



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Banchile Securitizadora S.A.

Duodécimo Patrimonio Separado

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A	A
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2012

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 12, N° de inscripción 514 del 16.10.07
Activos de Respaldo	Bonos con vencimiento 2022
Originador	Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.
Administrador Primario	Banchile Securitizadora S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander Chile
Banco Pagador	Banco Santander Chile
Custodio	Banco Santander Chile
Características Activos	Corresponden a bonos emitidos por Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. en el mercado de Estados Unidos, denominados en dólares y con amortizaciones iguales los 14 de febrero de los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Estos bonos fueron emitidos a una tasa de interés de 7,75% base 360 días, donde los pagos de interés se realizan los 14 de febrero y 14 de agosto de cada año.

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Valor nominal (USD)	Tasa de interés (%)	Período intereses	Amortización de capital	Fecha vencimiento
A	65.000.000	7,61%	Semestral	A partir del 28 de febrero de 2018	28 Febrero – 2022
C	1.000	7,75%	-	Al vencimiento	28 Agosto – 2022

Opinión

Fundamento de la clasificación

Humphreys mantuvo la “*Categoría A*” para los títulos de deuda, serie A, emitidos por Banchile Securitizadora S.A., **Decimosegundo Patrimonio Separado**. La clasificación de los títulos responde al riesgo traspasado a los bonistas el cual, dada la estructura financiera, depende de la capacidad de pago de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera) y de la volatilidad del precio de las acciones de Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (Soquimich).

El **Decimosegundo Patrimonio Separado**, en lo que respecta a los activos que respaldan el título de deuda, está conformado por bonos emitidos por Pampa Calichera en el mercado de emisión de Estados Unidos, denominados en dólares y con cinco amortizaciones de igual valor en los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. En la operación el emisor ha entregado acciones de Soquimich en prenda.

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.

Dado lo anterior, es importante entender que el *default* del activo subyacente (bono de Pampa Calichera) no implica, *ipso facto*, el incumplimiento de la promesa a los tenedores de los títulos de deuda emitidos por el patrimonio separado. En efecto, tal como se explica al interior de este informe, existe una elevada probabilidad que el bono securitizado cumpla con sus obligaciones en los términos establecidos en el contrato de emisión, aun cuando Pampa Calichera cayese en cesación de pago y fuese declarada en insolvencia.

En los hechos, 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).

Cabe destacar que la operación financiera en el mercado norteamericano, además de la garantía en acciones, dispone como resguardo 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 clasificación de riesgo de la serie A en “*Categoría A*” se sustenta, además, en los siguientes elementos:

- Una estructura financiera que ofrece a los bonistas condiciones de pago concordantes con las alternativas de generación de flujo del activo subyacente. El mecanismo diseñado permite reducir substancialmente la probabilidad de *default* del bono securitizado en relación con la probabilidad de *default* del bono Pampa Calichera (la cesación de pagos de esta última no implica necesariamente el incumplimiento de la operación securitizada).
- La adecuada suficiencia de la garantía entregada por el bono de Pampa Calichera, incluso considerando la volatilidad propia de los títulos accionarios (explicada en detalle al interior del informe).
- La sólida solvencia de Soquimich. La deuda de la empresa ha sido clasificada en *Categoría Baa1* a escala global.
- Ausencia de riesgo de moneda y de tasa de interés: Tanto el bono securitizado como la deuda de Pampa Calichera se expresan en dólares de los Estados Unidos y devengan una tasa de interés fija.
- El margen de la operación (*spread* entre activos y pasivos), sumado un fondo de liquidez inicial por US\$ 80.000, permiten cubrir en forma aceptable los gastos esperados para el patrimonio separado. Tampoco existen riesgos operativos que pudieren afectar la capacidad de pago del patrimonio separado.

La clasificación de riesgo también considera los aspectos administrativos y operativos de la securitización. En este caso, la administración del patrimonio separado es ejercida directamente por la sociedad securitizadora. La custodia de los bonos de Pampa Calichera está a cargo del Banco Santander Chile, que también actúa como banco pagador y representante de los tenedores de bonos. A juicio de la clasificadora, ambas entidades tienen las condiciones y la experiencia necesarias para llevar a cabo competentemente las respectivas funciones.

