



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

## **RBS Securitizadora S.A. Tercer Patrimonio Separado**

Febrero 2010

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*Los informes de calificación 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

**RBS SECURITIZADORA S.A.**  
**Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)**

SERIE A

AA-

Contactos: Carolina Franco Tel 757 0414; Marcelo Arias Tel 757 0480

**Clasificaciones**

	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Enero 2010
Bonos Serie A	AA-	AA-	AA-

**ESTRUCTURA**

**Títulos:** Bonos de securitización serie A  
**Fecha de contrato de emisión:** 11 de diciembre de 2002  
**Fecha escritura complementaria:** 24 de febrero de 2003; 25 de marzo de 2003; 18 de abril de 2005;  
**Monto original de la emisión:** UF 1.000.000  
**Plazo original:** 8 años  
**Tasa de interés bonos:** 5,0% anual  
**Fecha de inicio devengo:** 1 de marzo de 2003  
**Monto residual de la emisión al corte:** UF 380.000  
**Plazo residual:** 1,25 años  
**Colateral:** Derechos sobre flujos de pago de aranceles y matrículas de carreras de Derecho, Diseño, Publicidad y Periodismo, Sede Santiago  
**Originador y adm. primario:** Universidad Diego Portales  
**Adm. Maestro:** RBS Securitizadora / ACFIN  
**Representante tenedores y pagador:** Banco de Chile  
**Mejoramientos crediticios externos:** Garantía del IFC por 26% del saldo insoluto de los bonos.

**FUNDAMENTACION**

La clasificación asignada a los bonos se fundamenta en la fortaleza corporativa y riesgo operativo de la Universidad Diego Portales (UDP). Responde, asimismo, a la solidez de la estructura financiera y a las características legales y operativas de la transacción. Obedece, también, a la capacidad de administración, seguimiento y control de los activos y del patrimonio separado, demostrada por los agentes involucrados. Considera, además, la garantía otorgada por International Finance Corp, entidad miembro del grupo del Banco Mundial, clasificada por Standard & Poor's en AAA en su escala global.

En general, durante la vigencia de la emisión las carreras seleccionadas han fortalecido su generación de flujo de caja. Los recursos recaudados durante 2009 se incrementaron un 0,5% en relación al año previo, explicado principalmente por la carrera de Derecho. En tanto, los ingresos han llegado al patrimonio separado sin fricciones de relevancia.

Los índices del patrimonio separado y de la universidad definidos como eventos de retención y/o aceleración

de flujos, así como de cesión de créditos, muestran holgura respecto de los niveles límites establecidos.

Las labores de administración maestra se han realizado sin complicaciones de mayor relevancia. El monitoreo de la administración primaria se centra principalmente sobre el flujo de recaudaciones y la obligación de informar de la universidad respecto de los compromisos asumidos con el emisor, no registrándose eventos que deterioren de manera significativa la calidad del colateral.

UDP está clasificada en "A/Estables" por Feller Rate, en respuesta a su sólida posición competitiva, destacado prestigio docente dentro de las instituciones de educación superior en Chile y a su adecuada capacidad interna para generar flujos de caja y cubrir sus obligaciones financieras.

UDP inició en el año 2003 un plan de desarrollo con mayores exigencias de inversión respecto a años anteriores, destinado principalmente a ampliar y mejorar sus instalaciones, y a incorporar nuevas áreas educativas y carreras, destacando el área de ciencias de la salud. Para cubrir las altas inversiones realizadas durante el período 2004-2006, con un perfil de desarrollo de negocios de largo plazo, la UDP inicialmente aumentó en forma significativa su nivel de endeudamiento (incluyendo el uso de bono de securitización), pero utilizando una estructura de financiamiento adecuada al retorno de flujos proyectado. En línea con la tendencia esperada, a partir del año 2006 sus índices de endeudamiento, de cobertura del servicio de deuda y de rentabilidad han mostrado una sostenida mejoría. Ello responde a los mayores niveles de actividad y resultados alcanzados por UDP, además de la reducción gradual de su deuda financiera, de acuerdo con su perfil de vencimientos de largo plazo.

