

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

ABN AMRO SECURITIZADORA S.A. Tercer Patrimonio Separado

Marzo 2003

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

ABN AMRO SECURITIZADORA S.A.

SERIE A AA-

Tercer Patrimonio Separado

Analista: Marcelo Arias Fono: 56 (2) 7570480

Clasificaciones

	Diciembre 2002	Marzo 2003
Bonos Serie A	A+	AA-

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización serie A
Emisor: ABN AMRO Securitizadora S.A.
Fecha de contrato de emisión: 11 de diciembre de 2002
Fecha escritura complementaria: 25 de marzo de 2003
Monto de la emisión: UF 1.000.000
Plazo: 8 años
Tasa de interés bonos: 5,0% anual
Cupones: Pago de intereses: trimestral
 Amortización de capital: anual
Fecha de inicio devengo: 1 de marzo de 2003
Colateral: Derechos sobre flujos de pago de aranceles y matrículas de las carreras de pre-grado de Derecho, Diseño, Publicidad y Periodismo de la Universidad Diego Portales, Sede Santiago
Originador y administrador primario: Universidad Diego Portales
Administrador maestro: ABN AMRO Securitizadora / Administradora de Activos Financieros S.A. (ACFIN)
Representante tenedores: Banco de Chile
Banco custodio: ABN AMRO Bank (Chile)
Banco pagador: Banco de Chile
Mejoramientos crediticios externos: Garantía de International Finance Corp. (IFC) por aproximadamente 30% del saldo insoluto de los bonos.

Considera, además, la garantía otorgada por International Finance Corp, entidad miembro del grupo del Banco Mundial, clasificada por Standard & Poor's en nivel de riesgo AAA en escala internacional. Este resguardo adicional se gestionó durante el primer trimestre de 2003, generando el cambio de clasificación de la estructura.

El colateral corresponde a flujos de pago de aranceles y matrículas, a propósito de la prestación de servicios educacionales que brinda la Universidad Diego Portales en sus carreras de pre-grado de Derecho, Diseño, Publicidad y Periodismo.

El flujo generado por los aranceles y matrículas es suficiente para cubrir oportunamente los costos generados por el patrimonio separado y las obligaciones contraídas con los títulos de deuda, incluso en escenarios de crisis correspondientes a la clasificación asignada.

La solvencia de la universidad es clasificada por Feller Rate en *A/Estables*, fundada en su buena situación financiera y sólida posición y prestigio en la industria de estudios superiores. Considera también su evolución hacia una entidad más compleja, que le ha permitido ser percibida como una universidad tradicional, pero que requiere de ciertos costos en inversión y equipamiento.

La administración primaria de los flujos del patrimonio separado será realizada por la universidad. En tanto, la administración maestra por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de las labores operativas contratada con ACFIN, entidad evaluada por Feller Rate en su calidad de administrador de activos en *Más que satisfactorio*.

En el contrato de emisión se han acotado los gastos del patrimonio separado y establecido claramente las políticas de inversión de los excedentes de caja. También se definen los compromisos asumidos por la universidad, en su calidad de originador de los flujos de respaldo.

FUNDAMENTACION

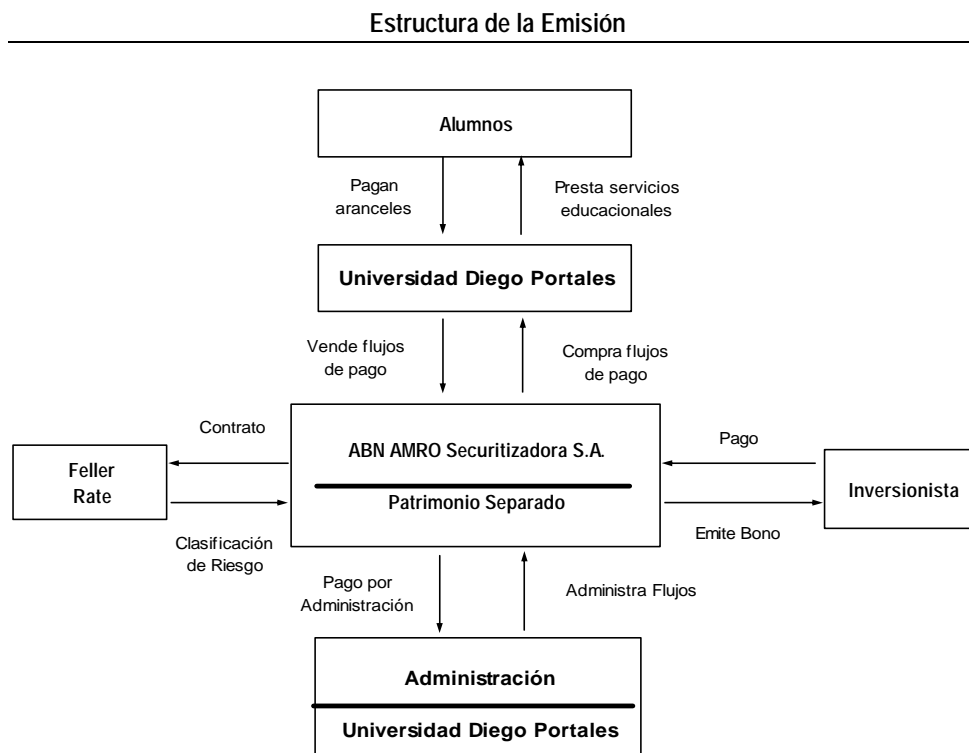
La clasificación asignada a los títulos de deuda se fundamenta en la fortaleza corporativa y riesgo operativo de la Universidad Diego Portales. Responde, asimismo, a la solidez de la estructura financiera y a las características legales y operativas de la transacción, así como la capacidad de administración, seguimiento y control de los activos y del patrimonio separado por parte de los agentes involucrados.

Tercer Patrimonio Separado

ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características Generales de la Emisión

En el siguiente cuadro se presenta un diagrama simplificado de la estructura de esta emisión:



En esta operación Universidad Diego Portales vende, cede y transfiere en forma irrevocable a la securitizadora, a favor del patrimonio separado, el derecho a percibir los flujos de pago de aranceles y matrículas de las carreras de pre-grado de Derecho, Diseño, Publicidad y Periodismo, impartidas por la universidad. También se transfieren en dominio a la securitizadora los contratos por servicios educacionales y los pagarés u otros documentos que faciliten el cumplimiento de la obligación de pago. Todo esto, por el periodo comprendido entre el 1 de marzo de 2003 y la fecha de pago del último cupón del bono securitizado.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite bonos por un millón de UF, con un plazo de vencimiento de ocho años, cuyo pago de intereses y amortizaciones de capital se realiza en forma trimestral y anual, respectivamente.

La cesión de los activos tiene un precio equivalente al neto de la colocación de los bonos. Esto es, el monto recaudado por los títulos de deuda menos las comisiones a que tenga derecho la securitizadora, los gastos de conformación del patrimonio separado, los fondos de resguardo establecidos para la operación y los gastos e impuestos que pudieren gravar la respectiva emisión de títulos.

Los excedentes netos del patrimonio separado, si los hubiere, con posterioridad al pago de la totalidad de los títulos de deuda y luego de haberse extinguido todas las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudieren afectar al patrimonio separado, pasarán a formar parte del patrimonio común de la securitizadora.