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

Cabe señalar que actualmente el bono emitido por Pampa Calichera se encuentra en un proceso de consulta a los tenedores de bonos, con el objetivo de cambiar algunas cláusulas del contrato original. Los cambios sugeridos se dan en relación a *covenant* relativos a: limitación de endeudamiento adicional, limitación de pagos restringidos, limitación sobre gravámenes, limitación de transacciones con relacionadas, venta de activos, además se busca agregar un *covenant* sobre abstenciones y revisar el mecanismo gatillante de ratio del colateral en acciones.

En opinión de la clasificadora, los cambios propuestos al contrato de emisión de bonos en Estados Unidos, por si sólo, no implican un deterioro en la fortaleza financiera de Pampa Calichera. Sin embargo, de aprobarse las modificaciones, 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 desenvolvimiento de la sociedad y evaluará en su oportunidad si su accionar conlleva a cambio en la clasificación del bono securitizado.

Perspectivas de la clasificación

Dada la estabilidad de la calidad crediticia de Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. y Sociedad Química y Minera de Chile S.A., no se visualizan factores que pudiesen afectar la categoría de riesgo asignada a los bonos securitizados, salvo por lo referido en el párrafo anterior. Bajo este contexto, la perspectiva de la clasificación se califica *Estable*.

Definición categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Aspectos conceptuales de la clasificación de riesgo

El bono securitizado serie A se paga con los flujos provenientes de los activos que conforman el patrimonio separado (títulos de deuda emitidos por Pampa Calichera en EEUU con garantías de acciones de Soquimich), situación que en primera instancia implica que el riesgo del instrumento de deuda local está relacionado con la capacidad de pago de Pampa Calichera.

Dado lo anterior, si por un momento se excluye del análisis la existencia de garantías para el activo subyacente, el riesgo del título de deuda securitizado es idéntico al que presenta el bono de Pampa Calichera, dependiendo ambos de la capacidad de pago de esta empresa (ya que no hay riesgo de tasa, de moneda o de plazo).

Para que el bono serie A presente un menor riesgo en relación con el bono emitido en Estados Unidos, debiesen ocurrir dos condiciones:

- i) Que cayendo Pampa Calichera en cesación de pago, exista una probabilidad que se pague el bono securitizado. De esa forma, se establece que el riesgo de *default* del segundo es inferior al del primero.
- ii) Que el menor riesgo de *default* amerite un cambio en la categoría de riesgo.

De acuerdo con los términos del contrato de emisión con formación de patrimonio separado, la falta de pago oportuna de los bonos de Pampa Calichera permite al emisor alterar la fecha de vencimiento de los títulos securitizados serie A, estableciendo el 28 de febrero de 2022¹ como nueva fecha de vencimiento para el total del capital insoluto e intereses². Por otra parte, el emisor se obliga a anticipar el pago de los valores serie A en caso de aceleración de los bonos de Pampa Calichera.

La estructuración definida en la securitización tiene los siguientes efectos:

¹ Existe una salvedad a esta regla que podría extender el plazo hasta el año 2023 (si el evento se produce al final de la vida del bono).

² La aplicación de esta disposición no representa una modificación a la promesa ofrecida a los bonistas, sino sólo constituye la aplicación de los términos contractuales, cuyo objetivo es adecuar el pago de los bonos a los posibles perfiles de flujo de los activos, característica de las finanzas estructuradas en donde se enmarca la securitización. Además, La disposición señala que no se autoriza al emisor a alterar el saldo insoluto y/o la tasa de interés. En consecuencia, el tenedor de los bonos siempre estuvo informado de la flexibilidad en los pagos, antecedente que, lo más probables, introdujo en el rendimiento exigido a los títulos serie A.

