



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

Décimo Tercer Patrimonio Separado

Septiembre 2010

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.

SANTANDER S.A. SOCIEDAD SECURITIZADORA

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

Serie A	AAA
Serie B	A
Serie C	B

Contactos: Marcelo Arias, Manuel Acuña Fono: 56 (2) 757 0400

Clasificaciones	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Agosto 2010
Serie A	AAA	AAA	AAA
Serie B	A	A	A
Serie C	B	B	B

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización
Emisor / administrador: Santander Securitizadora
Fecha escritura de emisión y complementaciones: 14 de junio 2005, 3 de agosto 2005 y 6 de septiembre 2005
Monto emisión original: total: UF 4.140.535
 Serie A: UF 3.660.000; Serie B: UF 479.000; Serie C: UF 1.535
Tasa de interés: Serie A: 3%; Serie B: 4%; Serie C: 10%
Plazo original: Serie A y B: 11,5 años; Serie C: un pago al vencimiento de las series A y B
Fecha de inicio devengo: 29 de septiembre de 2005
Fecha de pago dos primeros cupones Series A y B: 11 de mayo y 30 de junio de 2007
Fecha de pago siguientes cupones Series A y B: semestrales, desde 30 de septiembre de 2007
Fecha de vencimiento: 30 de marzo de 2017
Saldo insoluto (30/06/10): total: UF 2.733.919;
 Serie A: UF 2.278.890; Serie B: UF 452.614; Serie C: UF 2.415
Plazo residual: 6,75 años
Colateral: Subsidios fijos a la construcción del Programa de Concesiones de Infraestructura Penitenciaria Grupo 3
Representante tenedores: Banco de Chile

Los bonos fueron colocados en el periodo de construcción, el cual finalizó tras la puesta en servicio definitiva del recinto de Puerto Montt autorizada por la Dirección General de Obras Públicas el 31 de agosto de 2007. En tanto, las puestas en servicio definitivas de los recintos Santiago 1 y Valdivia fueron autorizadas en los meses de marzo y junio de dicho año, respectivamente.

La finalización de las obras estuvo en línea con las últimas modificaciones de plazos y condiciones de la concesión autorizadas por la DGOP mediante la Resolución N°3844 del 16 de noviembre de 2006. En ésta también se normó la entrega de los primeros SFC, cuyos montos y fechas de pago guardaron relación con lo programado en la estructura de financiamiento.

La estructuración considera cupones de los bonos A y B, construidos con un desfase de 6 meses respecto de las fechas de pago de SFC comprometidas por el Ministerio de Justicia. Los pagos semestrales de SFC y el correspondiente rescate de los cupones más próximos, se han llevado a cabo sin fricciones relevantes.

La estructuración incorpora, asimismo, el rescate anticipado total de los bonos, ante un evento de pérdida de la concesión. Conforme con los montos involucrados en las series de bonos y la prioridad definida en caso de rescate total, así como con los compromisos asumidos por el Ministerio de Justicia, incluso en caso de término anticipado de la concesión, el pago de los bonos serie A se realiza cabal y oportunamente en un escenario de clasificación en categoría AAA.

En caso de término anticipado de la concesión durante la etapa de operación -antes del año 2015- los flujos disponibles cubrirían sólo parcialmente el saldo de los bonos serie B. Por ello, la clasificación A asignada a estos instrumentos obedece principalmente a la transferencia de las obligaciones de operación a una filial de Compass Group en Chile, grupo clasificado BBB+ por S&P y que posee una vasta experiencia como operador de cárceles.

Los bonos serie C se pagan con los flujos remanentes, una vez extinguidos completamente las series A y B. Además, en relación a éstas, la serie C se estructuró con un menor desfase en los pagos de SFC. Conforme a ello, se le asignó una clasificación en categoría B.

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a los bonos se sustenta en la calidad crediticia de los activos de respaldo y en la fortaleza de la estructura financiera. Considera, además, la adecuada estructura legal y operativa de la transacción.

El colateral corresponde a Subsidios Fijos a la Construcción (SFC) que paga el Ministerio de Justicia, en razón del Contrato de Concesión de Infraestructura Penitenciaria - Grupo 3, adjudicado por el Grupo Vinci, que contempla la construcción y operación de los establecimientos penitenciarios Santiago 1, Valdivia y Puerto Montt. Adicionalmente, la concesionaria otorgó garantías para fortalecer el cumplimiento del contrato de construcción de las obras, que dio origen a los derechos cedidos, las que se liberaron tras la puesta en servicio.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