**Principales Indicadores**

	Dic.06	Dic.07	Dic.08	Sep.09
<b>Patrimonio separado *</b>				
Flujo de recaudación (UF)	82.313	93.458	83.646	94.036
Índice de servicio de la deuda	2,5	2,9	2,7	2,7
<b>Universidad **</b>				
Endeudamiento	0,9	0,7	0,5	0,4
Cobertura de intereses	4,4	5,6	5,8	9,1
Ing. oper. (dic. 01 / dic. último)	47%	51%	55%	55%

\* Acumulado trimestral, al corte de cupón, que corresponde al inicio del mes respectivo

\*\* Según estados financieros, al final del mes respectivo

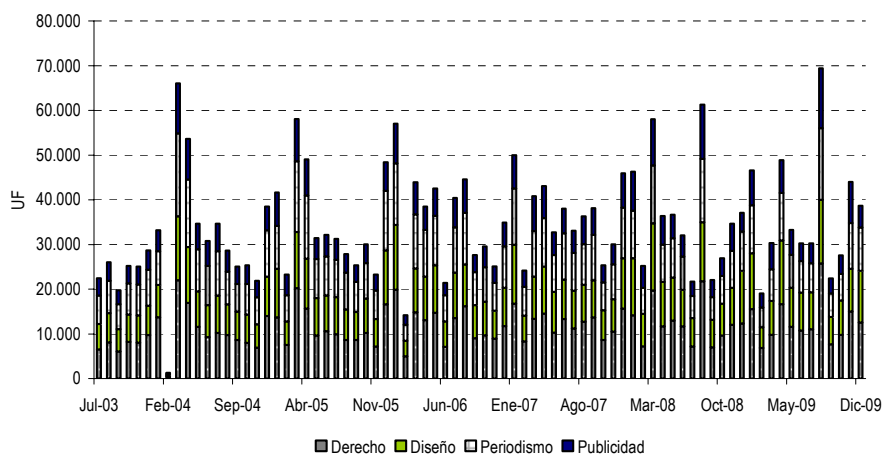
## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

### DESEMPEÑO DEL COLATERAL

#### Evolución flujos de carreras seleccionadas

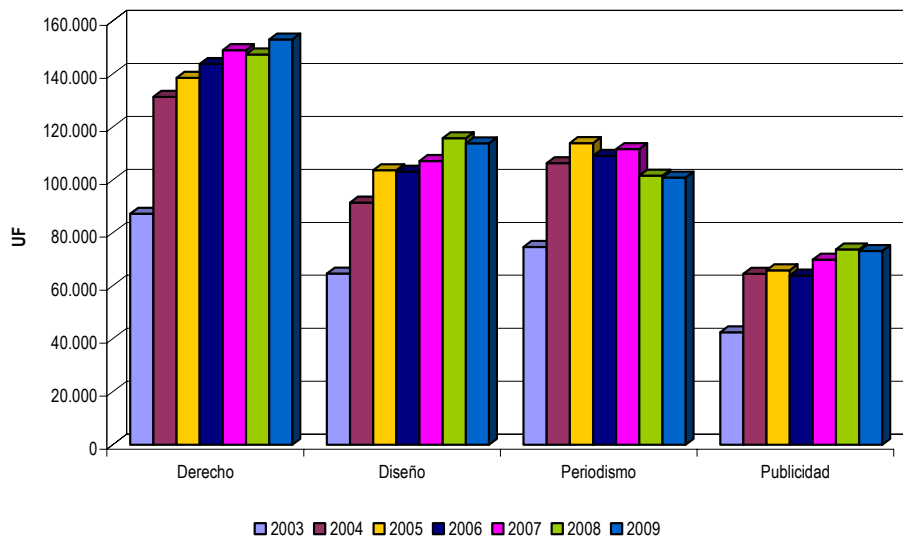
Los flujos cedidos al patrimonio separado corresponden a flujos de pago de matrículas y aranceles de las carreras de pre-grado de Derecho, Diseño, Publicidad y Periodismo, sede Santiago, de la Universidad Diego Portales. En el gráfico siguiente se presenta la evolución de flujo de recaudación mensual y anual por dichos conceptos, hasta diciembre de 2009.