Tercer Patrimonio Separado

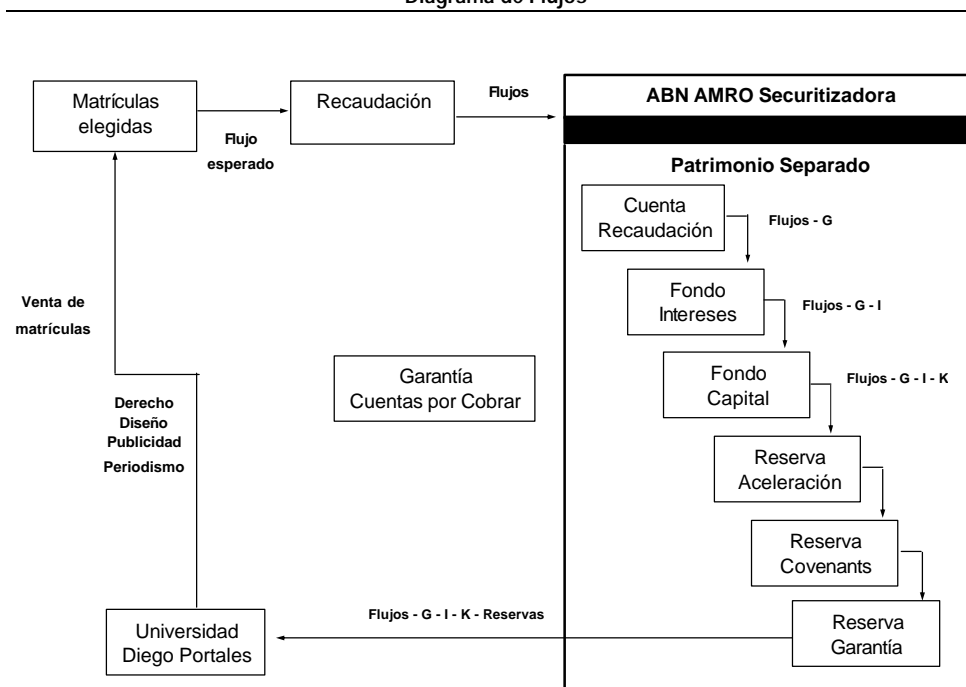
La custodia de los contratos de prestación de servicios educacionales y los pagarés, que integren el activo del patrimonio separado, ha sido encomendada a ABN AMRO Bank (Chile).

Los tenedores de títulos de deuda podrán ejercer acciones en contra del emisor o la universidad por cualquier causa proveniente de la emisión de los títulos de deuda o de las obligaciones de pago que emanan de tales valores.

Secuencia de flujos de recaudación

La universidad mantendrá la administración primaria de los flujos de pago. Es ella quien, a través de sus mecanismos de recaudación habituales, recepcionará los pagos de aranceles y matrículas por parte de los alumnos de las carreras elegidas.

Diagrama de Flujos



Las fechas de pago de aranceles establecidas en las cuponeras emitidas por la universidad son los días primero, diez y veinte de cada mes. Los fondos recolectados serán transferidos a la cuenta recaudadora del patrimonio separado los días siete, diecisiete y veintisiete. Los dineros depositados en esta cuenta serán asignados a los diferentes fondos del patrimonio separado al día hábil siguiente a su recepción, previo descuento de los gastos asociados al periodo.

Los fondos conformados en el patrimonio separado tienen relación con la provisión de intereses y capital, así como con la formación de una reserva por el traspaso de ciertos indicadores definidos como gatillos de aceleración de fondos (reserva de aceleración) o por el incumplimiento de ciertos compromisos adquiridos por la universidad (reserva de covenants). También se establece un fondo de re-

Tercer Patrimonio Separado

serva en garantía, con una estructura definida de saldos mínimos a lo largo del periodo de vigencia de la emisión. El saldo inicial de este fondo se conformará con el producto de la colocación de los bonos securitizados.

Luego de descontar los gastos correspondientes, la asignación de los flujos de pago de aranceles y matrículas a los fondos del patrimonio separado tiene el siguiente orden: provisión de intereses por un monto equivalente al devengo del periodo; provisión de capital por un monto equivalente a la amortización asignable al periodo; reserva de aceleración, de ser el caso; reserva de covenants, de ser el caso; y reserva en garantía. El remanente, luego de haber realizado las asignaciones correspondientes, es devuelto a la universidad.

En caso de que los flujos de pago de matrículas de un periodo no cubran las asignaciones a realizar, se utilizarán los fondos de la reserva en garantía, que debe reponerse con los flujos de los periodos siguientes. Si éstos no alcanzaren se recurrirá a los fondos de aceleración y covenants, con prioridad de acuerdo al orden expuesto.

Ante la ocurrencia de ciertos eventos, la universidad se obliga a ceder al patrimonio separado un stock de cuentas por cobrar, según se detalla más adelante.

Resguardos adicionales de la estructura

Si los fondos mantenidos en el patrimonio separado no son suficientes para pagar las cuotas de intereses y capital, la universidad asume la obligación para con el emisor de transferir los recursos suficientes a fin de que se puedan efectuar íntegramente dichos pagos. Para estos efectos:

- Si se utiliza el fondo de reserva en garantía y no se cumple con el saldo mínimo estipulado en la estructura, la universidad transfiere recursos adicionales hasta completar dicho fondo.
- Si se incurre en una causal de insolvencia del patrimonio separado, la universidad deberá cubrir dentro del plazo de diez días hábiles, contado desde que haya sido requerida por el emisor, el saldo de intereses y capital de los títulos de deuda pendientes de pago. De lo contrario, el emisor solicitará al representante de tenedores de bonos que convoque a junta, la que decidirá si se liquida el patrimonio separado. Las causales de insolvencia son:
 - En general, si por cualquier motivo la universidad se viera impedida de desarrollar su objeto social. Entre otros, que abandone o haga cesión de sus bienes a sus acreedores; si formula proposiciones de convenio extrajudicial o judicial; si se declara su quiebra a solicitud de la misma universidad o de un tercero y no se acuerda la continuidad total o parcial de su giro; si por la vía de medidas prejudiciales precautorias se obtienen en contra de la universidad retenciones o prohibiciones de celebrar actos o contratos respecto de sus activos esenciales.
 - Que se mantenga impaga por más de sesenta días una cuota de intereses o capital de los títulos de deuda.
 - Que de haberse utilizado, en todo o en parte, el fondo de reserva en garantía, el mismo no hubiese sido restituido dentro de noventa días.

Tercer Patrimonio Separado

- Que luego de haberse producido un supuesto de aceleración del 100% de los flujos del patrimonio separado, no existiera excedente disponible para aceleración.
- Que se paralice el ingreso de flujos a la cuenta recaudadora del patrimonio separado durante un periodo de sesenta días.
- Ante la ocurrencia de ciertos eventos, la universidad se obliga a ceder y transferir al emisor créditos que tenga con sus alumnos de carreras distintas a las elegidas. Los créditos en cuestión deberán corresponder a obligaciones exigibles dentro del año en que se efectúe su cesión y, en su conjunto, deberán ascender al 30% del saldo insoluto de los títulos de deuda a la fecha de cesión. Los créditos serán seleccionados en base a un procedimiento de muestreo aleatorio que será coordinado conjuntamente con el emisor. Los eventos gatilladores son:
 - Que el total de ingresos operacionales de la universidad al 31 de diciembre del año en análisis, sea menor en un 15% o más al total de ingresos operacionales de la universidad al 31 de diciembre de 2001 (MM\$18.080).
 - Que el índice de cobertura de intereses de la universidad, conforme a la definición estipulada en el contrato de compraventa de activos, sea menor o igual a 1,25.