HECHOS RELEVANTES

- *Última modificación de plazos y condiciones de obtención de Puesta en Servicio Provisoria (PSP) de las obras y pago de los Subsidios Fijos a la Construcción (SFC) por parte de la Dirección General de Obras Públicas (DGOP).* Conforme a la Resolución N° 3844, de fecha 16 de noviembre de 2006, emitida por la DGOP se asumieron las siguientes condiciones de la concesión:
 - La fecha para la PSP de los establecimientos penitenciarios de Valdivia y Puerto Montt vencía el 26 de febrero de 2007.
 - El pago del primer SFC por UF 210.347 se realizaría el 27 de noviembre de 2006 o dentro de cinco días desde solicitada la PSP del establecimiento penitenciario Santiago 1, lo que ocurriera primero.
 - El pago de la segunda cuota de SFC, por el monto total semestral (UF 249.815), se pagaría en proporción a un tercio por cada establecimiento penitenciario. Para el caso de Santiago 1, dentro de 10 días hábiles contados desde la obtención de la Puesta en Servicio Definitiva (PSD) o el 31 de marzo de 2007, lo último que ocurriera. En cambio para los establecimientos de Valdivia y Puerto Montt, dentro de los siguientes cinco días hábiles de obtenida la PSP o el 31 de marzo de 2007, lo último que ocurriera.
- *Finalización de las obras.* En adelante se presenta un cuadro resumen con las fechas de autorización de PSP y PSD de cada uno de los establecimientos penitenciarios asociados a la concesión, así como las fechas estimadas en un inicio para la estructuración del financiamiento.

Establecimiento penitenciario	PSP real	PSD real	PSD estimada para el financiamiento
Santiago 1	20-01-2007	14-03-2007	30-11-2006
Valdivia	20-04-2007	14-06-2007	12-10-2006
Puerto Montt	27-05-2007	31-08-2007	12-10-2006

- *Pagos de los SFC.* Dadas las condiciones establecidas en la Resolución N° 3844 emitida por la DGOP y las fechas de PSP y PSD de cada uno de los recintos penitenciarios, el pago de la primera cuota de SFC por UF 210.347 se realizó con fecha 27 de noviembre de 2006. En tanto, la segunda cuota por UF 249.815 se pagó en tres partes iguales con fecha 2 de abril, 27 de abril y 1 de junio de 2007. Las cuotas semestrales de SFC siguientes se han pagado a fines de septiembre y marzo de cada año. Así, independiente de las diferencias entre las fechas reales de obtención de las PSD de cada establecimiento y las estimadas en el financiamiento, los montos y fechas de pago de los primeros SFC se materializaron en forma adecuada respecto de las fechas de vencimiento de pagos establecidas en la estructura de los bonos.
- *Rescate de los cupones de los bonos serie A y B.* Dadas las fechas de recepción de las cuotas de SFC y las condiciones estructurales de la transacción, los cupones de los bonos se han rescatado como sigue: i) los primeros dos cupones, vinculados a la primera cuota de SFC, se prepagaron el 21 de diciembre de 2006 y el 19 de enero de 2007, respectivamente ii) el tercer cupón, con fecha de pago para el 30 de septiembre de 2007, vinculado a la segunda cuota de SFC, fue resca-

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

tado el 18 de junio de dicho año iii) los siguientes cupones se han rescatado el semestre previo a su vencimiento, con menos de 20 días corridos de desfase en relación al vencimiento y pago de la cuota de SFC respectiva.

- *Liberación de los fondos remanentes asociados al saldo de precio por la cesión de derechos sobre los flujos de SFC.* Los recursos de este fondo, incluidos los intereses ganados, se liberaron en base a parcialidades en proporción al avance de las obras, visadas por el ingeniero independiente, correspondiendo en adición una última cuota equivalente en un inicio a UF 178.672. Durante septiembre de 2007, tras la PSD del recinto de Puerto Montt, se liberaron los recursos del fondo, cercanos a UF 190.000, con lo cual se dio por pagado el saldo de precio.
- *Derechos de pago de cuotas de SFC.* Luego que la concesionaria obtuvo las PSD de los tres establecimientos, se posee el derecho de recibir la totalidad de las cuotas de SFC faltantes, de acuerdo al calendario, montos y condiciones generales establecidas en el contrato de concesión.

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

Santander S.A. Sociedad Securitizadora es filial del Banco Santander Chile, entidad controlada por el grupo español Santander.

La securitizadora se constituyó por escritura pública el 11 de julio de 1995 y fue inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia el 29 de septiembre de 1997. A la fecha, ha realizado trece emisiones por un monto total superior a UF 20 millones, con activos de respaldo como mutuos hipotecarios, contratos de leasing habitacional, Pagarés de la Tesorería General de la República, Bonos Soberanos de la República de Chile y Resoluciones DGOP, en adición al colateral de la presente emisión.