- i) El *default* de los bonos de Pampa Calichera no provoca obligadamente el incumplimiento del patrimonio separado. Debe tenerse en consideración, además, que existe un desfase de catorce días en la fecha de pago de ambos instrumentos.
- ii) El cambio en las fechas de vencimiento da un plazo adecuado para que el patrimonio separado pueda recibir los flujos provenientes de la liquidación de las garantías entregadas por Pampa Calichera (acciones de Soquimich) y, de esa forma, proceder al pago de la serie A en los términos definido el contrato.
- iii) El valor de mercado de las garantías (tres veces el valor de la deuda) lleva a reducir significativamente la probabilidad de incumplimiento por parte del patrimonio separado en relación con la alternativa que los flujos del activo securitizado dependiesen exclusivamente de Pampa Calichera.

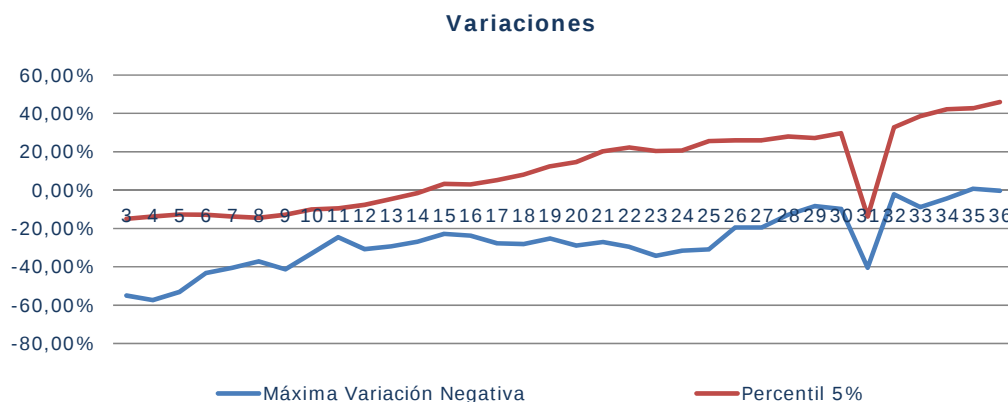
Criterio del modelo de evaluación

Para determinar en qué medida las acciones de Soquimich otorgadas en garantías provocan una reducción en la probabilidad de *default* del título securitizado, **Humphreys** evaluó las consecuencias para los tenedores de bonos ante una insolvencia por parte Pampa Calichera, recogiendo las características propias de la estructuración.

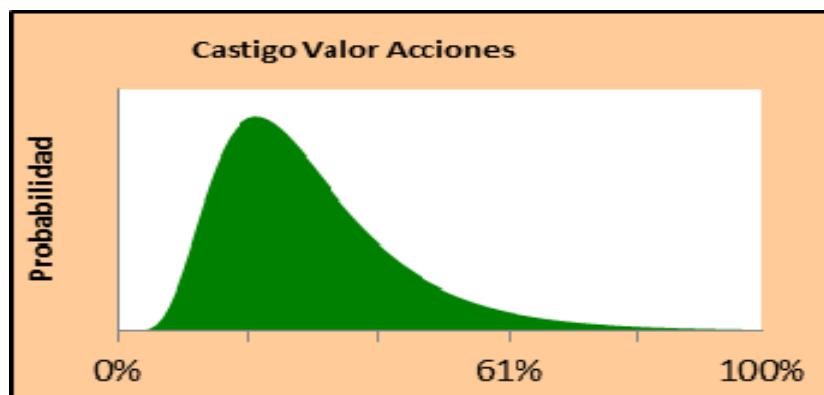
Para efectos de la evaluación se aplicó un modelo dinámico (Método de Montecarlos), que sensibilizó las siguientes variables: i) caída en el precio de las acciones de Soquimich; ii) plazo de liquidación de las garantías; iii) relación entre valor de las garantías y saldo adeudado por Pampa Calichera.

Caída en el precio de la acciones de Soquimich

Para determinar las posibles variaciones en el precio de las acciones de Soquimich, se observó el comportamiento de éstos entre enero de 2003 y junio 2012, midiéndose la variación de precios entre distintos puntos en el tiempo (tres meses, cuatro meses, hasta 36 meses).