Flujo mensual de ingresos por carrera



Fuente: RBS Securitizadora

Flujo anual de ingresos por carrera



Fuente: RBS Securitizadora

En general, a lo largo del periodo de evaluación, las carreras seleccionadas han mejorado su generación de flujo de caja. Durante 2009 los ingresos se incrementa-

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

ron un 0,5%, explicados principalmente por la carrera de Derecho que registra un aumento del 4%.

Las desviaciones mensuales son propias del ciclo del negocio y la modalidad de pagos establecida por la universidad.

Todas las carreras registran mayores flujos durante el mes de marzo lo que se explica por el pago de matrículas. Así también, durante los meses de diciembre y enero se registran alzas influenciadas principalmente por el pago de cuotas atrasadas y el pago de matrículas de alumnos nuevos. De igual forma, durante los meses de julio-agosto, se observan mayores recaudaciones acordes con el ingreso de nuevos alumnos durante el segundo semestre del año.

### Seguimiento indicadores relevantes y requerimientos de fondos de reserva

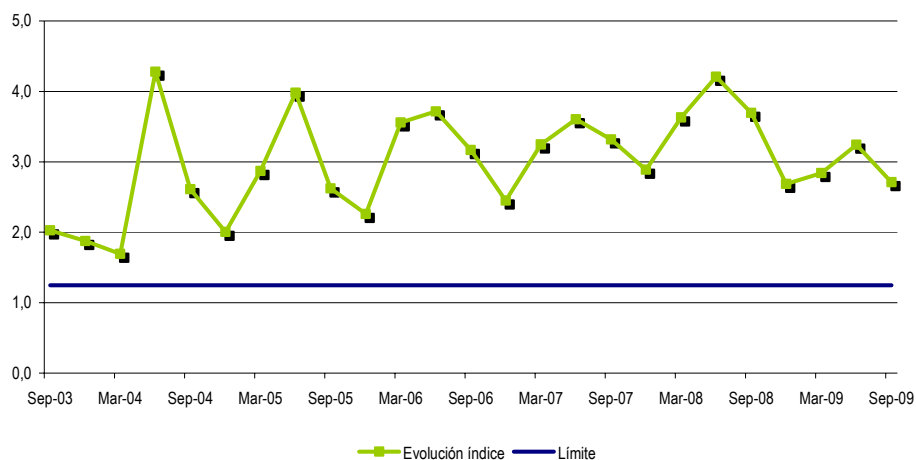
En el cuadro siguiente se presentan los rangos de los índices de servicio de la deuda del patrimonio separado y cobertura de intereses de la universidad, que generan retención de flujos de recaudación, así como los porcentajes de retención, definidos según la estructuración.

Índices de cobertura y porcentajes de retención

Índice de servicio de la deuda (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
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
Porcentaje de retención (%)	10%	25%	50%	75%	100%

En los gráficos siguientes, en tanto, se presenta la evolución real de ambos indicadores a lo largo de la vigencia del patrimonio separado, en los que se puede apreciar holgura respecto de los niveles más exigentes establecidos. De esta forma, no se han generado requerimientos de reserva de aceleración.

