

División del activo subyacente no afecta la categoría asignada

Por fortalezas de Pampa Calichera, *Humphreys* mantuvo la clasificación del Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora

Santiago, 27 de septiembre de 2011. **Humphreys** mantuvo en “*Categoría A*” la clasificación del título de deuda serie A correspondiente al **Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora S.A.** La serie C, por su parte, se mantuvo en “*Categoría C*”. La tendencia quedó “*Estable*”.

El patrimonio separado tiene como activo subyacente bonos emitidos por la Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera) en el mercado de Estados Unidos.

La clasificación de los títulos responde al riesgo traspasado a los bonistas, el que depende, en primera instancia, de la capacidad de pago de Pampa Calichera y, en caso de cesación de pago de esta sociedad, de los recursos provenientes del fondo de reserva y de la enajenación de las acciones de Soquimich que garantizan la emisión de Pampa Calichera en el mercado norteamericano (en una relación de 3:1).

Es importante destacar que el bono securitizado presenta una probabilidad de incumplimiento inferior a la del bono emitido por Pampa Calichera en Estados Unidos. El desfase en las fechas de pago entre ambos instrumentos, así como la estructura flexible del título de deuda nacional, incrementa la posibilidad de que el patrimonio separado disponga oportunamente de los recursos provenientes de la liquidación de las acciones de Soquimich en la eventualidad de que Pampa Calichera se encuentre en cesación de pagos. En la práctica, la promesa de pago a los tenedores del bono securitizado se adecua satisfactoriamente, si fuese el caso, a los probables plazos requeridos para la enajenación de la caución.

Adicionalmente, la operación financiera en el mercado norteamericano dispone como resguardo adicional la constitución de un fondo de reserva equivalente al pago de intereses de vencimiento más próximo. Este fondo debe ser enterado en efectivo, carta de crédito o equivalentes en efectivo.

La promesa a los inversionistas del bono local (securitizado) implica una estructura de pago flexible. En consecuencia, se ha establecido inicialmente una tabla de amortización desfasada, pero de similares características a la ofrecida por el activo subyacente (bonos emitidos en EE.UU.). Sin embargo, si Pampa Calichera cayera en *default*, la amortización del título securitizado y el pago de los intereses devengados se desplazaría a la fecha de término del contrato de emisión, existiendo de su parte la obligación de acelerar el pago de los bonos, toda vez que disponga de recursos para esos fines (por ejemplo, con los recursos allegados por la liquidación de la garantía).

Considerando que se han limitado los riesgos de moneda (el bono subordinado y su activo subyacente se encuentran denominados en dólares) y de plazos, la clasificación del bono securitizado está determinada por el riesgo propio de los bonos de Pampa Calichera, el cual, a su vez, depende de la capacidad de pago de la empresa emisora. Desde esta perspectiva,

variaciones en la calidad crediticia de las obligaciones de Pampa Calichera llevaría a cambios en la categoría asignada a los títulos de deuda del patrimonio separado.

En la trigésima junta extraordinaria de accionistas de Pampa Calichera, celebrada el 17 de agosto del año en curso, se aprobó la división de la sociedad en dos sociedades anónimas abiertas. De esta división se mantiene una sociedad con los mismos estatutos y el mismo nombre que la primera y nace una segunda sociedad llamada Potasios de Chile S.A.

La operación antes mencionada implicará que Pampa Calichera reduzca su participación en Soquimich desde el 30,0669% al 25,00669%, conservando todas las obligaciones existentes con anterioridad a la división. Si bien la disminución de activos implicará una menor capacidad de pago de la sociedad, no alcanzará a afectar la categoría de riesgo del bono securitizado por cuanto ésta se fundamenta, principalmente, en la capacidad que la estructura financiera otorga al patrimonio separado para disponer de los recursos captados en la liquidación de las acciones de Soquimich ante un eventual *default* por parte de Pampa Calichera.

Contacto en **Humphreys**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 562 - 433 52 00

E-mail: gonzalo.neculman@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".