Asimismo, ante la verificación de un evento de aceleración, el emisor retendrá hasta el término de la vigencia de los títulos de deuda un porcentaje del excedente de flujos del periodo del patrimonio separado, posterior a las asignaciones de intereses y capital. Los eventos de aceleración y los porcentajes de retención son:

- Niveles mínimos para los índices de cobertura de la universidad y del patrimonio separado, conforme a las definiciones estipuladas en el contrato de compraventa de activos, según la siguiente tabla:

Índices de cobertura y porcentajes de retención

Índice de cobertura Universidad (vc)	1,75 a 2,00	1,50 a 1,75	1,40 a 1,50	1,25 a 1,40	Menor a 1,25
Índice de cobertura patrimonio (vc)	1,20 a 1,25	1,15 a 1,20	1,10 a 1,15	1,05 a 1,10	Menor a 1,05
Porcentaje de retención (%)	10%	25%	50%	75%	100%

- Clasificación de los títulos de deuda del patrimonio separado inferior a BBB- (retención del 100%).
- Incumplimiento en el pago de una cuota de capital o intereses de los títulos de deuda (retención del 100%).
- Incumplimiento de la obligación de la universidad de entregar reportes trimestrales sobre el cumplimiento de estos eventos (50% de retención).
- Que la universidad formule proposiciones de convenio judicial; o si se declara su quiebra a solicitud de la misma universidad o de un tercero (retención 100%).

Por último, el incumplimiento de ciertos compromisos asumidos por la universidad implica la retención del excedente de flujos del patrimonio separado, posterior a las asignaciones de intereses, capital y aceleración (de ser el caso), hasta que

Tercer Patrimonio Separado

dicho incumplimiento sea subsanado. Los compromisos asumidos y los porcentajes de retención en caso de incumplimiento son:

- Mantener su actual sistema para la venta de matrículas y aranceles de las carreras elegidas (retención del 50%).
- Restricciones a reorganizaciones. Entre otros, mantener su carácter de fundación de derecho privado sin fines de lucro y su vigencia como persona jurídica; no efectuar ninguna fusión, división, reorganización de su actual estructura jurídica y de las carreras elegidas (retención del 100%).
- Obligación de mantener vigentes los seguros sobre todos sus activos esenciales (retención del 50%).
- Obligación de traspasar al patrimonio separado la indemnización por un siniestro en sus activos esenciales. Esto, en caso que no se puedan restituir los servicios educacionales y los flujos al patrimonio separado en un plazo de tres meses (retención del 100%).
- No alterar sus actuales mecanismos de recaudación (retención del 50%)
- Mantener su endeudamiento, conforme a la definición estipulada en el contrato de compraventa de activos, acotado a no más de dos veces (retención del 50%).
- No enajenar activos esenciales sin la autorización expresa del emisor (retención del 100%)
- Entregar informes y estados financieros trimestrales en formato FECU y sobre la base de principios contables generalmente aceptados en Chile. A su vez, los estados financieros anuales deberán estar debidamente auditados (retención del 50%).

La flexibilización de estos eventos, compromisos y castigos, se realizará con acuerdo de la junta de tenedores de bonos.

Resguardo otorgado por Internacional Finance Corp.

La universidad ha acordado con Internacional Finance Corporation (IFC), bajo la conformidad del emisor, los términos y condiciones para el otorgamiento de una garantía adicional en favor del patrimonio separado para beneficio de los tenedores de bonos. IFC es una organización miembro del grupo del Banco Mundial, clasificada por Standard & Poor's en nivel de riesgo AAA en escala internacional.

Con fecha 22 de enero de 2003, el Directorio de IFC autorizó el otorgamiento de la garantía, la que se materializó mediante: la suscripción entre IFC y la universidad de un documento denominado "Guarantee Issuance Agreement", el cual contiene los términos y condiciones generales de la garantía; la suscripción entre IFC y el emisor de un documento denominado "Guarantee", que contiene la garantía a favor del emisor para beneficio de los tenedores de los bonos. Estos documentos fueron suscritos con fecha 26 de febrero de 2003 y 25 de marzo de 2003, respectivamente.

De acuerdo a los términos de la garantía, en el evento que la junta de tenedores de bonos adopte un acuerdo de disolución y liquidación del patrimonio separado, según las causales de insolvencia contenidas en el contrato de emisión, dentro de

Tercer Patrimonio Separado

los cinco días hábiles siguientes al referido acuerdo el emisor podrá solicitar por escrito a IFC el pago del monto de la garantía. Dentro de los diez días hábiles siguientes a la recepción de dicho requerimiento, IFC pagará al emisor dicho monto. Las condiciones generales de la cobertura se presentan en el cuadro siguiente:

Porcentajes y límites de cobertura por periodo

Año	Porcentaje de cobertura sobre saldo impago de los bonos	Límites de la cobertura en US\$
2004	30%	7.200.000
2005	30%	7.100.000
2006	30%	6.900.000
2007	28%	5.900.000
2008	28%	5.100.000
2009	26%	3.900.000
2010	26%	3.200.000
2011	25%	1.500.000

El emisor, por cuenta del patrimonio separado, asume la obligación de pagar las comisiones correspondientes producto de la garantía otorgada. No obstante, la universidad asume la obligación de transferir a la cuenta recaudadora del patrimonio separado, a más tardar el quinto día hábil anterior a la fecha en que deban pagarse dichas comisiones a IFC, los fondos suficientes para el pago íntegro de las mismas, además de los gastos e impuestos de cualquier naturaleza que se generen producto del pago.

El orden de prioridad del pago de estas comisiones ha quedado establecido, inmediatamente después de los gastos e impuestos del patrimonio separado y de la comisión del emisor en su calidad de administrador maestro y, antes del pago de los cupones de intereses y capital de los bonos.

Política de inversión de excedentes

Los recursos de la cuenta de recaudación y los diversos fondos establecidos en el patrimonio separado podrán invertirse en:

- Títulos de deuda emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal hasta por el cien por ciento de su valor hasta su total extinción;
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas;
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras;
- Bonos y efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas.

Las inversiones se efectuarán sobre valores que, a lo menos, se clasifiquen en categorías A+ y N-1, para títulos de deuda de largo y corto plazo, respectivamente.

Tercer Patrimonio Separado

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

La sociedad securitizadora inició sus operaciones durante el segundo trimestre del año 2001 bajo la propiedad de Bank of America Corp. Durante el proceso de inscripción de su primera emisión en la Superintendencia de Valores y Seguros, Bank of America, decidió reconfigurar su estructura de negocios en América Latina, retirando la plataforma corporativa que mantenía en Chile. Con ello, se inició un proceso de venta de la securitizadora que finalizó con la adquisición por parte de ABN AMRO Bank N.V.

La compra de la sociedad se materializó con fecha 26 de julio de 2001, cambiando su razón social a ABN AMRO Securitizadora S.A. El 8 de agosto de 2001, la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó estas modificaciones.