Índice de servicio de la deuda patrimonio separado (veces)



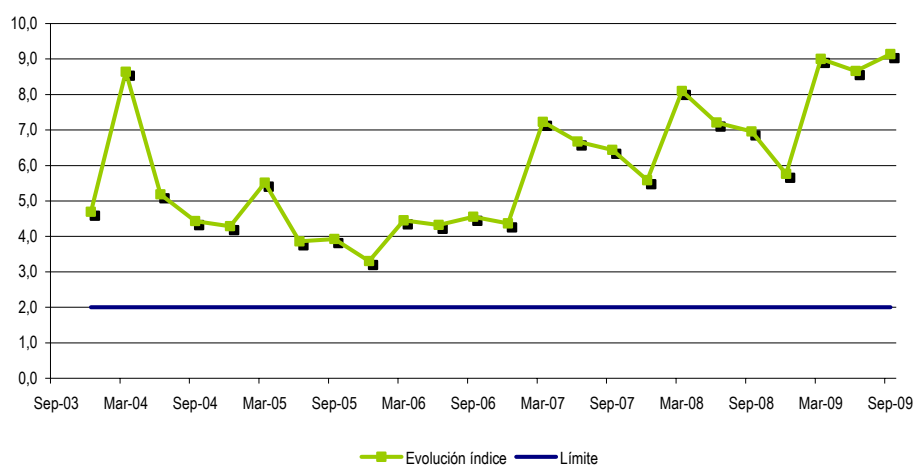
El índice de servicio a la deuda corresponde a la razón entre el flujo recaudado en la cuenta del patrimonio separado y las obligaciones de intereses y capital del

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

bono se securitización, ambos medidos sobre igual periodo. De esta manera, la variabilidad del índice obedece a la estacionalidad propia del negocio.

El índice fue calculado por Feller Rate con información proporcionada por la securitizadora, con base en indicadores trimestrales conforme Feller Rate entiende la metodología de cálculo definida en el contrato de emisión. Con todo, el indicador calculado no difiere significativamente al realizado por la universidad y el emisor, que comprende periodos acumulados durante el año.

Índice de cobertura de intereses Universidad Diego Portales (veces)



El índice de cobertura de intereses mide la relación entre el resultado operacional de la Universidad - más depreciación y amortización - sobre gastos financieros.

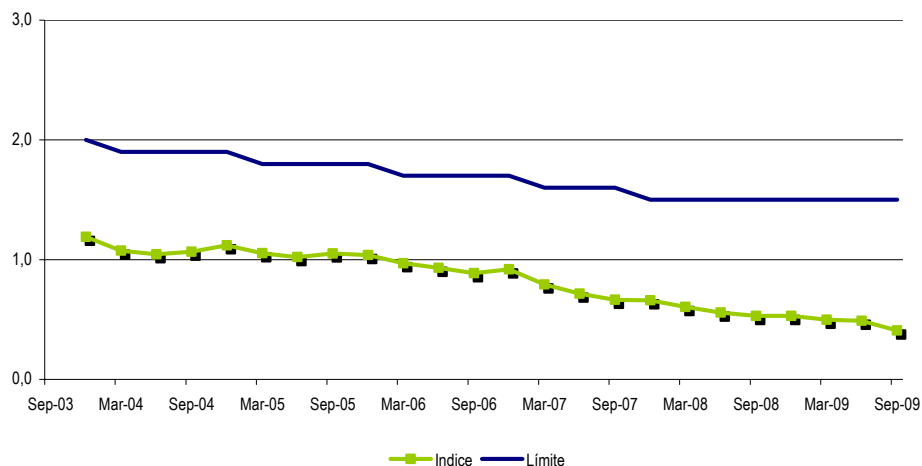
La mayor holgura que presenta el indicador en relación a periodos previos obedece a la disminución del saldo de deuda mantenida por la Universidad.

Por otra parte, la Universidad ha cumplido con las exigencias del contrato marco de cesión, que dicen relación con su sistema de venta de matrículas y aranceles, sus mecanismos de recaudación, no enajenación y generación de coberturas de seguro para sus activos esenciales, entrega de información y mantención de su objeto social y personalidad jurídica.