A partir de la información que se ilustra en el gráfico anterior³, se determinó la distribución para estimar la variación en el precio de la acción (se excluyó una apreciación de los títulos, pese a, ser lo más común según la información histórica):

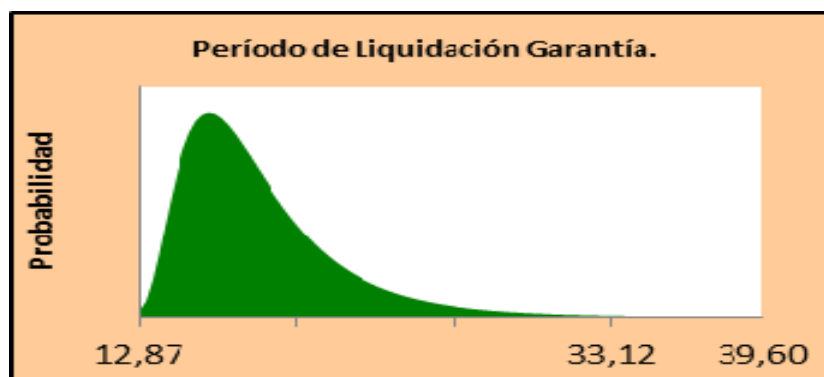


Se aplicó una distribución Lognormal, de media 30% y desviación estándar de 15%, que provocó un castigo en el precio de las acciones de entre 3,6% y 99,3% (quiebra de Soquimich).

Plazo de liquidación de las garantías

³ Se grafica el comportamiento en el precio de las acciones serie B, pero las conclusiones no se alteran al incluir las acciones serie A.

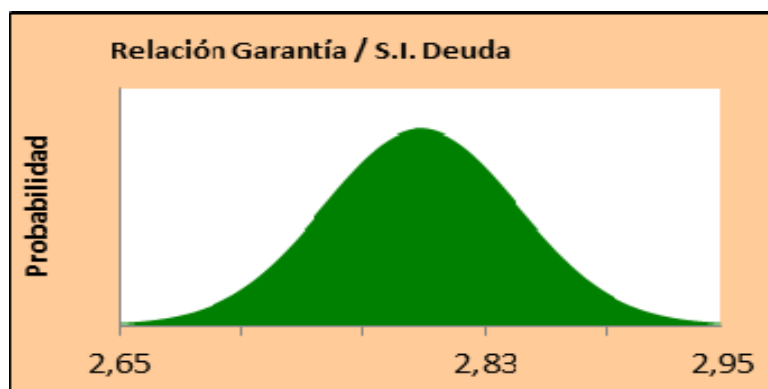
El plazo de liquidación interesa por cuanto el tiempo incide en el devengo de los intereses de los bonos securitizados. Los supuestos aplicados implicaron trabajar con una distribución Lognormal, de media 18 meses y desviación estándar de 3,5 meses, que generó plazos de liquidación entre trece y 66 meses.



Valor de las garantías sobre deuda del bono de Pampa Calichera

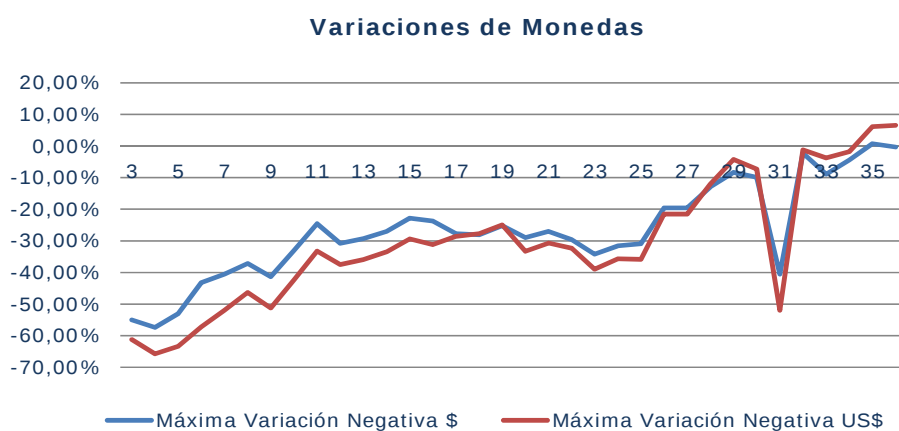
De acuerdo con las condiciones del bono de Pampa Calichera, el emisor debe mantener garantías valorizadas en tres veces el valor de la deuda. Sin embargo, existe la posibilidad que en algunos escenarios, este valor esté levemente por sobre o por debajo de esa relación.

