 156.757 alumnos, según se observa en el siguiente cuadro:

**Cuadro N°6: Instituciones de educación superior en Región del Bío Bío año 2015**

Universidad	Matrícula Total	Instituto Profesional	Matrícula Total	Centro de Formación Técnica	Matrícula Total
<b>Universidad de Concepción</b>	<b>26.681</b>	<b>Virginio Gómez</b>	<b>10.300</b>	INACAP	7.913
U.C. de la Santísima Concepción	11.991	AIEP	8.960	Santo Tomás	5.610
Del Bío Bío	11.841	Duoc UC	6.088	<b>Lota-Arauco</b>	<b>1.961</b>
San Sebastián	10.331	INACAP	4.178	Proandes	880
Del Desarrollo	5.445	Santo Tomás	3.776	CEDUC – UCN	537
Andrés Bello	5.178	Del Valle Central	3.546	Los Lagos	155
Tecnológica de Chile INACAP	4.338	Diego Portales	2.300		
Santo Tomás	4.184	IPEGÉ	1.820		
De Las Américas	4.080	Providencia	1.783		
Técnica Federico Santa María	2.900	La Araucana	1.417		
Adventista de Chile	1.955	De Los Ángeles	591		
Pedro de Valdivia	1.807	De Los Lagos	488		
La Republica	1.623	Guillermo Subercaseaux	416		
Bolivariana	1.432	Adventista	8		
De Aconcagua	240				
Central de Chile	4				
<b>Total Universidades</b>	<b>94.030</b>	<b>Total I.P.</b>	<b>45.671</b>	<b>Total C.F.T.</b>	<b>17.056</b>

<sup>13</sup> Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, INE.

Como se puede apreciar, la Corporación concentra el 24,8% 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 28,4% y 22,6% de las matrículas de la región respectivamente. Esto sin considerar que CFT Lota-Arauco es el tercer centro de formación 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.

**Cuadro N°7: Instituciones de educación superior por área de conocimiento año 2015**

Área	Nivel nacional		Región del Bío Bío		
	Total Educ. Superior	Total Universidades	Total Educ. Superior	Total Universidades	Total UDC
Administración y Comercio	18,52%	14,11%	12,10%	8,66%	6,72%
Agricultura, Silvicultura, Pesca y Veterinaria	2,38%	2,91%	2,43%	3,35%	8,90%
Arte y Arquitectura	4,36%	4,26%	2,64%	2,69%	2,54%
Ciencias	1,65%	2,75%	1,99%	3,28%	8,44%
Ciencias Sociales	7,62%	9,59%	7,71%	9,11%	8,97%
Derecho	3,55%	5,76%	2,73%	4,42%	4,24%
Educación	12,04%	13,86%	15,91%	16,93%	14,53%
Humanidades	1,25%	2,00%	1,09%	1,79%	3,71%
Salud	19,18%	22,76%	21,87%	26,25%	19,53%
Tecnología	29,45%	22,00%	31,53%	23,52%	22,41%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

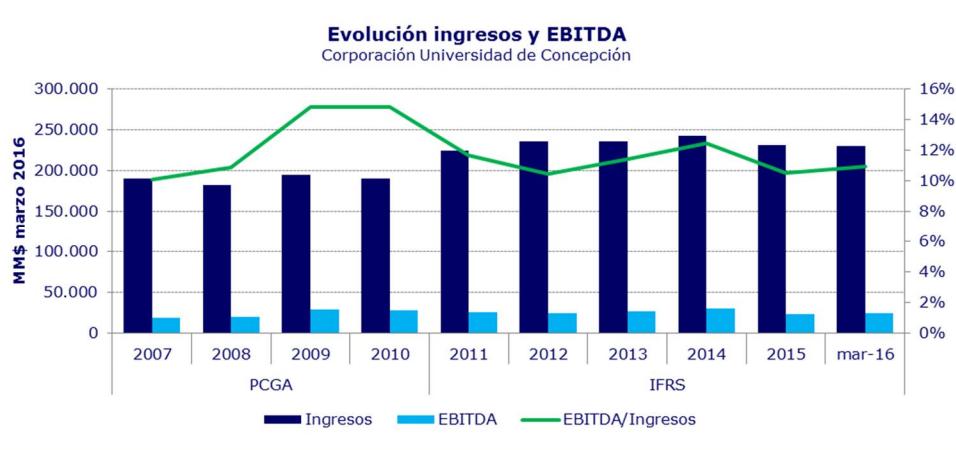
## Evolución financiera

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 2016, 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 2015, los ingresos de la corporación disminuyeron un 5,0% respecto al año anterior. El EBITDA<sup>14</sup> en tanto, alcanzó \$ 24.243 millones, un 19,7% inferior respecto al período anterior, variación superior a la experimentada por los ingresos, que se debe principalmente a una menor provisión-condonación FSCU, y a gastos de administración más elevados.