En tanto, su nivel de endeudamiento, cuya evolución se presenta en el gráfico siguiente, se registra a la baja y holgado respecto de los límites establecidos. Por tanto, no se han generado exigencias de reserva por *covenants* o de cesión de créditos, conforme a lo estipulado en la estructura.

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

Indicador de endeudamiento Universidad Diego Portales (veces)



La reserva de garantía por UF 120.000 pactada para el primer año, se generó con el producto de la colocación de los bonos securitizados y conforme a lo establecido en el contrato de emisión, se redujo a UF 30.000 en marzo de 2004, a UF 25.000 en marzo de 2005, a UF 10.000 en mayo de 2006, a UF 8.000 en 2008 y a UF 6.000 durante 2009. Este fondo no se ha utilizado durante la vigencia del patrimonio separado.

### Calidad crediticia originador de los flujos

La UDP está clasificada en "A/Estables" por Feller Rate, en respuesta a su sólida posición competitiva y destacado prestigio docente dentro de las instituciones de educación superior en Chile, tipo de educación que ha mostrado una demanda creciente en los últimos años. Por otra parte, la UDP muestra una adecuada capacidad interna para generar flujos de caja y cubrir sus obligaciones financieras. Considera, asimismo, que el sistema de educación superior está expuesto a un nivel de competencia que se ve influenciada por la amplitud y dinamismo de la oferta de instituciones de educación privadas.

La Universidad tiene una amplia oferta de servicios educacionales: 30 carreras de pregrado, 36 programas de postgrado (16 Magíster, 10 diplomados y 10 postítulos), junto con programas cortos de especialización o *minors*.

Sus ingresos se encuentran altamente concentrados en las matrículas de pregrado, las cuales cubren sobre el 87% de los ingresos de la UDP. Al ser una universidad privada, no cuenta con aportes fiscales directos, a diferencia de las universidades tradicionales. Con respecto a los aportes fiscales indirectos, la UDP obtiene en promedio anualmente fondos cercanos a los \$ 500 millones.

Para contrarrestar su baja diversificación de ingresos y el ambiente competitivo en el sector educacional, la universidad se enfoca estratégicamente en el fortalecimiento, posicionamiento y desarrollo de su marca, manteniendo un alto prestigio académico y una variada gama de programas de pregrado y postgrado. En la encuesta de percepción de calidad de educación realizada por Times Research/Qué Pasa para el año 2009, la UDP se ubica en el octavo lugar. Cabe desta-

## **Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)**

---

car que la Universidad se encuentra en el grupo de las tres universidades privadas que figuran dentro de las diez primeras de este ranking.

Con respecto al sistema de educación superior, se ha presentado durante los últimos años un aumento en el número de alumnos matriculados, especialmente a nivel de universidades privadas e institutos profesionales. El sector mantiene un potencial de crecimiento relevante, debido a que en Chile la educación superior mantiene un bajo nivel relativo de cobertura sobre la población respecto de países desarrollados.

Las instituciones de educación superior están integradas por 25 universidades tradicionales y 34 privadas, que concentran el 66% de las matrículas de pregrado del sistema. Por otra parte, opera una amplia gama de institutos profesionales y centros de formación técnica dentro del sistema de educación superior, que cubren el 22% y 12% de las matrículas totales, respectivamente.

El siguiente cuadro presenta las principales cifras de los estados financieros consolidados de la Universidad Diego Portales, para el período comprendido entre 2005 y septiembre de 2009.

