

Ante posible fusión entre Pampa Calichera y Potasios de Chile

Humphreys mantiene la clasificación y tendencia de bono securitizado respaldado por título de deuda de Pampa Calichera

Santiago, 21 de agosto de 2013. **Humphreys** ratifica en “*Categoría A*” la clasificación del título de deuda serie A correspondiente al **Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora S.A.**, manteniendo la tendencia de la clasificación “*En Observación*”.

Como es de público conocimiento, la situación del mercado de potasio ha provocado una caída en el precio de las acciones de Soquimich lo cual, según ha trascendido en los medios de prensa, estaría afectando la situación financiera de las “sociedades cascadas” que controlan a aquélla. En este contexto, se estaría evaluando, entre otras medidas, fusionar a Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera) con Potasios de Chile S.A.

El patrimonio separado tiene como activo subyacente bonos emitidos por Pampa Calichera en el mercado de Estados Unidos (EE.UU.). Este último tiene la obligación de mantener títulos accionarios en garantía en una relación de 3:1 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 de efectivos.

Es importante destacar que el bono securitizado, emitido por el **Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora**, presenta una probabilidad de incumplimiento inferior a la del bono emitido por Pampa Calichera en EE.UU. En la eventualidad que esta última empresa se encontrase en incumplimiento, tanto el desfase de pago entre el instrumento emitido en Estados 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.
- 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.

Por otra parte, la categoría de riesgo asignada a los títulos de deuda serie A del **Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora** se mantiene "*En Observación*", en espera de disponer de antecedentes más concretos respecto a cómo la situación del mercado de potasio afectará la solvencia de Soquimich y, por lo tanto, la clasificación de riesgo del bono preferente emitido por el patrimonio separado.

Cabe precisar que la tendencia "*En Observación*" no obedece a la volatilidad y baja que ha experimentado el precio de las acciones de Soquimich en los últimos días. Independiente del valor de la acción, Pampa Calichera tiene la obligación, por el bono emitido en EE.UU., de mantener títulos accionarios en garantía en una relación de 3:1. De no poder dar cumplimiento a esta obligación, implicaría la aceleración de la deuda y operaría la estructura flexible del bono securitizado en Chile.

A junio de 2013, el valor nominal del bono serie A asciende a US\$ 65.000.000 y US\$ 1.509 para la serie C.

Contacto en **Humphreys**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 562 - 2433 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) 2433 5200

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".