

Comunicado de Prensa

FELLER RATE CLASIFICA LA DECIMOTERCERA EMISIÓN DE BONOS DE SECURITIZACIÓN DE SANTANDER SANTIAGO SECURITIZADORA, RESPALDADA POR SUBSIDIOS FIJOS A LA CONSTRUCCIÓN ASOCIADOS AL PROGRAMA DE CONCESIÓN DE CÁRCELES GRUPO 3. LA SERIE A FUE CLASIFICADA EN “AAA”, LA SERIE B EN “A” Y LA SERIE C EN “B”. LAS CLASIFICACIONES SE ENCUENTRAN EN LISTA DE “CREDITWATCH NEGATIVO”.

Marcelo Arias / marcelo.arias@feller-rate.cl / Fono: (562) 757-0480
Manuel Acuña / manuel.acuna@feller-rate.cl / Fono: (562) 757-0445
Roxana Silva / roxana.silva@feller-rate.cl Fono: (562) 757-0440

Santiago, Chile – 23 de agosto de 2005. Feller Rate clasificó la primera emisión de bonos de securitización respaldados por subsidios fijos a la construcción, incluidos en un programa de concesión de infraestructura penitenciaria. La operación corresponde a la decimotercera emisión de Santander Santiago Sociedad Securitizadora, inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros con el N° 430, cuyo colateral corresponde a subsidios asociados al Contrato de Concesión de Infraestructura Penitenciaria – Grupo 3, adjudicado por el Grupo Vinci. Los bonos serie A fueron clasificados en “AAA”, la serie B en “A” y la serie C en “B”. Las clasificaciones se encuentran en “Creditwatch con implicancias negativas”.

La emisión total es por UF 4.132.529. Las series A y B, por UF 3.648.000 y UF 483.000, respectivamente, comprometen pagos semestrales, tienen un plazo de vencimiento aproximado de 11,5 años y devengan un interés de 3% y 4% anual, en igual orden. La serie C, por UF 1.524, se paga en un solo cupón, con capitalización de intereses, junto con el pago del último cupón de las series A y B. La emisión contempla el rescate anticipado total de las series ante un evento de pérdida de la concesión, en cuyo caso la serie A tiene preferencia respecto de la serie B y, a su vez, esta última gozará de preferencia respecto de la serie C.

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 pagará el Ministerio de Justicia, en razón del Contrato de Concesión de Infraestructura Penitenciaria – Grupo 3, adjudicado por el Grupo Vinci. Adicionalmente, la concesionaria otorgará garantías que fortalecen el cumplimiento del contrato de construcción de las obras que da origen a los derechos cedidos.

Las obras de construcción corresponden a tres establecimientos penitenciarios, ubicados en Santiago, Valdivia y Puerto Montt. Los bonos serían colocados durante el periodo de construcción, mientras los pagos de SFC se iniciarán tras la puesta en servicio definitiva de las obras (PSD).

El riesgo en la etapa inicial del proyecto se encuentra acotado por las características de la construcción, cuyo diseño estará satisfactoriamente definido en la fecha de colocación; la experiencia y prestigio de la empresa constructora; los seguros que garantizan el cumplimiento en tiempo y forma del contrato de construcción; y la estructura y procedimiento de pago a la concesionaria del saldo de precio por la cesión de derechos.

El concesionario contrató a Constructora VCGP Chile S.A., perteneciente al grupo Vinci S.A. (clasificado en BBB+ por Standard & Poor's), para realizar las obras de construcción requeridas, transfiriéndole las obligaciones estipuladas en el contrato de concesión. El subcontrato de construcción, tipo “llave en mano” y a “precio fijo”, incluye la exigencia de compensaciones a la constructora en caso de eventuales atrasos en la PSD, por montos equivalentes a la reducción generada en el primer pago de SFC asociado a cada una de las cárceles. El fiel cumplimiento del subcontrato de construcción en tiempo y forma está garantizado por un *performance bond* otorgado por Axa Assurance, compañía clasificada AA- por Standard & Poor's. Adicionalmente, en el subcontrato de construcción se constituye Vinci Grands Projects como fiador frente al concesionario de las obligaciones asumidas por la empresa constructora. Por último, el concesionario suscribió pólizas de seguros que contemplan adecuadas coberturas para riesgos catastróficos en la etapa de construcción.

Para realizar la colocación de los bonos se requiere que estén aprobados al menos 95% de los planos del diseño definitivo y que eventuales sobrecostos de construcción generados en ese proceso estén cubiertos con una adecuada garantía.

Tras la colocación de los bonos, la securitizadora deberá conformar una reserva de UF 178.672, fondos que en caso de que la PSD no fuera obtenida en la fecha programada, podrán ser usados para cubrir eventuales necesidades de caja asociadas al pago de los dos primeros vencimientos de los bonos. La reserva equivale a un 85% del monto esperado para la suma de los pagos del primer SFC asociados a las tres cárceles que, de acuerdo a la estructura, cubren el repago de los dos primeros vencimientos de los bonos.

La estructuración considera cupones de los bonos series A y B, construidos con un desfase de 6 meses respecto del pago de los SFC, lo que mitiga adecuadamente el riesgo de eventuales retrasos en la recepción de estos pagos en la etapa de operación.