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

### Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2009 ajustados por la variación de UF)

	2005	2006	2007	2008	Sep-09	Sep-08
Ingresos por Venta	31.437	34.078	35.173	35.964	31.018	26.926
Resultado Operacional	2.198	4.416	4.908	3.530	4.661	3.662
Ebitda*	4.827	7.420	7.819	6.411	6.712	5.832
Gastos Financieros	-1.459	-1.699	-1.368	-1.112	-735	-838
Resultado no Operacional	-1.186	-2.197	-565	-520	-728	-325
Utilidad del Ejercicio	969	2.219	4.343	2.929	3.920	3.337
Activos Totales	87.488	84.046	89.828	87.677	73.178	72.095
Pasivos Totales	55.830	50.171	51.668	46.549	28.087	30.722
Deuda Financiera	29.251	26.292	20.650	16.489	12.793	17.368
Patrimonio + Interés Minoritario	31.659	33.875	38.160	41.127	45.091	41.373
Flujo Fondos de la Operación (FFO)	3.679	6.180	7.335	6.978	6.078	5.691
<i>Capital de trabajo</i>	-858	340	1.644	-1.064	166	-579
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	2.821	6.520	8.979	5.913	6.243	5.112
<i>Flujo originado por inversiones</i>	-11.553	-4.802	-1.869	-1.087	-2.441	-1.556
FCNO Neto de Inversiones	-8.732	1.718	7.110	4.087	3.802	3.546
<i>Dividendos pagados</i>	0	0	0	0	0	0
FCN Disponible de Operación	-8.732	1.718	7.110	4.087	3.802	3.546
<i>Otros flujos del periodo**</i>	-3.216	-2.375	-6.180	-4.800	-3.989	-3.573
FCN del Ejercicio	-11.948	-657	930	-713	-187	-27
Caja Final	1.092	435	1.365	652	455	1.321
Margen Operacional (%)	7,0%	13,0%	14,0%	9,8%	15,0%	13,6%
Margen Ebitda (%)	15,4%	21,8%	22,2%	17,8%	21,6%	21,7%
Ebitda / Activos (%)*	5,5%	8,8%	8,7%	7,3%	11,9%	-
Rentabilidad Patrimonial (%)	3,1%	6,6%	11,4%	7,2%	11,0%	-
Leverage (vc)	1,8	1,5	1,4	1,1	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero	0,9	0,8	0,5	0,4	0,3	0,4
Deuda Financiera / Ebitda*	6,1	3,5	2,6	2,6	1,5	-
Deuda Financ. Neta / Ebitda*	5,8	3,5	2,5	2,5	1,4	-
FFO / Deuda Financiera (%)	12,6%	23,5%	35,5%	42,3%	60,4%	-
FFO / Intereses	2,5	3,6	5,4	6,3	8,3	6,8
Ebitda / Gastos Financieros	3,3	4,4	5,7	5,8	9,1	7,0
Liquidez Corriente (vc)	0,9	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8

\* Ebitda= Resultado operacional + Depreciación + Amortización

\*\* Incluye variación de capital patrimonial, deudas financieras, otros financiamientos e inversiones y ajustes por inflación

En el 2003, la operación de emisión de un bono de securitización incrementó en forma relevante el nivel de endeudamiento financiero de la UDP, manteniéndose en el período 2003-2005 un desempeño operacional estable (favorecido por la estabilidad en la morosidad de la cartera de cuentas por cobrar a clientes que mantiene la universidad) y un perfil financiero debilitado a causa de este mayor nivel de deuda. El financiamiento obtenido a través del bono fue utilizado para desarrollar obras de inversión, con un perfil de ejecución y de generación de retorno de flujos de caja en el mediano y largo plazo destinado a ampliar y mejorar sus instalaciones, y a incorporar nuevas áreas educativas y carreras, destacando el área de ciencias de la salud.

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

---

En los años siguientes, el monto total de la deuda financiera ha descendido, de acuerdo con el perfil de vencimientos de largo plazo que presenta su deuda financiera. Por otra parte, a partir del 2006 la capacidad de generación de fondos de la operación ha mejorado considerablemente. Los niveles de actividad, medidos como la cantidad de matrículas obtenidas, tanto totales como de nuevos alumnos, muestran un crecimiento destacado.

Dado lo anterior, el nivel de deuda financiera a Ebitda (1,5 veces Ebitda anualizado a septiembre 2009) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros (9,1 a septiembre 2009) se han tornado más sólidos, alcanzando niveles cercanos a los desempeños históricos de la universidad previo al plan de crecimiento y acorde a la clasificación de solvencia asignada.