Cabe señalar que, de acuerdo con la normativa de securitización, cada patrimonio separado debe ser analizado individualmente, ya que la insolvencia de uno de ellos no acarrea ninguna obligación a los otros. Es decir, están aislados respecto de sus obligaciones de pago.

Labores de administración

La securitizadora es quien realiza las labores de administración del patrimonio separado, para lo cual se apoya en los servicios de back office que le brinda Banco Santander Chile.

Los activos y pasivos del patrimonio separado requieren una administración simple, que en la práctica se reduce a cobros, recaudación y pagos, así como a valorizaciones contables. En este contexto, la securitizadora firmó un contrato de custodia de los activos y diputación para el pago de los bonos con Banco Santander Chile.

En cuanto a la recaudación de los SFC, ésta es realizada directamente por el patrimonio separado. La securitizadora notificó de la cesión de derechos al MINJU, a la vez que, de acuerdo al contrato de cesión de derechos, la concesionaria debe abstenerse de realizar cualquier gestión de cobro y/o de percepción de los SFC.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

Banco Santander Chile

La existencia del banco en Chile se enmarca en la activa participación del grupo Santander en el mercado local. Esta involucra, entre otros negocios: banca de inversiones, corretaje de valores, administración de fondos de pensiones, factoring y seguros de vida y generales. En la actualidad, el banco cuenta entre sus filiales con una administradora general de fondos, una agencia de valores, una corredora de seguros, la securitizadora, una corredora de bolsa, una empresa recaudadora y una sociedad de leasing.

Banco Santander-Chile es clasificado en “AAA/Nivel 1+/Estables” por Feller Rate. Ello obedece a su fuerte y consolidado perfil financiero, con buenos niveles de capital y altos retornos, consistentemente mayores al promedio de la industria. Esto ha sido producto de la aplicación exitosa de una estrategia clara a través del tiempo, que ha sido capaz de adaptarse a escenarios de mayor volatilidad. Considera también sus continuas ganancias en eficiencia y mejoras en la administración del riesgo, así como su importante posición en todos los segmentos del negocio bancario y la alta diversificación de sus ingresos y fuentes de financiamiento.

Un factor importante considerado en las clasificaciones de Banco Santander-Chile es el apoyo que le otorga su matriz, Banco Santander S.A. clasificado en “AA/Negativas/A-1+” en la escala global de Standard & Poor’s.

Las perspectivas “Estables” consideran su sólido perfil competitivo y financiero que, sumado a su buen respaldo patrimonial, conservadora política de financiamiento y clara estrategia, le otorgan herramientas para enfrentar adecuadamente la coyuntura económica y lo ponen en buena posición para emprender futuros planes de crecimiento.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

El colateral corresponde a derechos sobre flujos de pago asociados a las cuotas de Subsidio Fijo a la Construcción (SFC) que debe pagar el Ministerio de Justicia a la Sociedad Concesionaria Infraestructura Penitenciaria Grupo Tres S.A. Esto, conforme al contrato de concesión para el diseño, construcción, conservación y explotación de la obra pública fiscal denominada “Programa de Concesiones de Infraestructura Penitenciaria – Grupo 3”, compuesto por los establecimientos penitenciarios Santiago 1, Valdivia y Puerto Montt.

Conforme al decreto de adjudicación de la concesión, el monto semestral de los SFC que debe pagar el MINJU es de UF 249.815. Los pagos de SFC se realizan el último día de marzo y septiembre de cada año, o día hábil siguiente si fuera el caso. Los pagos contemplan 21 cuotas semestrales, con la primera y última cuota fraccionaria y variable. El valor de la cuota 21 corresponde a la diferencia entre el SFC semestral y el valor del primer pago realizado por dicho concepto. El retraso en los pagos devenga la tasa de interés corriente para operaciones reajustables en moneda nacional a menos de un año, vigente a la fecha del pago efectivo. Adicionalmente, si el atraso se extiende por más de 45 días, el MINJU debe pagar una compensación de 30 UTM por cada día de exceso del plazo antes mencionado.

Según las bases del Programa de Concesiones y las Resoluciones emitidas por la Dirección General de Obras Públicas, el pago del primer SFC por UF 210.347 se

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

realizaría el 27 de noviembre de 2006 o dentro de cinco días desde solicitada la Puesta en Servicio Provisoria del establecimiento penitenciario Santiago 1, lo que ocurriera primero. En tanto, el pago de la segunda cuota de SFC, por el monto total semestral, se pagaría en proporción a un tercio por cada establecimiento penitenciario. Para el caso de Santiago 1, dentro de 10 días hábiles contados desde la obtención de la Puesta en Servicio Definitiva o el 31 de marzo de 2007, lo último que ocurriera. En cambio para los establecimientos de Valdivia y Puerto Montt, dentro de los siguientes cinco días hábiles de obtenida la Puesta en Servicio Provisoria o el 31 de marzo de 2007, lo último que ocurriera.