La Propiedad de ABN AMRO Securitizadora pertenece actualmente en un 99,99% a ABN AMRO Inversiones (Chile) S.A. (sociedad matriz de los negocios del grupo en Chile) y 0,01% ABN AMRO Finance (Chile) S.A.

ABN AMRO Bank N.V. está clasificado por Standard & Poor's en *AA/Negativas/A-1+*, con base en su muy fuerte posición comercial y buen perfil financiero. Las perspectivas fueron puestas en negativas en diciembre de 2001, reflejando la opinión de Standard & Poor's de que el desempeño de cada una de sus unidades estratégicas se mantiene bajo presión en el contexto del actual entorno operativo.

ABN AMRO Bank N.V. es el mayor grupo bancario de Holanda, con activos por €597.400 millones y un TIER I de 7,03%. La institución ocupa actualmente el 13º lugar a nivel mundial en volumen de activos y el 17º lugar en términos de capitalización (6º y 5º, respectivamente, en Europa).

A pesar de haber salido de once países, su presencia mundial aún es amplia (actualmente alcanza a 52 países). La actividad en Latinoamérica es significativa, especialmente por la presencia del banco en Brasil. Sin embargo, ABN AMRO también opera en otras siete plazas de la región, aunque su actividad se ha visto reducida en el último tiempo por la venta de algunas operaciones, particularmente de banca minorista, en Argentina, Chile y Venezuela.

En Chile, el grupo está presente a través de una filial bancaria, compañías de seguros de vida y generales, sociedades de servicios corporativos y arrendamiento.

En términos de jefaturas, localmente la securitizadora depende del área de finanzas, que se enmarca dentro de la estructura de Global Financial Markets de ABN AMRO Bank N.V. Dentro de esta área existe una división de Asset Securitization que tiene su jefatura para la región de América Latina en Nueva York y su jefatura global en Londres.

A la fecha, la securitizadora cuenta con dos emisiones de bonos por UF 2.790.000 y UF419.000. Los activos de respaldo fueron mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional originados por BBVA Banco BHIF y BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario, respectivamente. Los títulos de deuda senior asociados están clasificados por Feller Rate en niveles de riesgo AAA y AA.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

En esta emisión Feller Rate evaluó la solvencia de Universidad Diego Portales en su calidad de originador de los activos de respaldo. En adelante se entrega una descripción de los principales factores del análisis corporativo.

Tercer Patrimonio Separado

Fundamentación y perspectivas de clasificación

La clasificación A asignada a la solvencia de la Universidad Diego Portales refleja su sólida posición y prestigio logrados en la industria de estudios superiores, así como su experiencia y crecimiento tendiente hacia la formación de una entidad de mayor complejidad, que le ha permitido ser percibida actualmente como una universidad tradicional.

La clasificación responde, asimismo, a la buena posición financiera de la institución y a la expansión que ha registrado la demanda en términos de número de alumnos matriculados y número de postulantes por vacante, no obstante el incremento de los aranceles cobrados y el alto nivel académico exigido por la universidad. Considera, por otra parte, la alta competencia en la industria, traducida en una reducción de su participación de mercado, y los costos en inversión y equipamiento requeridos por una universidad más compleja.

La oferta de la industria, al corresponder a instituciones de educación superior privadas, no cuenta con aportes fiscales u otras fuentes de ingresos importantes que sean independientes de las matrículas. Esto hace que las universidades privadas sean más sensibles ante cambios en la demanda, por lo cual deben centrarse en el desarrollo de marca mediante publicidad y marketing. Universidad Diego Portales ha puesto énfasis a ambos aspectos. Además, ha logrado una buena reputación académica en términos de enseñanza, investigación y estudiantes con buen nivel educacional, permitiéndole acceder a una mayor demanda por matrículas.

La industria de la educación superior universitaria cuenta con 25 universidades tradicionales y 38 privadas que atienden a cerca de 333.000 alumnos. Dentro del grupo de universidades privadas, la Universidad Diego Portales se constituye como la cuarta en número de alumnos matriculados y la primera en ranking de prestigio. Ofrece una amplia variedad de programas de pregrado y postgrado y, durante los años 2001 y 2002, dio inicio a la creación de nuevas carreras relacionadas con las áreas de la salud y la educación. Esto le permitirá incrementar sus matrículas y diversificar sus ingresos.

Las perspectivas de clasificación de la entidad se basan en su favorable posición financiera y de mercado, además del prestigio logrado. Considera, asimismo, el importante incremento observado y esperado de las matrículas en la industria de la educación superior.

Entre las variables que determinarán la evolución de su clasificación está el mantener estable su flujo de ingresos y rentabilidad, junto a una sana posición financiera en términos de endeudamiento y cobertura de gastos, dado el plan de inversiones actual.

Estructura corporativa, administración y propiedad

La Universidad Diego Portales es una institución de educación superior constituida como una fundación privada sin fines de lucro. La entidad inició sus actividades en 1982 y obtuvo su autonomía, otorgada por el Consejo Superior de Educación, en marzo de 1993.

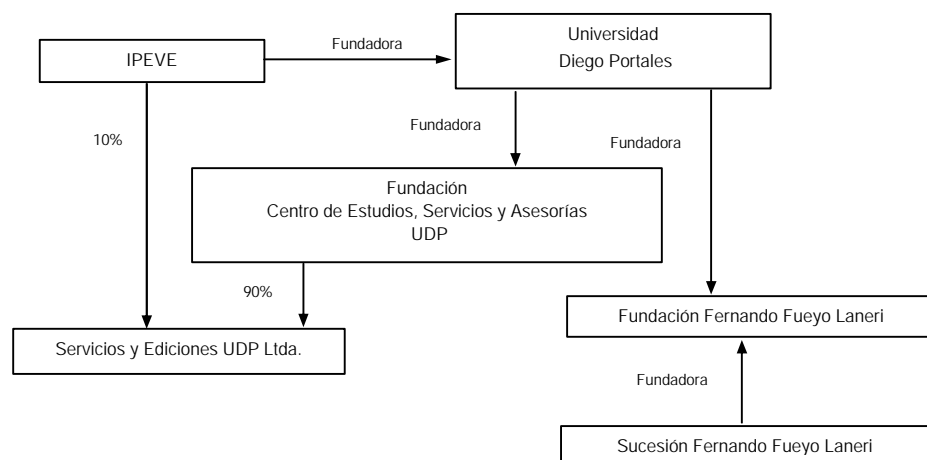
Tercer Patrimonio Separado

Consejo Directivo Superior		Cuerpo Directivo Superior		
	Cargo		Cargo	Año ingreso a universidad
Manuel Montt Balmaceda	Presidente	Manuel Montt Balmaceda	Rector	1982
Eduardo Jungmann E.	Vicepresidente	Francisco Javier Cuadra L.	Vicerrector General	2002
Gabriel del Real Correa	Consejero	José Julio León R.	Vicerrector Académico	1998
Ernesto Barreda F.	Consejero	Horacio Ríos D.	Vicerrector Administración, Finanzas y Desarrollo	1989
Otto Dörr Z.	Consejero	Sergio Recabarren M.	Vicerrector de Comunicación	1999
Carlos Paúl L.	Consejero	Mario Uribe B.	Vicerrector Campus Temuco	1997
Roberto de Andraca B.	Consejero	Roberto Tapia B.	Director Jurídico	2000

La universidad es dirigida y administrada por un Consejo Directivo Superior compuesto por siete miembros. El Rector es designado con el voto de los consejeros en ejercicio y puede integrarse a las sesiones del Consejo Directivo Superior. Por otra parte, se encuentra el Consejo Académico, organismo colegiado consultivo del Rector en materias relacionadas a las actividades académicas. Finalmente, los Decanos de Facultad representan directivos superiores que conducen la actividad académica de su facultad.