En consecuencia, para estimar la relación entre garantías y deuda se utilizó una distribución normal con media 2,8 y desviación estándar de 0,05, fluctuando entre 2,58 y 2,98 veces (nótese que nunca se alcanza la relación 3,0).



Otras consideraciones⁴

Considerando que las acciones de Soquimich se transan en pesos y que la relación garantía deuda se mide en dólares, también existe un potencial riesgo producto de la variación del tipo de cambio entre la última fecha en que se calculó la referida relación y la fecha de enajenación de los títulos accionarios. Con todo, la distribución de la caída en el precio de las acciones, utilizado por el modelo dinámico, recoge dicho evento. A continuación se muestra la máxima caída en el precio de las acciones entre distintos meses, tanto en pesos chilenos como en dólares de Estados Unidos, notándose cierta correlación entre ambas valorizaciones:



⁴ Cabe considerar que **Humphreys** aplica varias veces su modelo, realizando cambios a las distribuciones y así medir el impacto de posibles desviaciones entre lo presupuestado y lo real. Aquí se presenta una de las modelaciones.

Adicionalmente, en forma conservadora, se asumió que el proceso de liquidación de acciones implica gastos equivalentes a US\$ 4 millones más el 2% del valor de las acciones. También, se supuso que a los tenedores de bonos securitizados se les pagaba al mes siguiente de la fecha en que efectivamente se liquidaba la garantía.

Resultados del modelo de evaluación

El modelo dinámico aplicado implicó la generación de 10.000 flujos de caja con distintas combinaciones de caída en los precios de las acciones, plazo de ejecución de las garantías y relación inicial entre valor de la caución y monto adeudado por Pampa Calichera.

De acuerdo con el proceso de evaluación, dado los supuestos utilizados y bajo la premisa de que Pampa Calichera cayera en insolvencia, los bonos serie A tendrían una probabilidad del orden de 5,3⁵% de caer en incumplimiento. Por lo tanto, se deduce que la probabilidad efectiva de *default* para los bonistas serie A es muy inferior a 5,32%; de acuerdo con los cálculos de **Humphreys** y el *duration* de los papeles, sería consistente con una categoría en la familia de la “AA”.

La probabilidad de *default* de la serie A es inferior a 5,3% por cuanto para que ocurra el incumplimiento, deben producirse dos eventos en forma conjunta: i) la insolvencia de Pampa Calichera, que tiene una probabilidad asociada; y ii) que la liquidación de acciones no sea suficiente para cubrir el saldo de la deuda, cuya probabilidad es de 5,32%. Obviamente, la probabilidad conjunta de ambos eventos es menor que la de cada uno de ellos por separado (salvo que existiese una correlación perfecta entre sí, situación que no se da en este caso).

Cabe agregar que en todos los casos en que la caída en el precio de las acciones fue inferior al 52%, el bono fue pagado de acuerdo con los términos del contrato de emisión y que la pérdida esperada para los bonistas fue de 1,5% (ello, dando por hecho la insolvencia de Pampa Calichera; en caso contrario, la pérdida esperada disminuye).

Sin perjuicio que la probabilidad de *default* esperada para el bono securitizado es inferior a la que se espera para una Categoría A, el rating fue limitado por:

⁵ Como ya se dijo, **Humphreys** aplica varias veces el modelo con distintas distribuciones de las variables relevantes; por lo tanto, no es todos ellos arrojan la misma probabilidad de *default*.

- La clasificación de solvencia de Soquimich limita el riesgo del bono securitizado.
- Se procedió de manera conservadora, por cuanto en Chile no existe experiencia efectiva respecto al plazo que duraría la liquidación de las garantías de un título de deuda emitido en Estado Unidos.
- Aunque se asigna una baja probabilidad de ocurrencia, si la eventual insolvencia de Pampa calichera fuera en el último cupón, se reducen los plazos para la liquidación de las garantías.