En adelante se presenta un cuadro resumen con las fechas de Puesta en Servicio Provisoria y Definitiva de cada uno de los establecimientos penitenciarios asociados a la concesión.

Establecimiento penitenciario	Fecha Puesta en Servicio Provisoria	Fecha Puesta en Servicio Definitiva
Santiago 1	20-01-2007	14-03-2007
Valdivia	20-04-2007	14-06-2007
Puerto Montt	27-05-2007	31-08-2007

De esta forma, el pago de la primera cuota de SFC por UF 210.347 se realizó con fecha 27 de noviembre de 2006. En tanto, la segunda cuota, por el monto total semestral, se pagó en tres partes iguales de UF 83.272 con fecha 2 de abril, 27 de abril y 1 de junio de 2007. Las siguientes cuotas, por el monto total semestral, se han pagado a fines de septiembre y marzo de cada año.

Con el objeto de garantizar el fiel cumplimiento de las obligaciones que emanaron del contrato de cesión de flujos, la sociedad concesionaria otorgó a favor del patrimonio separado las siguientes garantías, las que ya caducaron tras el cumplimiento del contrato de construcción y la puesta en servicio definitiva de las obras. A saber:

- *Prenda Especial de Concesión de Obra Pública.* Esta garantía se constituyó en conformidad a lo establecido en la Ley de Concesiones, abarcando todos los activos de la concesión, con excepción de los pagos del Impuesto al Valor Agregado.
- *Seguro Performance Bond* que garantizaba el fiel cumplimiento de las obligaciones contraídas en el contrato de construcción de las obras. Esta póliza de seguros fue suscrita por Constructora VCGP Chile S.A. y AXA Corporate Solutions Assurance, en beneficio de la concesionaria.
- *Póliza de Seguro ALOP,* extendida como garantía adicional de pérdida de beneficios a consecuencia de un siniestro catastrófico en la construcción de los establecimientos penitenciarios que constituyen la concesión. La póliza fue suscrita por la concesionaria y Mapfre Seguros Generales de Chile S.A.
- *Contrato de Prenda Comercial sobre Derechos Contractuales,* mediante el cual la concesionaria constituyó prenda y prohibición de gravar o enajenar sobre todos los derechos que emanaran para ella del contrato de construcción de las obras.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

- *Contrato de Prenda Comercial sobre Acciones de la Sociedad Concesionaria*, a través del cual los accionistas de la concesionaria constituyeron prenda comercial y prohibición de gravar y enajenar la totalidad de las acciones de ésta.

Descripción de la concesión

El Programa de Concesiones de Infraestructura Penitenciaria contempla la licitación del diseño, construcción, equipamiento y operación de diez cárceles de alta y mediana seguridad, con una capacidad promedio inicial de 1.600 internos por recinto, con una inversión global de US\$ 280 millones, dividida en cuatro grupos.

En este contexto, el rol del Estado consiste en realizar la administración del establecimiento, mantener la vigilancia y seguridad del complejo, fiscalizar y controlar el desempeño del concesionario y pagar semestralmente los subsidios correspondientes. Por su parte, el concesionario realiza el diseño, construcción, equipamiento y la explotación de los servicios básicos y complementarios.

Para llevar adelante este programa, el Ministerio de Justicia firmó un convenio con el MOP por el cual encarga a este último la ejecución del programa, que se realiza a través de la Coordinación General de Concesiones (CGC).

Los recursos necesarios para el Programa de Concesiones de Infraestructura Penitenciaria son asignados por Ley de Presupuestos, la cual es aprobada en diciembre de cada año.

El “Programa de Concesiones de Infraestructura Penitenciaria – Grupo 3”, contempla la materialización de tres proyectos de Infraestructura Penitenciaria incluyendo las etapas de diseño, construcción, equipamiento, explotación y mantención de los establecimientos penitenciarios. Los tres proyectos objeto de la concesión son los siguientes:

- Establecimiento Penitenciario Santiago 1, ubicado en la Región Metropolitana, de alta seguridad, diseñado para una capacidad de 2.568 internos.
- Establecimiento Penitenciario Valdivia, ubicado en la X región, de mediana seguridad, diseñado para una capacidad de 1.248 internos.
- Establecimiento Penitenciario Puerto Montt, ubicado en la X región, de mediana seguridad, diseñado para una capacidad de 1.245 internos.