En la estructura corporativa destaca la Universidad Diego Portales, presidida por el rector de la institución, el señor Manuel Montt Balmaceda. Fue fundada por el Instituto Profesional de Publicidad y Ventas (IPEVE), una entidad cuya actividad principal es la prestación de servicios educacionales y que actualmente no desarrolla actividad alguna. El presidente y vicepresidente del directorio de IPEVE son los señores Manuel Montt Balmaceda y Francisco Javier Cuadra.

Estructura corporativa



Tercer Patrimonio Separado

La Fundación Centro de Estudios, Servicios y Asesorías UDP tiene como actividades, entre otras, entregar servicios profesionales en las áreas de psicología, psicoterapia y orientación familiar; servicios de difusión de las actividades de extensión e investigación universitaria y promover el desarrollo de programas ocupacionales y educacionales. A través de esta fundación, la Universidad posee un 90% de la empresa Servicios y Ediciones UDP Ltda., la cual tiene como giro principal editar, imprimir, comercializar y comprar todo tipo de publicaciones, tanto en Chile como en el extranjero, además de prestar servicios comerciales. El directorio de ambas empresas se encuentra presidido por Manuel Montt Balmaceda.

Finalmente, la Fundación Fernando Fueyo Laneri, administra la biblioteca Fernando Fueyo y mantiene un Centro de Investigación. La universidad entrega aportes anuales a la fundación para el mantenimiento del Centro de Investigación, además de proveer servicio de personal de biblioteca, administrativo y auxiliar para el funcionamiento de la fundación.

Posición competitiva

La Universidad Diego Portales se encuentra entre las primeras universidades privadas fundadas. Se constituyó en 1982 con el objetivo de formar profesionales a través de un riguroso proceso de preparación académica con especialidades en diversas disciplinas. Durante ocho años estuvo bajo la examinación académica por parte de cuatro universidades tradicionales: Universidad de Chile, Universidad de Concepción, Universidad de Tarapacá y Universidad de la Frontera.

Una vez cumplidos todos los requisitos que establece la ley para universidades privadas, obtuvo su autonomía en 1993. Esto, le permitió desde entonces registrarse por sí misma con autonomía académica, económica y administrativa, estando habilitada para otorgar toda clase de títulos profesionales y grados académicos en forma independiente.

Luego de obtener su autonomía, inició la elaboración del Plan de Desarrollo Institucional con una visión estratégica de mediano y largo plazo. Este plan entró en vigencia en 1996, fijando lineamientos estratégicos de la universidad orientado a la actividad universitaria.

Durante el año 2000 concluyó un proceso de Autoestudio Institucional, el cual desarrolla un marco de integración a la Red Latinoamericana de Cooperación Universitaria (RLCU). El objetivo es someter la institución a la verificación por parte de sus pares externos con el propósito de postular a la Acreditación Internacional, lo cual debiera alcanzarse en cerca de tres años.

Lo anterior, junto a la experiencia y nivel de madurez organizacional logrado, ha permitido a la universidad obtener un buen posicionamiento y alto prestigio en la industria, siendo reconocida como la primera universidad privada, según el ranking de prestigio de la revista Que Pasa de diciembre de 2001.

Dada la madurez alcanzada en las diferentes áreas académicas ofrecidas, los años 2001 y 2002, la universidad decidió partir con el proyecto de creación de las Facultades de Ciencias de la Salud, Ciencias Humanas y Educación y Humanidades. Estas carreras implican inversiones que ya se iniciaron y se espera continúen durante los próximos años. De esta manera, se incorporan todas las áreas del cono-

Tercer Patrimonio Separado

cimiento y se avanza en la investigación en ciencias básicas, orientándose a ser una universidad más compleja, similar a las universidades tradicionales.

Las operaciones de la Universidad Diego Portales presentan áreas a las que la entidad da cierto nivel de prioridad. Las más importantes son: énfasis en la gestión de marketing y publicidad; diversidad en la oferta de servicios educacionales; objetivo permanente de tender hacia la excelencia y lograr reputación en la industria; gestión de cobranza.

De acuerdo con información de la universidad, ésta cuenta con más de 1.000 docentes de los cuales un 47% posee postgrado. Del total de personal docente, el 13% cumple jornada completa y, en promedio, hay 9,7 alumnos por profesor, mientras que el promedio de las universidades es de 12 alumnos por profesor.

Segmentos de mercado objetivos

La universidad se encuentra orientada principalmente a segmentos socioeconómicos altos, con buena capacidad de pago de los aranceles cobrados que, en promedio, son superiores al promedio de universidades tradicionales y privadas. Sin embargo, se espera poder ampliar su segmento objetivo en la medida que obtenga mayores aportes fiscales tales como el crédito universitario, cuya cobertura a estudiantes de institutos de educación superior privados se encuentra en revisión.

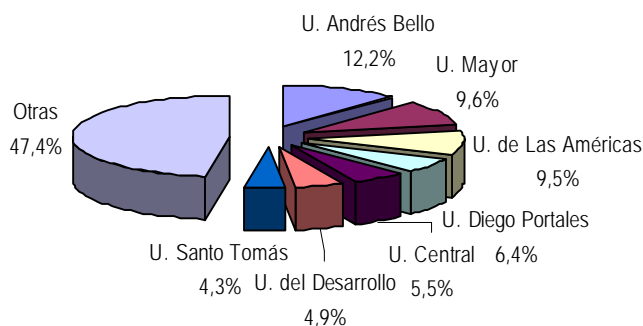
Tiene como objetivo entregar servicios educacionales flexibles principalmente para personas que trabajan, y se encuentra en constante desarrollo de nuevas metodologías para ofrecer de manera más eficiente una buena formación académica.

Participación de Mercado

Actualmente existe un alto grado de competencia en la industria de universidades privadas y se espera que en el futuro el mercado se vaya concentrando. Por otra parte, se espera la entrada de nuevos competidores internacionales, a través de conglomerados, y el crecimiento de las actuales instituciones.

Participaciones de Mercado de Universidades Privadas¹ (2002)

(Por número de matriculados en pre-grado)



¹ Fuente: Revista INDICES 2002 del Consejo Superior de Educación.

Tercer Patrimonio Separado

De acuerdo con la Revista Índices del Consejo Superior de Educación, el año 2002 la Universidad Diego Portales posee una participación de mercado de 2,6% considerando las universidades tradicionales y privadas, y de 6,4% si sólo se consideran las privadas.

La universidad cuenta con 7.339 alumnos ubicándose en cuarto lugar en términos de número total de matriculados en el pre-grado de universidades privadas. El primer lugar lo ocupa la Universidad Nacional Andrés Bello (12,2%) y le siguen la Universidad Mayor (9,6%) y la Universidad de Las Américas (9,5%).

La participación de mercado de la Universidad Diego Portales ha ido disminuyendo, producto del ingreso de nuevas universidades privadas a la industria y por el crecimiento de universidades como la Universidad Nacional Andrés Bello, Universidad Mayor y, durante el último año, la Universidad de Las Américas.

