

Recientes cambios al contrato del activo subyacente

Humphreys mantuvo la clasificación del Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora

Santiago, 28 de septiembre de 2012. **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). Para efectos de la evaluación, **Humphreys** ha aplicado un modelo dinámico (método de Montecarlos) para trabajar diversos escenarios para el valor y el plazo de ejecución de los títulos accionarios, bajo el supuesto que ello fuere necesario.

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.

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.

Cabe señalar que el bono emitido por Pampa Calichera cambió algunas cláusulas después de la junta de tenedores efectuada en agosto del presente año, en relación al contrato original. Los

cambios se han hecho en relación a *covenant* relativos a: eliminación de limitación de endeudamiento adicional, eliminación de limitación de pagos restringidos, eliminación de limitación sobre gravámenes, eliminación de limitación de transacciones con relacionadas, eliminación de limitación de venta de activos, además se agrega un *covenant* sobre abstenciones y se corrige el mecanismo gatillante de ratio del colateral en acciones.

En opinión de la clasificadora, los cambios realizados al contrato de emisión de bonos en Estados Unidos, por sí sólo, no implican un deterioro en la fortaleza financiera de Pampa Calichera. Sin embargo, la empresa eventualmente –y no necesariamente- podría incrementar su nivel de riesgo (por ejemplo, vía mayor endeudamiento), dado ello la clasificadora seguirá con atención el desempeño de la sociedad y evaluará en su oportunidad si su accionar conlleva a cambio en la clasificación del bono securitizado.

En junio de 2012, el bono poseía un monto adeudado vigente de US\$ 66.690.054 para la serie A y US\$ 1.445 para la serie C. A la misma fecha la cartera vigente del patrimonio presentaba un valor de US\$ 66.917.049.

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

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 – Piso 16° – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

<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”.