Así, la tendencia mostrada por el perfil financiero y la capacidad de generación de flujos está relativamente en línea con los montos de inversión y la estructura relacionada de maduración y rentabilización de éstas en el mediano y largo plazo.

Respecto a futuras inversiones, la universidad ha adquirido terrenos y desarrollará una nueva sede en el sector nororiente, ubicada en Huechuraba y con fecha de inauguración para el año 2011, implicando una inversión cercana a los UF 350.000, siendo financiado en un 70% con recursos de terceros y el saldo con recursos propios. Por otra parte, la UDP construirá una biblioteca central por un monto de UF 300.000 y con finalización de obras para el año 2010.

Las perspectivas “Estables” de la clasificación de solvencia obedecen a la buena posición competitiva de la universidad en el sistema de educación superior, especialmente dentro de las universidades privadas, y las expectativas de que mantendrá en el futuro la tendencia de fortalecimiento que presenta actualmente su perfil financiero. Aspectos importantes para considerar en el análisis son la evolución de su capacidad para rentabilizar las altas inversiones realizadas en años anteriores y de su flexibilidad financiera en el mediano plazo.

El fuerte enfoque estratégico en la calidad de los servicios prestados expone a la UDP a incrementos en su estructura de costos y gastos. Como contrapartida a estos aspectos, la UDP posee un fuerte posicionamiento de mercado, una favorable trayectoria de gestión y una adecuada flexibilidad financiera, favorecida por la disminución del saldo de deuda que ha mostrado y por la estructura de largo plazo de ésta.

A septiembre de 2009, la UDP presentaba una buena posición de liquidez, con un saldo de caja de \$455 millones y una generación operacional de flujos de caja en los últimos 12 meses de \$10.110 millones. En contraposición, no presenta deudas financieras de corto plazo y el saldo de vencimientos de deudas de largo plazo en los siguientes 12 meses alcanzaba a \$1.233 millones.

El desempeño de sus recaudaciones está expuesto a la tendencia de debilitamiento que presenta la economía y el desarrollo de un tipo de financiamiento para alumnos garantizado parcialmente por la universidad en caso de deserción académica (incorporado por Ley al Sistema de Educación Superior en 2005) la expone a contingencias financieras. No obstante, sobre la base del posicionamiento de la universidad, sus estrategias, políticas y gestión, Feller Rate espera que estos factores no tengan efectos significativos en su perfil financiero.

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

### *Resguardo otorgado por Internacional Finance Corp.*

La Universidad Diego Portales acordó 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.

Conforme 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 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, asumió la obligación de pagar las comisiones correspondientes producto de la garantía otorgada. No obstante, la universidad asumió la obligación de transferir a la cuenta recaudadora del patrimonio separado los fondos suficientes para el pago íntegro de las mismas. Las comisiones trimestrales, en torno de US\$35.000, se han pagado bajo esta modalidad sin inconveniente alguno, manteniéndose vigente la garantía.

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### *Administración primaria de los activos*

La universidad mantiene la administración primaria. Es ella, quien, a través de sus mecanismos de recaudación habituales, recepciona los pagos de aranceles y matrículas por parte de los alumnos de las carreras seleccionadas.

Las fechas de pago de aranceles establecidas en las cuponerías emitidas por la universidad son los días primero, diez y veinte de cada mes. En tanto, los fondos recolectados son transferidos a la cuenta recaudadora del patrimonio separado los días siete, diecisiete y veintisiete.

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. También existe un

---

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

---

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.

Las gestiones de cobro se inician al 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, el cual se suscribe cuando el deudor haya efectuado un abono que permita mantener una deuda no superior al 30% del valor de la colegiatura del año en que se matricula.

Para los incobrables se tiene definido un procedimiento de cobranza que incluye hasta el proceso judicial.