De acuerdo con información entregada por la universidad, el número de alumnos matriculados en pregrado durante el año 2002, alcanzó a 8.859. Esto hace que su participación de mercado entre las universidades privadas alcance a 7,7%.

En términos de nuevos matriculados de pre-grado en universidades privadas, la Universidad Diego Portales ocupó el cuarto lugar en el año 2002, con una participación de 6,8%. La tasa de retención promedio del primer año de la universidad el año 2001 fue de 82%, mientras que el promedio del sistema de universidades fue de 75%.

El único aporte estatal que recibe la universidad, al igual que todas las universidades privadas, es el Aporte Fiscal Indirecto (AFI) que el año 2002 alcanzó a \$228 millones y representa un 9,1% del total de AFI entregado a las universidades privadas. Esto la posiciona en cuarto lugar entre las universidades que recibieron mayor aporte dicho año, reflejando la exigencia académica de la universidad al ingreso de nuevos estudiantes. Sin embargo, con respecto a años anteriores fue menor, pues en el año 2000 fue la primera universidad privada en términos de AFI recibido. Adicionalmente, recibe donaciones que, a pesar de tener una participación pequeña en los ingresos, la institución le ha otorgado importancia, reflejada en una participación creciente en el tiempo de dicho flujo en los ingresos.

Proyectos

Actualmente la universidad cuenta con cerca de 68.400 m² construidos, distribuidos en cerca de 11 sedes en el sector denominado Barrio Universitario en Santiago, además del Campus Sur Austral ubicado en la ciudad de Temuco.

Como ya se mencionó, la entidad inició durante los años 2001 y 2002 un nuevo proyecto que incorpora la creación de facultades que ofrecen carreras relacionadas con la salud y la educación. Éste implica la inversión en infraestructura de UF1.062.000 y en equipamiento administrativo cerca de UF164 mil. Esto le permitiría casi duplicar su actual infraestructura, adicionando cerca 61.000 m² construidos.

El siguiente cuadro muestra el plan de inversiones de la universidad proyectado para los próximos años.

Tercer Patrimonio Separado

Plan de Inversiones de la Universidad Diego Portales

	<i>(Cifras en UF)</i>							
	2.003	2.004	2.005	2.006	2.007	2.008	2.009	2.010
Equipamiento Académico	115.068	77.844	69.229	58.537	68.873	60.842	63.069	73.089
Equipamiento Administrativo	31.473	52.243	9.288	10.608	8.755	8.500	8.252	8.012
Infraestructura	641.343	373.606		15.000				
Inversión Total	787.884	503.692	78.517	84.146	77.628	69.342	71.321	81.101

Debido a que las carreras del área de la salud como Medicina y Odontología implican grandes costos en infraestructura y equipamiento, la universidad se encuentra diseñando un plan para mantener sus márgenes operacionales que incluye los siguientes aspectos: la centralización de las compras; externalización de servicios administrativos básicos; reingeniería de procesos administrativos y académicos; optimización de las jornadas de académicos en las nuevas carreras; y un programa de incentivos relacionados con la rentabilidad.

Situación financiera

El siguiente cuadro presenta las principales cifras de los estados financieros de la Universidad Diego Portales, para el período comprendido entre diciembre de 1998 y septiembre de 2002.

Resumen Financiero de la Universidad Diego Portales

	<i>(cifras en millones de pesos de septiembre de 2002)</i>				
	1998	1999	2000	2001	Sep-02
Ingresos por Ventas	13.913	15.185	16.497	18.295	16.728
Ingresos matrículas pregrado	11.993	13.221	14.230	15.740	14.417
Resultado Operacional	2.232	2.082	2.073	2.104	2.311
Flujo Operacional	3.075	3.049	3.186	3.317	3.643
Gastos Financieros	-555	-468	-600	-658	-577
Resultado no Operacional	-512	-474	-384	-318	-222
Utilidad	1.721	1.608	1.689	1.785	2.309
Activos Totales	33.009	36.708	37.810	44.143	41.407
Deuda Financiera	5.880	7.234	7.859	9.251	11.010
Patrimonio	16.558	18.166	19.855	21.641	23.975
Margen Operacional (%)	16,0%	13,7%	12,6%	11,5%	15,1%
Flujo Oper. / Activos	9,3%	8,3%	8,4%	7,5%	11,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,0%	9,3%	8,9%	8,6%	13,5%
Endeudamiento (vc)	0,97	1,02	0,90	1,04	0,73
Endeudamiento Financiero (vc)	0,36	0,40	0,40	0,43	0,46
Flujo Oper. / Gastos Financ.	5,54	6,51	5,31	5,04	6,32
Liquidez Corriente (vc)	0,81	0,84	0,78	0,88	0,77
Nº Alumnos Pregrado*	7.920	7.618	7.702	8.161	8.859
Nº Alumnos Postgrado*		482	757	1.034	1.055

* Información a septiembre de 2002 entregada por la Universidad Diego Portales

Respecto de la política de distribución de excedentes, dado que la Universidad Diego Portales constituye una corporación de derecho privado sin fines de lucro, se encuentra sujeta a un régimen tributario especial y su fondo patrimonial tiene la condición de no ser distribuible.

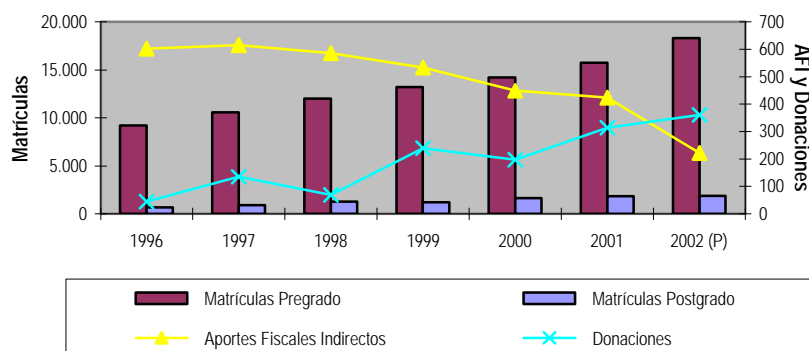
Tercer Patrimonio Separado

La política de endeudamiento de la universidad privilegia las líneas de crédito bancarias y créditos, de un máximo de dos períodos tributarios, para financiar caja y créditos de enlace para el financiamiento de inversiones de infraestructura. Por otra parte, el financiamiento de mediano y largo plazo es principalmente realizado con leasing a plazos de tres o cuatro años y créditos hipotecarios entre 8 a 20 años.

Los ingresos operacionales presentan un sostenido crecimiento durante los últimos años. El incremento promedio de los ingresos entre 1996 y 2001 fue de 11,8%. Además de las matrículas de pregrado y postgrado, que han mostrado una tendencia creciente, la universidad percibe otros ingresos como el Aporte Fiscal Indirecto (AFI) y donaciones de instituciones privadas. Éstos representan cerca del 4% de los ingresos totales. El AFI disminuyó fuertemente durante el último año, debido a un error administrativo.

Composición y Evolución de los Ingresos

(Cifras en millones de pesos de septiembre de 2002)



El resultado operacional se ha mantenido estable a lo largo de los años, traducándose en menores márgenes operacionales. Dentro de los costos operacionales, los gastos en remuneraciones y honorarios han tenido una tendencia levemente decreciente. La universidad proyecta mantener éste ítem en un 64% respecto de los ingresos.