El concesionario debe ejecutar la totalidad de los proyectos definitivos de arquitectura, estructuras y especialidades necesarios para su materialización. Junto con la construcción de las obras, además provee la totalidad del equipamiento, ahijamiento e insumos. Una vez iniciada la etapa de explotación de la obra, también se debe proporcionar los siguientes servicios obligatorios:

- Mantención de la infraestructura, del equipamiento estándar y de seguridad;
- Prestación de servicios penitenciarios, esto es, alimentación para internos y personal de gendarmería, lavandería, aseo y control de plagas, salud, reinserción social y economato.
- Prestación de servicios complementarios, como estacionamiento de visitas, custodia de objetos, venta de artículos de almacén, servicio de alimentación a terceros, servicio de lavandería a terceros.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

Adjudicación de la concesión y sponsor

Por Decreto Supremo N° 90 del Ministerio de Obras Públicas, del 6 de febrero de 2004, y publicado en el diario oficial el 2 de abril de ese mismo año, se adjudicó a Vinci Construction Grands Projets, el contrato de concesión para la ejecución, conservación y explotación de la obra pública fiscal denominada “Programa de Concesiones de Infraestructura Penitenciaria - Grupo Tres”.

De conformidad a lo dispuesto en el Decreto de Adjudicación, la Ley de Concesiones y las Bases de Licitación, por escritura pública de fecha 20 de abril de 2004, Vinci Construction Grands Projets y Constructora Vinci Chile Ltda. constituyeron una sociedad anónima, bajo la razón social de Sociedad Concesionaria Infraestructura Penitenciaria Grupo Tres S.A.

El único objeto de esta sociedad es la ejecución, reparación, conservación, mantenimiento, explotación y operación de la concesión, así como la prestación y explotación de los servicios que se convienen en el contrato de concesión destinados a desarrollar dicha obra y las demás actividades necesarias para la correcta ejecución del proyecto.

Para realizar el diseño y construcción de las obras, la concesionaria suscribió un contrato de construcción “llave en mano” y a “precio fijo” con Sociedad Constructora VCGP Chile S.A., empresa que forma parte del grupo Vinci Construction Grands Projects.

Vinci Construction posee una amplia experiencia en la construcción de cárceles en Francia y otros países. En Francia ha realizado 13 obras de este tipo, que representan una inversión total de US\$ 411 millones. En otros 4 países, incluyendo Bélgica y Argentina, con igual número de construcciones, el total de inversiones alcanza a US\$ 165 millones.

Vinci S.A., sociedad francesa cabeza del grupo, está clasificada BBB+ por Standard & Poor's en escala global. En Chile, ha participado en la concesión y operación de 5 estacionamientos; en la construcción y operación de la Autopista Chillan- Collipulli, bajo la concesión que obtuvo por parte del MOP para su explotación durante 18 años; construcción de las represas El Melado, Curullinque y Pangué; en obras civiles en Colbún Machicura.

Terminación anticipada de la concesión y procedimiento de licitación

De acuerdo con las bases de licitación, los eventos de terminación anticipada de la concesión se definen como suspensión o extinción.

La suspensión se lleva a cabo en caso de guerra o catástrofe, conforme al artículo 26 del DS MOP N° 900 de 1996, elemento que está incorporado en la evaluación de riesgo del compromiso de pago de todos aquellos instrumentos emitidos o garantizados por el Estado de Chile.

Los eventos de extinción relevantes se asocian a incumplimiento grave de la concesionaria por razones asociadas a: demoras no autorizadas en la construcción por un periodo superior a 180 días; el incumplimiento de los porcentajes de avance de las obras exigidos según las bases, en dos oportunidades, en un mismo establecimiento penitenciario; demoras no autorizadas en la PSD de la totalidad de las obras; no cumplimiento de capital mínimo o garantías; no ejecución de obras adi-

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

cionales requeridas; acumulación de multas por más de UF 5.000 en un año en etapa de operación; o cesión de la concesión sin consentimiento del MOP.

De acuerdo a las bases de licitación, los pasos previos a la extinción contemplan la notificación por parte del MOP a la concesionaria de la existencia de una causal de extinción. La concesionaria tiene un plazo de 30 días para proponer un plan de corrección, el que debe ser aprobado por el ente estatal.

Ante la ratificación del incumplimiento grave, contados tres días, el MOP debe nombrar un interventor, el que sólo tendrá facultades necesarias para velar por el cumplimiento del contrato de concesión y que estará obligado, en particular, a continuar recibiendo los pagos comprometidos en virtud del contrato de concesión. Durante el periodo de intervención seguirán vigentes todos los derechos y obligaciones del Estado.

Durante la intervención el MOP debe realizar nuevos llamados a licitación. Previo al primer llamado, el MOP consultará con los acreedores el mínimo de las posturas con las que se realizará el llamado a licitación que, en todo caso, no podrá ser inferior a los dos tercios de la deuda contraída por el concesionario original. A falta de postores, se realizará un segundo llamado, cuyo mínimo no podrá ser inferior a la mitad de la deuda contraída por el concesionario y, a falta de interesados, se realizará un tercer y último llamado sin mínimo de posturas. El plazo que medie entre los distintos llamados no será superior a 30 días.

