

Ante estabilización del precio de la acción de SQM tras caída de cartel del potasio

Humphreys modifica la tendencia de bono securitizado respaldado por título de deuda de Pampa Calichera

Santiago, 16 de septiembre de 2014. **Humphreys** modifica desde “*En Observación*” a “*Estable*” la tendencia de la clasificación del título de deuda serie A correspondiente al **Duodécimo Patrimonio Separado** de **Banchile Securitizadora S.A.** La clasificación se ratifica en “*Categoría A*”.

El patrimonio separado tiene como activo subyacente bonos emitidos por Pampa Calichera en el mercado de Estados Unidos (EE.UU.), denominados en dólares y con cinco amortizaciones de igual valor en los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Este último tiene la obligación de mantener títulos accionarios en garantía en una relación de 3:1¹ y un fondo de reserva equivalente al pago de intereses de vencimiento más próximo el cual es enterado en efectivo, carta de crédito o equivalentes al efectivo.

El cambio en la tendencia de la clasificación de los bonos securitizados, desde “*En Observación*” a “*Estable*”, obedece a la constatación que el precio de la acción de Soquimich no ha presentado fluctuaciones negativas drásticas y anormales tras conocerse el término del acuerdo de comercialización entre la empresa rusa Uralkali y la bielorrusa Belaruskali; lo mismo puede decirse por los hechos que han afectado a las empresas que participan en la propiedad de la sociedad. De esta forma, se mantiene la robustez de la garantía (acciones de Soquimich) asociada al bono emitido por Pampa Calichera, el cual constituye el activo del patrimonio separado número 12.

Es importante destacar que el bono securitizado, emitido por el **Duodécimo Patrimonio Separado** de **Banchile Securitizadora S.A.**, presenta una probabilidad de incumplimiento que es inferior a la del bono emitido por Pampa Calichera en EE.UU. Esto porque ante la eventualidad que esta última empresa se encontrase en incumplimiento, tanto el desfase de pago entre el instrumento emitido en Estado Unidos y el título securitizado emitido en Chile, como la estructura de pago flexible del bono nacional, incrementan la probabilidad de que el patrimonio separado disponga oportunamente de los recursos provenientes de la liquidación de las acciones de Soquimich, reforzado, además, por la existencia del fondo de reservas.

Una hipotética situación de aceleración del pago del bono de Pampa Calichera emitido en EE.UU., no conllevaría a la aceleración del bono securitizado. Ante un evento de tal naturaleza, dada su estructuración financiera, se tendría la siguiente situación para el bono local:

- i) Se modifica su tabla de amortización, trasladándose todos los pagos (intereses y capital) a la fecha de vencimiento final del bono (capitalización de intereses); sin perjuicio, si procediere, del pago de intereses de próximo vencimiento (uso del fondo de reserva del bono en EE.UU.).
- ii) Se genera la obligación, por parte del emisor, de prepagar el bono securitizado con cualquier recurso que tenga disponible.
- iii) Producto de lo anterior, liquidadas las garantías del bono de Pampa Calichera en EE.UU., dichos recursos se destinan a pagar anticipadamente el títulos de deuda securitizado.

¹ Cabe consignar que al 2 de septiembre de 2014, la relación se encuentra en un valor cercano a 2,8 veces (el mínimo establecido es de 2,7 veces).

- iv) Dada la relación exigida de 3:1 entre las garantías accionarias y el bono de EE.UU., se estima como altamente probable que los recursos captados permitan cumplir con la promesa entregada a los tenedores del bono securitizado, aun considerando los costos y período de ejecución de las prendas y que la relación antes mencionada se deteriore fuertemente.
- v) En la práctica, el bono emitido por Pampa Calichera en EE.UU., independiente de su probabilidad de *default*, presenta una muy reducida pérdida esperada. El instrumento securitizado emitido en el mercado local recoge dicha realidad y genera una promesa a los bonistas acorde con tal situación.

Adicionalmente, a junio de 2014, se contaba con 7.767.494 acciones extra de Soquimich Serie A y 4.507.688 serie B susceptibles de entregar en prenda. También junio de 2014, el valor nominal del bono serie A asciende a US\$ 65.000.000 y US\$ 1.639 para la serie C.

En cuanto a los bonos serie C, dado su carácter de subordinados, se clasifican en Categoría C.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Ignacio Peñaloza F.

Teléfono: 56- 22433 52 00

E-mail: ignacio.penaloz@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 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".