La utilidad final ha sido levemente creciente, a septiembre de 2002 alcanzó a \$2.300 millones y se espera que para fines de año se ajuste a \$1.350 millones. La componente no operacional refleja principalmente los gastos financieros, los que en 2000 y 2001 fueron mayores como resultado del mayor endeudamiento bancario. No obstante, durante los mismos años se observan ingresos financieros altos, producto de que el interés cobrado aumentó al máximo convencional, permitiendo que la pérdida no operacional sea menor en tales períodos.

Los activos de la universidad han mostrado un incremento sostenido explicado por los mayores activos fijos y, en el activo circulante, por los documentos por cobrar a los alumnos. Durante 2001 y 2002 la universidad decidió implementar nuevas carreras relacionadas con las áreas de Educación y Salud. El año 2001 las obras en curso se incrementaron cerca de \$2.500 millones. Estos constituyen inversiones en construcciones que se terminaron durante 2002 y que significaron un

Tercer Patrimonio Separado

incremento en las construcciones y edificios de \$4.500 millones con respecto a diciembre de 2001. Por otra parte, el año 2001 se ha invertido cerca de \$350 millones en equipamiento y material de apoyo para laboratorios de especialidades y salas de soporte técnico. Entre enero y septiembre de 2002 la inversión en dicho ítem fue cercana a \$1.000 millones.

La estructura de financiamiento de la universidad muestra una deuda relativamente estable y cercana a una vez el patrimonio. En diciembre de 2001 las obligaciones financieras constituyen un 41% de los pasivos con terceros, mientras que un 49% corresponde a matrículas diferidas, que son aquellas que se cancelan anticipadamente por los alumnos y se difieren y reconocen en resultados sobre base devengada, por lo que corresponden a servicios educacionales por entregar. Ello explica el menor endeudamiento en septiembre de 2002, fecha que se encuentra cerca al término del año académico y cuando se reconocen los ingresos junto a los servicios entregados y, por tanto, las matrículas diferidas son menores.

Las obligaciones bancarias se han ido incrementando junto con las operaciones y con el nivel patrimonial. El año 2001 la deuda de corto plazo fue reemplazada por mayor deuda de largo plazo y en total el endeudamiento financiero alcanzó a 0,46 veces. Durante el año 2002 continuó el incremento de la deuda financiera, principalmente de largo plazo. El indicador de cobertura de intereses se muestra estable y cercano a 5 veces. En septiembre de 2002, la cobertura se incrementó a 6,32 veces debido al mayor flujo observado.

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de los activos

La cartera de activos que forman el colateral debe ser administrada apropiadamente para que los flujos por ella generados lleguen al patrimonio separado, en los montos y condiciones estimados al momento de la emisión.

La legislación chilena autoriza a la securitizadora a contratar los servicios de administración a terceros, o a efectuar la administración ella misma. En este caso, los pagos por aranceles y matrículas seguirán siendo recaudados por la universidad.

La securitizadora establecerá un contrato de administración, donde se describen las funciones que debe desempeñar la universidad como administradora de los flujos de pago, el costo por administración, los costos máximos en que puede incurrir el administrador y la forma y oportunidad en que se harán los traspasos de remesas. La recaudación de los pagos será transferida a la securitizadora los días 7, 17 y 27 de cada mes.

El contrato rige hasta el vencimiento del bono securitizado, sin perjuicio de que cualquiera de las partes quiera voluntariamente poner fin a este contrato, siempre y cuando avise con 90 días de anticipación.

La universidad posee un proceso riguroso de cobranza que se inicia con la documentación de los pagos con pagarés de cupones mensuales que se pagan principalmente a través de las cajas de la universidad o en bancos. Adicionalmente, se encuentra en proceso un convenio de pagos con una de las mayores empresas en este tipo de servicios. Por otra parte, existe un acuerdo con la empresa DICOM y en caso que el pago de un cupón presente cinco días de mora, envían una carta al deudor y luego envían cobradores externos.

Tercer Patrimonio Separado

Documentos por Cobrar (Alumnos)

(Cifras en millones de pesos de septiembre de 2002)

	1998	1999	2000	2001	2002 (P)
Cartera vigente	8.910	9.422	8.353	11.408	11.546
Cartera no vigente	773	1.307	1.735	1.963	2.200
Total cartera por cobrar	9.683	10.730	10.088	13.371	13.746
Provisión incobrables	-447	-664	-1.025	-1.393	-1.376
Cartera por cobrar neta	9.236	10.066	9.063	11.978	12.369
Flujo de cuentas por cobrar del período	12.311	13.593	15.634	17.387	21.092
Incremento neto de cartera no vigente	197	554	486	281	260
Cartera no vigente / Cartera por cobrar	8,0%	12,2%	17,2%	14,7%	16,0%
Incremento cartera no vigente / Flujo de cxc del período	1,6%	4,1%	3,1%	1,6%	1,2%
Provisión incobrables / Cartera por cobrar	4,6%	6,2%	10,2%	10,4%	10,0%

Las cuentas por cobrar pasan a ser no vigentes el sexto día del vencimiento y se provisionan en porcentajes crecientes hasta los 60 meses cuando se consideran incobrables y, por tanto, se provisionan en un 100%. Los alumnos con situación morosa pueden iniciar el siguiente año académico sólo si se acogen a un convenio de pago que incluye un abono del 50% de su deuda y el saldo se paga en un plazo no superior a un año. El interés cobrado es el máximo convencional.

Los documentos por cobrar a los alumnos, en términos netos, representan un 27% de los activos de la universidad a diciembre de 2001. Del flujo de estos documentos que se genera anualmente, se estima que 1,6% son incobrables, para los cuales se tiene definido un procedimiento de cobranza que incluye procesos judiciales. A fines de 2001 el porcentaje de cartera no vigente, es decir que constituye los documentos en cobranza judicial, protestados y vencidos, fue un 14,7% de la cartera total. La provisión por este concepto alcanzó a 10,4% de la cartera total y 70,9% de la cartera no vigente.

Administración maestra de los activos

El desempeño del colateral dependerá también de la calidad del seguimiento que se haga de su comportamiento, debiendo existir indicadores que permitan un monitoreo continuo y preciso, que facilite la activación de decisiones correctivas.

Para ello, la información relevante sobre el comportamiento del colateral debe ser consolidada y verificada. Luego, debe ser analizada en función de las proyecciones iniciales. De comprobarse negligencia por parte de los administradores en el servicio comprometido, o que la calidad de la información enviada es inexacta, incompleta o fraudulenta, la securitizadora deberá tomar todas las medidas del caso para evitar nuevos comportamientos similares o cambiar al administrador.

Este seguimiento o administración maestra puede ser contratado con terceros o realizado por la propia securitizadora. En este caso, esta labor es realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de las labores operativas contratada con ACFIN, una entidad especializada en la administración de activos financieros, independiente del originador y de la securitizadora.

Tercer Patrimonio Separado

Feller Rate evalúa a ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *Más que satisfactorio*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico. Lo anterior se ve mitigado por la falta de historial de desempeño en los aspectos evaluados.

ACFIN fue creada en 1997. Sus gestores iniciales, a través de una alianza estratégica, fueron la Familia Díaz y AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EEUU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 60% de la compañía.