Las bases de licitación contemplan que tras la PSD, en caso de incumplimiento grave y término anticipado de la concesión, si una vez realizada la relicitación en beneficio del concesionario original el monto obtenido es menor al valor presente de los SFC (descontados a tasa fija y conocida) aún no pagados, el MINJU pagará la diferencia. Así, 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 MINJU en caso de término anticipado de la concesión durante toda la etapa de operación, el pago de los bonos serie A se realiza cabal y oportunamente en un escenario de clasificación de riesgo 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 por parte del concesionario de sus obligaciones de operación a una filial de Compass Group en Chile (mediante subcontrato de operación), grupo clasificado en BBB+ por Standard & Poor's y que posee una vasta experiencia como operador de cárceles. Una cierta acumulación de multas aplicadas al concesionario durante la etapa de operación, por incumplimiento de obligaciones y estándares de servicios exigidos, puede ser causal de término de la concesión.

Los bonos serie C se pagarán 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".

La administración de los activos y del patrimonio separado estará a cargo de la securitizadora, mientras que las labores de custodia y de banco pagador las realizará Banco Santander Santiago.

CREDITWATCH

Las clasificaciones se encuentran en "*Creditwatch con implicancias negativas*", debido a la existencia de un riesgo relevante de incumplimiento del primer hito de declaración de avance de las obras en construcción, estipulado en las bases de licitación.

En el escenario inicial de clasificación, se consideró la opinión del ingeniero independiente de la concesión respecto que: (1) existía una favorable holgura entre el precio del contrato de construcción y un adecuado presupuesto de costos, (2) de acuerdo a la calidad de las obras y la participación de la Constructora VCGP Chile existía una baja probabilidad de atraso en la PSD, (3) el programa de obras contemplaba un plazo de holgura del orden de tres meses. Esta opinión, en conjunto con la incorporación del seguro performance bond, permitió considerar de muy baja probabilidad de ocurrencia un evento de incumplimiento grave y causal de pérdida de concesión durante la etapa de construcción.

Durante la ejecución de las obras se produjo un atraso significativo en el desarrollo del diseño de proyecto definitivo por parte de la concesionaria y en la obtención de la aprobación definitiva de planos y documentos por parte del MOP (que participa en representación del MINJU), lo que a su vez retrasó el avance de las obras de construcción. En consideración a esta situación, el MOP resolvió modificar las bases de licitación, extendiendo los plazos exigidos al concesionario para las declaraciones de avances parciales del 30%, 50% y 70% de las obras, pero manteniendo las fechas máximas contempladas para la puesta en servicio provisoria y definitiva de las obras. A su vez, el concesionario confeccionó un nuevo programa de obras y acordó con la empresa constructora la modificación del contrato de construcción, pero manteniendo un cronograma igual o más exigente que el de las bases de licitación.

En el último informe de avance de obras disponible (de fecha 19 de agosto de 2005 respecto del avance a julio de 2005), en opinión del ingeniero independiente de la concesión, existe la factibilidad técnica de cumplir con el nuevo cronograma y obtener la PSD en la fecha prevista. Esta conclusión la sustenta principalmente en que: (1) a julio de 2005 existía un 85% de planos aprobados, disminuyendo significativamente las restricciones para abordar todos los frentes de trabajo en la construcción; (2) las obras están compuestas de muchos edificios independientes, de baja altura y terminaciones sencillas; aspectos que permiten organizar numerosos frentes de trabajo y lograr altos rendimientos; (3) en general, los mayores avances requeridos se pueden lograr sin generar sobrecostos. En línea con esta opinión, la constructora ha abierto numerosos nuevos frentes de trabajo, incorporado más contratistas y mano de obra, y comenzó a utilizar técnicas de construcción de paneles prefabricados para lograr mayores niveles de avance en las obras.

No obstante, el ingeniero independiente también concluye que la situación del nuevo cronograma es ajustada y no presenta holguras que permitan absorber nuevos atrasos de importancia. Asimismo, establece que el atraso que presentan las obras (iniciadas en octubre de 2004 y con un avance de 14% a julio de 2005), se traduce en un importante riesgo de incumplimiento de la exigencia de un avance del 30% al 25 de septiembre de 2005. Cabe destacar que el incumplimiento de los porcentajes de avance de las obras exigidas en las bases, en dos oportunidades en un mismo establecimiento penitenciario, se considera un incumplimiento grave de las obligaciones impuestas al concesionario y es causa de extinción anticipada de la concesión.

Elementos que contribuirían a la ratificación de las clasificaciones y su retiro del listado de *Creditwatch* son: (1) la futura emisión por parte del ingeniero independiente de opiniones más favorables respecto de las posibilidades de cumplimiento de los hitos de avance intermedios exigidos en las bases para las obras de construcción; (2) que las últimas modificaciones realizadas en el contrato de construcción, relacionadas al nuevo programa de trabajos, sean aceptadas por parte de la compañía de seguros Axa, fortaleciendo la garantía del performance bond.

Por el contrario, de no generarse oportunamente los elementos antes mencionados, las clasificaciones podrían ser afectadas a la baja. Ello, como consecuencia de una potencial mayor concentración de los riesgos relevantes en el período de construcción sobre el desempeño que evidencie la empresa constructora y su situación financiera. No obstante, en este escenario, la reserva de fondos obtenidos en una futura colocación y la estructura de vencimientos de la deuda son aspectos que continúan fortaleciendo la posición de riesgo de los bonos.

Un *Creditwatch* enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. El que una clasificación se encuentre en *Creditwatch* no significa que su modificación sea inevitable. La designación “negativo” significa que la clasificación puede bajar o ser confirmada.

*Siga el desempeño de cada patrimonio separado a través de nuestro **Sistema de Monitoreo de Transacciones de Securitización** (disponible en: www.feller-rate.cl/general2/securitizacion2.htm). Asimismo, en nuestro sitio encontrará tanto los informes originales de clasificación, como los de actualización anual, junto con los respectivos comunicados de prensa.*