Características de los activos y pasivos

Las principales características de la emisión y del activo subyacente se presentan en el cuadro a continuación:

	Bono Securitizado	Bono Pampa Calichera
Monto de la Emisión	65.000.000	250.000.000
Moneda	Dólares	Dólares
Tasa de Interés	7,61% anual	7,75% anual
Devengo de Intereses	Semestralmente	Semestralmente
Amortizaciones	21 de febrero de 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022	14 de febrero de 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022
Opción de Prepago	Si, en caso de prepago del bono de calichera	Sí, a opción del emisor
Premio por Prepago	Sí	Sí
Fondos	Un período de intereses y USD 80.000	Un período de intereses
Garantía	Acciones de SQM equivalente a USD 195 millones	Acciones de SQM equivalente a USD 750 millones

Emisión de bonos Calichera (activos del patrimonio separado)

La emisión de bonos de Pampa Calichera en el mercado de Estados Unidos alcanzó un monto total de US\$ 250 millones. Sus características se encuentran establecidas en el Indenture Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. Senior Secured Notes Due 2022, de fecha 14 de febrero de 2007 y modificaciones posteriores.

A continuación se presentan algunas de las principales características de la emisión de los bonos:

Covenants financieros

Los bonos de Pampa Calichera emitidos en el mercado norteamericano cuentan con *covenants* que, ante su incumplimiento, conllevarían el pago anticipado de los títulos de deuda. A continuación se presentan algunos *covenants* establecidos en la operación:

- El ratio de Cobertura de Intereses de Pampa Calichera -promedio móvil de los últimos cuatro trimestres de los Gastos Financieros sobre EBITDA- no puede ser menor a 2,0 veces.
- La medida de *leverage*, medida como promedio móvil de los últimos cuatro trimestres del total de la deuda financiera sobre EBITDA, no puede superar las 6,0 veces.
- La relación entre el endeudamiento y el patrimonio⁶ no debe superar las 0,65 veces.
- El Fondo de Intereses debe encontrarse completamente constituido.

Garantía de la emisión

La emisión de bonos de Pampa Calichera suscrita en el mercado norteamericano cuenta con un fondo de intereses, en beneficio de los tenedores del bono, que asciende al equivalente del pago de intereses del próximo período.

El fondo de intereses se constituyó inicialmente con el producto de la colocación del bono de Pampa Calichera⁷ y se encuentra prendado al *trustee*⁸ en favor de los tenedores de del bono.

Por otro lado, la presente emisión también cuenta con una garantía consistente en acciones de Soquimich, las que deben representar, en términos de valor de mercado, 3,0 veces el monto del capital pendiente de pago.

Para el cálculo del valor de la garantía se considera el precio promedio ponderado de los últimos cinco días hábiles de una acción de Soquimich (debidamente certificado por la Bolsa de Comercio de Santiago) multiplicado por el número de acciones que se encuentran incluidas como caución, esto convertido en dólares sobre la base de la publicación del Banco Central de Chile, a la fecha del cálculo. El *trustee* es quien verifica el cumplimiento de la garantía.

Opción de prepago anticipado

⁶ Al patrimonio se le debe restar el *goodwill* y los activos intangibles.

⁷ El Fondo de Intereses se encuentra constituido por caja o equivalentes de caja o por letras de crédito.

⁸ El *trustee* corresponde al Deutsche Bank Trust Company Americas.

La emisión de los bonos de Pampa Calichera cuenta con una opción de prepago anticipado, que se encuentra establecida para la totalidad de la emisión.

Ejercer la opción de prepago trae aparejado un premio para los tenedores de bonos, consistente en el exceso de: (i) el valor presente, a la fecha del prepago, del monto del principal a la fecha de la madurez, más todos los intereses que debieran haberse pagado entre la fecha del prepago y el 14 de febrero de 2022⁹, usando como tasa de descuento la tasa del tesoro norteamericano (*Treasury Rate*) a la fecha del prepago más 50 puntos bases, y sobre (ii) el monto del principal a la fecha de la madurez.