El pago de la concesión por parte del nuevo adjudicatario deberá realizarse en el plazo máximo de 180 días. Esto, desde la finalización del procedimiento a que se refiere el artículo 28 del DS MOP N° 900 de 1996 por el nuevo concesionario.

Si la diferencia entre el valor actual de las cuotas de SFC que todavía no se hubieran pagado y el producto de la licitación fuese mayor que cero, el MINJU pagará la diferencia al concesionario original o a quien éste haya cedido o transferido a cualquier título los flujos correspondientes a los SFC. En caso contrario, el concesionario original, cesionario o adquirente de los flujos de SFC, pagará la diferencia al MINJU.

El valor actual de las cuotas de SFC pendientes de pago se calculará considerando como tasa de descuento la tasa interna de retorno promedio de los 3 meses anteriores a la fecha de recepción de ofertas de la licitación original (18 de diciembre de 2003), ofrecida por el Banco Central de Chile para sus instrumentos reajustables en moneda nacional (BCU) de plazo igual a diez años más un 1,5%. De acuerdo a esta definición, la tasa de descuento está fijada y corresponde a un 5,7% anual, considerando una anualidad de 365 días.

Los pagos que corresponda hacer al MINJU se realizarán en la fecha de pago del semestre de pago siguiente al que se ha declarado la extinción de la concesión por incumplimiento grave.

Riesgo operativo de la concesión

La recepción de las obras dio paso a la administración en régimen de los recintos, a cargo de Compass Group, que da origen al pago de otros tipos de subsidios destinados a cubrir los costos de explotación.

Feller Rate considera que el riesgo relevante asociado a la etapa de operación se concentra en la posibilidad del término adelantado de la concesión, el que genera-

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

ría un pago anticipado de los SFC por parte del MINJU. La capacidad de cobertura de este pago anticipado respecto del saldo de los bonos se analiza más adelante en detalle.

Compass Group es una empresa fundada en 1941. Desde 1990 nuevas compañías se han incorporado al grupo incrementando la diversificación en distintas áreas de negocios. Hoy es líder en servicios remotos, con soluciones integrales en grandes proyectos, minería, obras de construcción e infraestructura. Tiene creciente presencia en la prestación de servicios de alimentación a empresas, universidades, clínicas, hospitales, compañías mineras y otras instituciones privadas y públicas. La empresa posee una amplia experiencia en la prestación de servicios de catering a nivel mundial, con presencia en más de 70 países y ventas consolidadas por US\$ 20.000 millones anuales.

Compass Group se encuentra clasificado en BBB+ por Standard & Poor's en escala global. El grupo opera más de cien centros correccionales o penitenciarios en USA, Francia, Holanda, Portugal, Suecia y México. En Chile está presente a través de Eurest, otorgando servicios a empresas, hospitales, universidades y construcciones, entre otros.

En el subcontrato de operación y mantenimiento establecido entre la Concesionaria y Compass Group, esta última asume las mismas obligaciones que el contrato de concesión impone al concesionario y no tendrá derecho a compensaciones mayores a las que el concesionario posee frente al MOP. Adicionalmente, existe una garantía de Compass Group a favor de la concesionaria, exigible en el caso de pérdida de la concesión por fallas atribuibles a la operación, por ende existen los incentivos económicos para el buen desempeño de Compass Group como operador de la concesión.

Por otra parte, en el evento de observarse un mal desempeño del operador (que derive en un incumplimiento del subcontrato de operación), la concesionaria podría sustituir oportunamente a Compass Group por un operador alternativo.

TÍTULOS DE DEUDA Y FONDOS DE RESGUARDO

Descripción de los bonos y eventos de amortización extraordinaria

La securitizadora emitió y colocó bonos por UF 4.140.535 durante el periodo de construcción de los recintos penitenciarios. Las series A y B, por UF 3.660.000 y UF 479.000, respectivamente, a un plazo de vencimiento aproximado de 11,5 años, devengan un interés de 3% y 4% anual, en igual orden. La serie C, por UF 1.535, se paga en un solo cupón, con capitalización de intereses, junto con el pago del último cupón de las series A y B. Las principales características de las series se presentan a continuación.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

Características de los bonos

Series	A	B	C
Monto emisión original (UF)	3.660.000	479.000	1.535
Número de títulos	3.660	479	1
Nº cupones (*)	22	22	1
Tasa emisión (anual)	3%	4%	10%
Pagos (*)	semestrales	semestrales	al vencimiento series A y B
Periodo de gracia intereses (*)	0	0	21
Periodo de gracia amortizaciones (*)	1	2	21
Fecha Vencimiento	30/3/2017	30/03/2017	30/03/2017
Saldo insoluto total por serie al 30 de junio de 2010	2.278.890	452.614	2.415