A septiembre de 2009, los documentos por cobrar representan un 15,9% de los activos de la universidad. Cabe destacar que a partir del mes de agosto de cada año, este porcentaje se incrementa, dado el inicio del segundo semestre académico. En diciembre, para el proceso de admisión del siguiente año, aumentan fuertemente las cuentas por cobrar, para llegar a su nivel más bajo en marzo, mes de ingreso de los estudiantes al año académico.

### **Administración maestra de los activos**

Las labores de monitoreo de la administración primaria se centran sobre el flujo de recaudaciones y las obligaciones de informar de la universidad respecto de sus estados financieros y los eventos de generación de cesión de créditos y reservas por covenants y de aceleración.

Las remesas de recaudación de aranceles y matrículas de la universidad hacia el patrimonio separado se llevan a cabo tres veces al mes. Las cartolas bancarias de depósito se cuadran contra la base de datos de movimientos de cartera entregada por la universidad. A su vez, esta última información se chequea contra la base de datos de matrículas entregada por la universidad a comienzos de año. Todo este proceso es llevado a cabo por Acfin y se ha venido realizando sin fricciones de relevancia.

Por otra parte, la Universidad entrega a la securitizadora un reporte trimestral con información del cumplimiento de las obligaciones asumidas con el emisor. Este reporte contiene el índice de servicio de la deuda del patrimonio separado y los índices de cobertura de intereses y endeudamiento, así como los estados financieros, de la universidad. También incluye declaraciones de la universidad respecto de la no enajenación, mantención de seguros y siniestros que puedan afectar a sus activos esenciales; la mantención de sus sistemas de venta de matrículas y aranceles de la carreras transferidas y mecanismos de recaudación; eventos que puedan afectar su objeto social y personalidad jurídica.

El resto de las labores de monitoreo del patrimonio separado tienen que ver con el manejo contable y la coordinación del resto de los prestadores de servicios. El pago de los prestadores de servicios y gastos eventuales se ha venido realizando conforme a lo establecido en el contrato de emisión.

La clasificación de Acfin por parte de Feller Rate, en cuanto a su capacidad de administrar activos, se mantiene en 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.

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

### 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.

Para patrimonios separados con respaldo de flujos futuros, la metodología contempla la evaluación del perfil histórico de los flujos que respaldan los bonos securitizados, así como una revisión de los antecedentes generales del originador de dichos flujos.

Con lo anterior, se proyecta el perfil de flujos que ingresarán al patrimonio separado en un escenario base. A los flujos de ingresos determinados en este escenario, se aplican 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 estiman los diversos componentes de gastos involucrados en la operación, tales como: gastos de administración primaria y maestra, custodia, 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.

Con los antecedentes anteriores, Feller Rate somete 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 estima 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

(\*) A contar de la emisión del patrimonio separado

Al 31 de diciembre de 2009, el fondo de garantía de acuerdo a lo informado por la securitizadora alcanzaba a UF 6.000, lo que está en línea con lo establecido en el contrato de emisión.

#### 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 de los bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis.

## Tercer Patrimonio Separado (Universidad Diego Portales)

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 contrato 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 fue por un monto total de UF 1.000.000, con una serie de mil títulos de valor nominal de UF 1.000. Las características de la emisión se muestran en el cuadro siguiente.

#### Características de los bonos

Monto de emisión total (UF)	1.000.000
Monto residual de la emisión (UF) (*)	380.000
Número de títulos	1.000
Valor nominal de los títulos (UF) (*)	380
Tasa emisión (anual)	5,0%
Plazo Original	8 años
Plazo Residual (*)	1,25 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

(\*) Fecha de corte 1 de diciembre de 2009

La emisión se realizó a un plazo de 8 años. Los intereses se devengan desde el 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.

Al 1º de diciembre de 2009, se han pagado los primeros 27 cupones, correspondiendo seis de ellos a pagos de capital más intereses, de manera que el saldo insoluto total de la emisión se redujo a UF 380.000.