<sup>14</sup> Considerando la metodología de cálculo de EBITDA ajustado utilizada por la corporación, corregido a marzo de 2016.



## Endeudamiento y liquidez

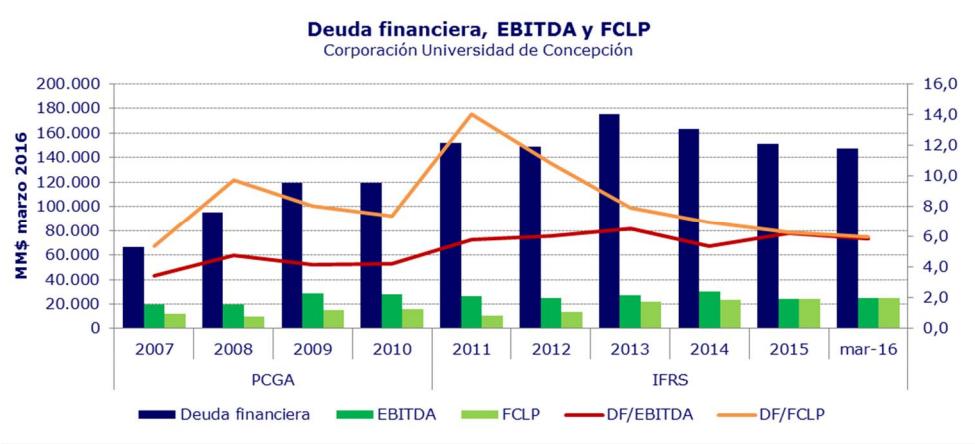
El nivel de endeudamiento -medido como pasivo exigible sobre patrimonio- se mantuvo constante con tendencia a estabilizarse, y se ha mantenido entre 1,74 y 1,98 veces desde el período 2011. La disminución en el endeudamiento relativo registrada en ese período se debe al cambio en la normativa contable 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.



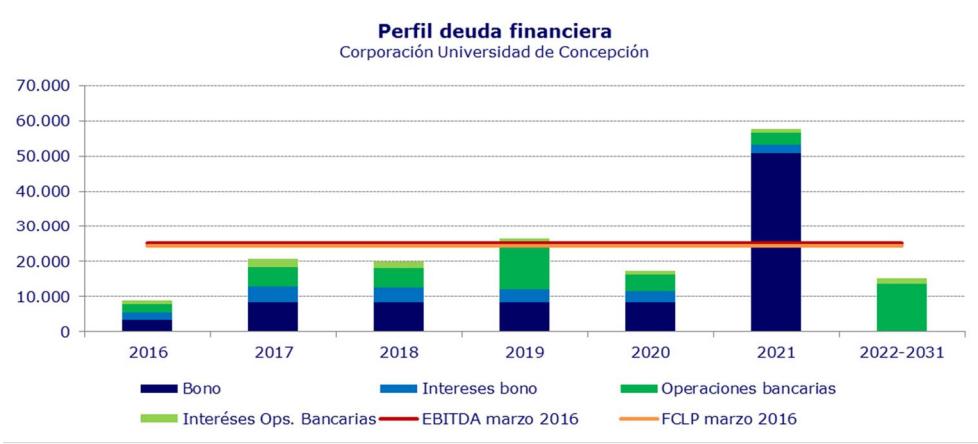
El endeudamiento de la universidad -medido como la relación entre su deuda financiera y el EBITDA- se mantuvo en promedio en 4,1 veces en el período 2007-2010 bajo norma PCGA, aumentando a 5,8 veces en 2011 cuando , como consecuencia del cambio en la normativa contable a IFRS, otras cuentas se clasificaron como deuda financiera. En marzo de 2016, esta razón alcanzó 5,8 veces, inferior a las 6,2 veces alcanzadas en diciembre de 2015, y su variación se debe al menor nivel de deuda financiera y mayor nivel de EBITDA (anualizado) observada en el último período.

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 6,3 veces durante el año 2015, inferior a las 6,9 veces registradas el año anterior. En el último trimestre, el ratio bajó levemente, hasta 6,0 veces, principalmente debido al descenso de la deuda financiera exhibida en el último periodo.