Eventos de default

En la emisión de bonos de Pampa Calichera existen eventos que definen un *default*. A continuación se presentan algunos:

- Cualquier incumplimiento por parte de Pampa Calichera en cualquiera de los pagos a los que se obliga en la emisión de los bonos.
- Si el fondo de intereses no se encuentra completamente constituido por un período superior a 30 días consecutivos.
- Incumplimiento de cualquiera de los *covenants* establecidos en la operación.
- Cualquier incumplimiento, ya sea observado y efectivo, de Pampa Calichera en relación a los *covenant*, *warranty* u obligaciones establecidas en el contrato de bonos, la prenda de acciones de Soquimich o el fondo de intereses y la continuación del *default* por más de treinta días después entregado el aviso escrito a Pampa Calichera por parte del *trustee* o de los tenedores de bonos¹⁰.
- Incumplimiento de Pampa Calichera, o cualquiera de sus subsidiarias o Soquimich, que en forma agregada supere los US\$ 10 millones.

Cabe señalar que en el documento denominado “Solicitation of consents relating to proposed amendments to the indenture governing its US\$ 250.000.000 aggregate principal amount of issued and outstanding 7,75% senior secured notes due 2022 and related share pledge agreement”, se busca cambiar algunos de los *covenant* que posee el contrato de emisión. Los requerimientos de cambios del contrato original se refieren a: limitación de endeudamiento adicional, limitación de pagos restringidos, limitación sobre gravámenes, limitación de transacciones con relacionadas, venta de activos, además se busca agregar un *covenant* sobre abstenciones y revisar el mecanismo gatillante de ratio del colateral en acciones.

Emisión de bonos securitizados

⁹ Excluyendo los intereses devengados y no pagados a la fecha del prepago.

¹⁰ La emisión del aviso escrito debe contar con al menos un 25% de los tenedores de bonos.

La emisión de los bonos securitizados fue por US\$ 65 millones, denominados en dólares y sus vencimientos, en la medida que Pampa Calichera no caiga en cesación de pagos, serán similares en monto y plazo con los títulos correspondientes a la emisión de bonos de esta empresa en el mercado norteamericano. Sus características se encuentran establecidas en el Contrato Desmaterializado de Títulos de Deuda de Securitización, con fecha 16 de agosto de 2007.

Sin perjuicio de lo anterior, la promesa ofrecida por el bono local implica una estructura de pago que será modificada si se requiriera enajenar la caución del bono de Pampa Calichera. La flexibilidad aludida permite que las obligaciones del bono securitizado se adecuen a la generación de flujos del activo que conforma el patrimonio separado.

Fondos del bono securitizado

La presente operación, con los recursos captados en la colocación, conformó un fondo de US\$ 80.000 para hacer frente a gastos del patrimonio separado, si es que el diferencial de tasas existente entre la emisión de bonos de Pampa Calichera en el mercado norteamericano (7,75%) y la de los bonos securitizados (7,61%) no es suficiente en algún período para cubrir los gastos.

Todo exceso que genere el patrimonio separado por sobre el monto del fondo pertenecerá a los tenedores del bono subordinado y podrá ser entregado semestralmente dentro del tercer día hábil bancario siguiente a la fecha en que se efectúe la determinación de su existencia. Según información a junio de 2012, el referido fondo asciende a US\$103.895.

Amortización y pagos extraordinarios del bono securitizado

En caso de producirse un incumplimiento por parte de Pampa Calichera en el pago de las obligaciones emanadas de la emisión de bonos en el mercado norteamericano, el bono securitizado contempla una modificación en la tabla de desarrollo¹¹. Dicha modificación consiste en una postergación de todos los pagos a la fecha de término del contrato de emisión.