Los servicios que brinda ACFIN son: administración directa de activos (*Primary Servicing*), administración de carteras de activos (*Master Servicing*) y administración de securitizaciones (*Trustee*).

ACFIN ha preparado su infraestructura tecnológica para administrar una amplia base de activos. La planta de personal equivalente es de aproximadamente 15 personas. El diseño de su plataforma tecnológica le permite ampliar fácilmente y con una baja inversión la administración de mayores volúmenes de activos.

Como administrador maestro del patrimonio separado, ACFIN será responsable de la supervisión continua de la gestión del administrador primario. Además, como parte de sus funciones, informará sobre el desempeño de la cartera a los entes relacionados (securitizadora, inversionistas, clasificadores de riesgo, entre otros). También asegura la continuidad de la gestión de cobranza, sea por reemplazo del administrador directo, en caso de incumplimiento de sus funciones, o por el respaldo de la información.

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

La metodología considera ajustes a la cartera de activos de respaldo, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

En esta operación, el originador de los activos de respaldo proporcionó información acerca de la evolución de los ingresos por aranceles y matrículas de las carreras elegidas para los últimos cinco años, de lo cual se presenta un resumen en el cuadro de la página siguiente.

Con lo anterior, se determinó el perfil de flujos que ingresarán al patrimonio separado en un escenario base. A los flujos de ingresos determinados en este escenario, se aplicaron ponderadores por categoría de riesgo. La magnitud de los castigos sobre los flujos es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo.

Asimismo, se estimaron los diversos componentes de gastos involucrados en la operación, tales como: gastos de administración primaria, custodia, administración maestra, clasificación de riesgo, auditoría externa, representante de tenedores de bonos, banco pagador, gastos de emisión y otros, de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión.

Tercer Patrimonio Separado

Matrículas y aranceles carreras elegidas

	1997	1998	1999	2000	2001
Número de matrículas totales					
Derecho	644	662	692	700	763
Diseño	369	432	525	556	569
Publicidad	246	294	355	374	414
Periodismo	485	526	572	601	637
Total	1.744	1.914	2.144	2.231	2.383
Ingresos (MM\$ de cada año)					
Derecho	1.018	1.182	1.336	1.453	1.694
Diseño	583	771	1.013	1.154	1.263
Publicidad	388	525	685	776	919
Periodismo	766	940	1.104	1.247	1.414
Total	2.755	3.418	4.138	4.630	5.290

Con los antecedentes anteriores, Feller Rate sometió el patrimonio separado a diversos tests de sensibilidad sobre la base de distintos escenarios de crisis. Los títulos de deuda son pagados, de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en un escenario de reducción del flujo de ingresos de un 35% respecto de los actuales niveles de ingresos por matrículas y aranceles de las carreras elegidas, que se determinó acorde con la clasificación asignada.

El escenario de stress considera la existencia del fondo de reserva en garantía, cuyos saldos mínimos a lo largo del periodo de evaluación se muestra en el cuadro siguiente. Asimismo, incluye la retención de fondos en la reserva de aceleración, producto de la obtención de niveles de cobertura del patrimonio separado, inferiores a 1,25 veces. Todo lo anterior, conforme a lo establecido en el contrato de emisión.

Reserva en garantía

Años	1	2	3	4	5	6	7	8
Fondo (en UF)	120.000	30.000	25.000	10.000	10.000	8.000	6.000	4.000

Comparación de flujos y sensibilizaciones

La metodología de Feller Rate para bonos de securitización requiere que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis.

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para ver si la estructura soporta el servicio de éstos, se compararon los flujos de ingresos ajustados, netos de gastos, y los flujos de los bonos y se obtuvieron los excedentes o déficits de cada periodo.

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del con-

Tercer Patrimonio Separado

trato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que el fondo de reserva formado siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de los títulos de deuda se realiza cabalmente en un escenario AA-. Los flujos de caja se sensibilizaron ante situaciones puntuales de stress a los ingresos por matrículas y aranceles y aumento en costos del patrimonio separado. Los resultados obtenidos aseguran aceptablemente el pago de los cupones en las condiciones pactadas.

Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de UF 1.000.000, con una serie de mil títulos de valor nominal de UF1.000. Las características de la emisión se muestran en el cuadro siguiente.

La emisión se realiza a un plazo de 8 años. Los intereses se devengarán a partir del 1º de marzo de 2003. Los pagos de intereses y capital se realizan en forma trimestral y anual, respectivamente. Las amortizaciones de capital aumentan en monto a partir del año 6. La tasa de emisión de los títulos es 5% anual.

Características de los bonos

Monto de emisión total (UF)	1.000.000
Número de títulos	1.000
Valor nominal de los títulos (UF)	1.000
Tasa emisión (anual)	5,0%
Plazo	8 años
Pagos de intereses	trimestrales
Amortizaciones de capital	Anuales
Años 1 al 5 (UF)	100.000
Año 6 (UF)	120.000
Año 7 (UF)	180.000
Año 8 (UF)	200.000

ASPECTOS LEGALES

Esta operación tiene como marco legal la Ley del Mercado de Valores N°18.045, que en su Título XVIII trata sobre las Sociedades Securitizadoras. Estas entidades se crean como sociedades anónimas especiales de propósito limitado, que emiten títulos de deuda por cuenta de patrimonios separados a su alero, conformados especialmente para tal propósito. Los títulos de deuda constituyen obligaciones sin recurso contra la securitizadora.

El activo del patrimonio separado está conformado por los derechos sobre los flujos de pago de aranceles y matrículas de las carreras de pre-grado de Derecho, Diseño, Publicidad y Periodismo, impartidas por la universidad en su sede de Santiago. También se transfieren en dominio a la securitizadora, los contratos por servicios educacionales y los pagarés u otros documentos que faciliten el cumplimiento de la obligación de pago. Todo esto, por el periodo comprendido entre el 1 de marzo de 2003 y la fecha de pago del último cupón de los bonos securitizados.

Tercer Patrimonio Separado

El entero del activo al patrimonio separado se acredita con el perfeccionamiento del contrato de compraventa de activos suscrito entre la securitizadora y Universidad Diego Portales. Este está sujeto a condición resolutoria de que: i) no se inscriba la emisión de bonos en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros antes del 31 de marzo de 2003 y ii) que no se realice la colocación de parte o la totalidad de los bonos antes del 1º de septiembre de 2004.

En el contrato de emisión se establecen, entre otros, los diversos prestadores de servicios del patrimonio separado, sus deberes y derechos, las remuneraciones que se les deberá pagar y sus costos máximos en caso de reemplazo.

También se definen claramente los compromisos asumidos por la Universidad Diego Portales para con el emisor y los tenedores de bonos, los eventos o gatilladores de retención de flujos en el patrimonio separado y los niveles de retención asociados, así como la obligación de transferir créditos en poder de la universidad bajo ciertos escenarios.

Del mismo modo, se establece la resolución de cualquier conflicto entre las partes mediante arbitraje de un árbitro de derecho, conforme al Reglamento del Centro de Arbitraje y Mediación de Santiago. Esta mediación o arbitraje también se establece en el contrato de compraventa de activos entre la universidad y la securitizadora.

La escritura complementaria al contrato de emisión, de fecha 25 de marzo de 2003, establece los aspectos generales de la garantía otorgada por Internacional Finance Corp., involucrando, entre otros, los límites de la cobertura, las gestiones operativas para su cobro y los costos asociados.