A continuación se muestra la tabla de amortización de la deuda financiera de **UDCE**, sumiéndose a que el vencimiento del año 2021 deberá ser refinaciado.

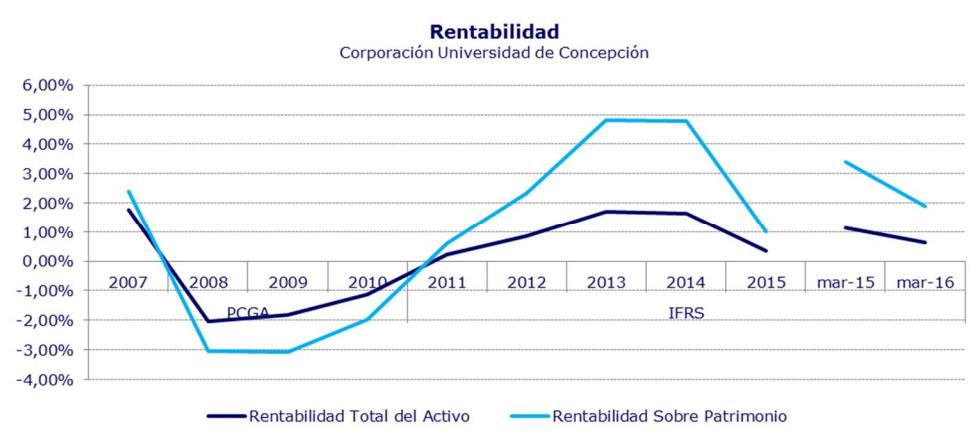


Durante el año 2013 la liquidez de la corporación, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, aumentó considerablemente, desde las 0,42 veces observadas en diciembre de 2012, hasta las 1,11 veces observadas en diciembre de 2014, principalmente debido a la reestructuración financiera realizada en esos años. En el último trimestre, la razón circulante pasó desde 1,08 a 0,94 veces, debido principalmente al mayor nivel ingresos percibidos por adelantado, que incrementó el nivel de pasivos circulantes en 17,1%.



## 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 institución a valor justo, a diferencia de la contabilización a valor histórico), lo que impactó en los niveles de rentabilidad. En marzo de 2016, la rentabilidad de los activos alcanzó 0,64% (50 pb por debajo que mismo periodo año anterior), mientras que la rentabilidad sobre patrimonio fue de 1,91%, presentando una variación negativa de 149 pb comparándolo a marzo año 2015. Durante el período analizado, la ganancia de la universidad alcanzó \$ 1.663 millones, 6,7 veces superior respecto a igual trimestre del año anterior.



## Covenants financieros



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

### Nivel de endeudamiento

Inferior a	Período
2,45 veces	31-dic-2013 y 30-jun-2014
2,25 veces	31-dic-2014 y 30-jun-2015
<b>1,95 veces</b>	<b>31-dic-2015 y 30-jun-2016</b>
1,75 veces	31-dic-2016 y 30-jun-2017
1,60 veces	31-dic-2017 y 30-jun-2018
1,50 veces	Desde el 31-dic-2018 en adelante

**dic-2015 1,72 veces**

### 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.

### Pasivo financieros netos/EBITDA ajustado

Inferior a	Período
9,5 veces	31-dic-2013 y 30-jun-2014
9,0 veces	31-dic-2014 y 30-jun-2015
<b>8,0 veces</b>	<b>31-dic-2015 y 30-jun-2016</b>
7,5 veces	31-dic-2016 y 30-jun-2017
7,0 veces	31-dic-2017 y 30-jun-2018
6,5 veces	31-dic-2018 y 30-jun-2019
6,0 veces	31-dic-2019 y 30-jun-2020
5,5 veces	Desde el 31-dic-2020 en adelante

**dic-2015 5,90 veces**

### EBITDA ajustado/Gastos financieros

Superior a	Período
1,1 veces	31-dic-2013 y 30-jun-2014
1,5 veces	31-dic-2014 y 30-jun-2015
<b>1,6 veces</b>	<b>31-dic-2015 y 30-jun-2016</b>
1,8 veces	31-dic-2016 y 30-jun-2017
1,9 veces	31-dic-2017 y 30-jun-2018
2,1 veces	31-dic-2018 y 30-jun-2019
2,3 veces	31-dic-2019 y 30-jun-2020
2,5 veces	Desde el 31-dic-2020 en adelante

**dic-2015 2,70 veces**

"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."