(*) *Todos los cupones son semestrales, excepto los 2 primeros.*

Los intereses de las series preferentes se devengan a partir del 29 de septiembre de 2005. Los primeros dos cupones tenían fechas de pago el 11 de mayo y 30 de junio de 2007, con el resto de los pagos comprometidos semestralmente, el 30 de marzo y 30 de septiembre de cada año. Los cupones están estructurados sobre la base de los flujos proyectados de SFC, desfasados en 6 meses, incorporando parcialmente el valor de las multas por retraso en el pago comprometidas por el MINJU. La estructuración contempló el monto de la primera cuota de SFC fraccionaria, de acuerdo a la fecha de la PSD propuesta en el cronograma del contrato de construcción de las obras.

La serie C tiene derecho sobre los excedentes netos del patrimonio separado, con posterioridad al pago de las series A y B, y luego de haberse extinguido todas las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudiesen afectar al patrimonio separado.

En el evento que el MINJU pague los SFC en una fecha que sea a lo menos veinte días corridos anterior a las fechas de vencimiento de cupones establecidas para las series A y B, la securitizadora debe prepagar anticipadamente y a prorrata la cuota de capital e intereses del vencimiento más próximo. Este pago anticipado se efectúa en un plazo máximo de veinte días corridos contados desde la fecha de pago del MINJU.

Así, dadas las fechas de recepción de las cuotas de SFC y las condiciones estructurales de la transacción, los cupones de los bonos se han rescatado como sigue: i) los primeros dos cupones se prepagaron el 21 de diciembre de 2006 y el 19 de enero de 2007, respectivamente ii) el tercer cupón, con fecha de pago en septiembre de 2007, fue rescatado el 18 de junio del mismo año iii) los siguientes cupones se han rescatado el semestre previo a su vencimiento, con menos de 20 días corridos de desfase en relación al vencimiento y pago de la cuota de SFC respectiva.

Por otra parte, la securitizadora debe proceder al rescate anticipado de la totalidad de los bonos en el evento de verificarse una nueva licitación de la concesión, procedimiento a que se refiere el artículo veintiocho de la Ley de Concesiones, como consecuencia de un incumplimiento grave a las obligaciones de la concesionaria, de acuerdo a lo indicado en las bases de licitación.

Las series de bonos serán prepagadas con el producto de la licitación y los compromisos asumidos por el MINJU, así como con los excedentes de caja acumula-

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

dos en el patrimonio separado. Si los fondos acumulados no son suficientes para el pago total de las series, la serie A gozará de preferencia respecto de la serie B y esta última también tendrá preferencia respecto de la serie C.

Fondos de resguardo y política de inversión de excedentes

La securitizadora destinó UF 11.000 de los recursos provenientes de la colocación de los bonos, para la conformación de un fondo de reserva que es aplicado al pago de las cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado.

Por otra parte, de acuerdo a las condiciones de entero del activo del patrimonio separado, se constituyó a favor de éste un fondo equivalente al saldo de precio de la cesión de derechos. Los recursos de este fondo, incluidos los intereses ganados, se liberaron en base a parcialidades en proporción al avance de las obras, visadas por el ingeniero independiente, correspondiendo en adición una última cuota equivalente en un inicio a UF 178.672, bajo condición de obtenerse la Puesta en Servicio Definitiva. Si al momento de obtenerse la Puesta en Servicio Definitiva de las obras existía algún monto adeudado por concepto de saldo de precio distinto de la última cuota, dicho remanente debía ser pagado en su totalidad.

En caso que la concesionaria no obtuviera la Puesta en Servicio Definitiva en las fechas estimadas en el contrato de construcción de las obras, que fueron utilizadas para diseñar la estructuración de los bonos, la securitizadora quedaba facultada para disponer total o parcialmente de la última cuota de pago del saldo de precio. Lo anterior, con el objeto de solventar los perjuicios causados por el incumplimiento de la concesionaria, dentro de los cuales se consideraba expresamente eventuales problemas de caja del patrimonio separado para pagar los primeros vencimientos de los bonos emitidos. Así, la concesionaria vería reducido el saldo de precio, a título de multa, en la cantidad necesaria a efecto de hacer frente a tales perjuicios.

Los recursos que constituían el saldo de precio del contrato de cesión de derechos y se mantienen en el fondo de reserva tienen la misma política de inversión. Esto es, debe invertirse exclusivamente en los siguientes instrumentos o valores: i) emitidos o garantizados íntegramente por el Estado de Chile o por el Banco Central de Chile; ii) depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras, los que deben contar con dos clasificaciones de riesgo diferentes e independientes entre sí, que a lo menos, correspondan a las categorías AAA y N-1+ de riesgo, para títulos de largo y corto plazo, respectivamente. En el evento que los recursos se mantengan en cuenta corriente u otra cuenta de saldo vista, dichas cuentas deben ser mantenidas en bancos cuya clasificación de riesgo local sea igual o superior a AA+.

Conforme a lo anterior y dado que la puesta en servicio definitiva del recinto de Puerto Montt fue otorgada el 31 de agosto de 2007, durante septiembre de dicho año se procedió a liberar los fondos remanentes asociados al saldo de precio, cercanos a UF 190.000. De acuerdo a lo informado por el emisor, tras ello la securitizadora nada adeuda a la concesionaria por dicho concepto.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

FLUJOS DE CAJA

Para bonos de securitización, la metodología de Feller Rate requiere que los flujos proyectados de ingresos provenientes de los activos, netos de 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 el escenario acorde con la clasificación asignada.

Para el análisis de flujo de caja se siguieron las etapas que a continuación se indican:

- Se consideraron los fondos disponibles del patrimonio separado.
- Se proyectaron los flujos de ingresos, de acuerdo a los pagos de SFC estimados.
- Se proyectaron los gastos del patrimonio separado; tales como representante de tenedores de bonos, auditor externo, clasificadoras de riesgo, administración (securitizadora), banco pagador y custodio, gastos notariales y de convocatoria de juntas de tenedores, entre otros.
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera, neto de gastos.
- Se proyectaron los egresos por pago de cupones de los títulos de deuda.
- Se calcularon los excedentes de cada periodo.
- Se sensibilizó la tasa de rentabilidad de reservas y la estructura de costos del patrimonio separado.

Comparación de flujos

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 por los flujos netos de caja del patrimonio separado siempre debe ser positivo.

El análisis de esta emisión contempla que:

- Los cupones de las series de bonos A y B se pagan respecto de los flujos de SFC comprometidos por el Ministerio de Justicia, desfasados en 6 meses y descontados los gastos del siguiente periodo del patrimonio separado, devengando por 4 meses adicionales a la fecha de pago de los SFC la tasa de emisión respectiva.
- Ante pago de los SFC, se realiza el rescate de los cupones de pago de las series A y B de más próximo vencimiento. El rescate se debe realizar en un plazo máximo de 20 días contados desde la fecha efectiva de pago del MINJU.
- Ante un evento de pérdida de la concesión se genera un rescate anticipado total de los bonos, con prioridad de la serie A respecto de la serie B y de esta última respecto de la serie C.

Así, conforme con los montos involucrados en las series de bonos y la prioridad definida en caso de rescate total, así como de acuerdo a los compromisos asumidos por el MINJU, incluso en caso de término anticipado de la concesión por causas atribuibles a la concesionaria, el pago de los bonos serie A se realiza cabal y oportunamente en un escenario acorde con una clasificación en categoría AAA.

Décimo Tercer Patrimonio Separado (Cárceles Grupo 3)

Ante un evento de este tipo -extinción de la concesión por incumplimiento grave de la concesionaria- se ha supuesto que:

- Se mantiene la intervención de la licitación, con todos los derechos y obligaciones intactos para las contrapartes, hasta que paga el precio de la licitación el nuevo adjudicatario.
- De haber diferencia entre el valor presente de los SFC pendientes de pago y el precio de la relicitación, el MINJU paga lo prometido en la fecha de pago semestral más próxima al pago del precio de la relicitación. El riesgo asociado a la falta de financiamiento por parte del MINJU, se ve mitigado por su opción de verificación de ofertas previo a los llamados a licitación.
- Cualquier gasto asociado a la relicitación u otros no debieran ser descontados al valor actual de los SFC pendientes de pago. En otros términos, los derechos sobre los SFC no se debieran ver afectados de ninguna manera.

En tanto, el pago de los bonos serie B está sujeto al riesgo operativo de la concesión, lo que se traduce en una clasificación en categoría A. No obstante, es relevante mencionar que la cobertura del valor presente de los SFC respecto del saldo de los bonos A y B, ante un evento de término anticipado de la concesión, mejora significativamente con el paso del tiempo. En la actualidad, ante un evento de este tipo, los recursos excedentarios, luego de pagados los títulos serie A, superan el 50% del saldo insoluto de los títulos serie B. Esta cobertura alcanzaría niveles en torno al 100% a fines del año 2014.

Por último, el pago de los bonos serie C se realiza una vez extinguidos los bonos series A y B y, por tanto, también está sujeto a la vigencia de la concesión. Por otro lado, la serie C fue estructurada asumiendo un desfase de sólo 30 días en el pago de los SFC comprometidos por el MINJU, lo que conlleva un riesgo adicional. Dado lo anterior, la clasificación asignada es B.