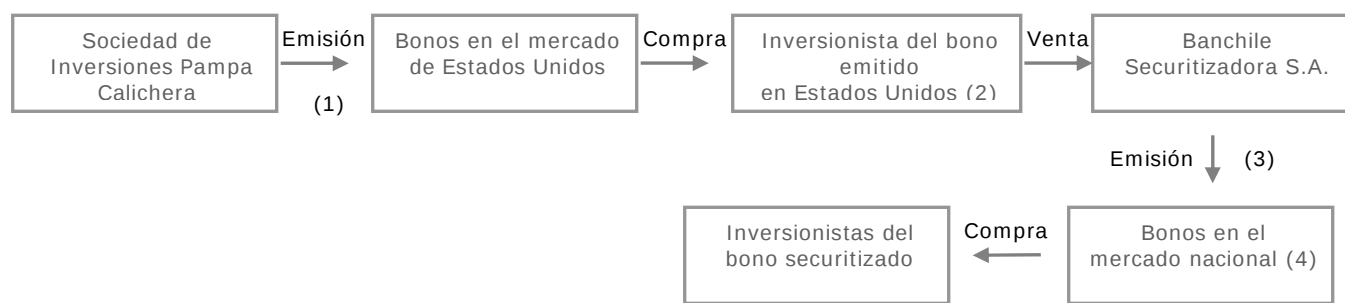
De acuerdo con lo establecido en el contrato de emisión, la alteración de la tabla de desarrollo se realizará una vez verificado por Banchile la falta de pago oportuna de los bonos emitidos por Pampa Calichera. Ante dicho evento, se establecerá como nueva fecha de vencimiento del saldo insoluto adeudado de la serie preferente el 28 de febrero de 2022, siempre que la condición tenga lugar antes del 14 de febrero de 2021. En tanto, si la condición tiene lugar en la última cuota, se fijará como fecha de vencimiento para el capital e intereses el 28 de febrero de 2023.

¹¹ La facultad que se le otorga al emisor de modificar las tablas de desarrollo, no le permite alterar el monto del capital total a amortizar, ni la tasa de interés de los bonos serie 12 A.

El objetivo de realizar la modificación de las tablas de desarrollo es llevar a cabo la cancelación de los cupones de bono con el fruto de la liquidación de las acciones de Soquimich¹² que se encuentran garantizando la emisión. Para ello se realizarán prepagos extraordinarios obligatorios, lo que implicará que el emisor procederá al prepago extraordinario de los bonos preferentes dentro de los cinco días corridos siguientes a la fecha en que la securitizadora cuente con recursos equivalentes de, al menos, los intereses devengados hasta la fecha del prepago, provenientes de los pagos percibidos por el patrimonio separado en su calidad de tenedor de bonos de Pampa Calichera.

Una vez prepagada completamente la serie A del bono, se iniciará el prepago extraordinario de la serie doce C.

Resumen de la operación



- (1) La emisión de bonos por parte de Pampa Calichera en el mercado de Estados Unidos se hizo por un monto de USD 250 millones.
- (2) El vendedor de los bonos de Pampa Calichera, que constituyen el activo subyacente de la emisión securitizada, es una institución financiera.
- (3) Banchile Securitizadora S.A. es el originador del bono securitizado y también el encargado de la administración primaria.
- (4) Los flujos para el pago de los bonos provienen de los pagos regulares de Pampa Calichera o, en su defecto, de los recursos provenientes de la cuenta de reserva y de la liquidación de las acciones de Soquimich.

Flujo de los activos y pasivos principales

¹² Todo el proceso entre el incumplimiento de Pampa Calichera y la liquidación de la garantía se estima podía llegar a ser de un año, sin embargo, no se puede asegurar que este podría ser el plazo máximo, por lo tanto, si bien el bono securitizado se encuentra razonablemente cubierto, igualmente podría caer en *default*, sin que esto implicara necesariamente pérdidas para los tenedores.

La emisión contempla 30 cupones de pago a partir de febrero de 2008, que deben ser pagados semestralmente hasta febrero de 2022. Los 20 primeros cupones contemplan sólo el pago de intereses, mientras los cinco últimos representan el pago de intereses y la amortización del capital.

Fechas cupones bonos Calichera	Flujo bonos Pampa Calichera (USD)	Fechas cupones bono securitizado	Flujos bono securitizado (USD)	Diferencia de flujos
14-Ago-2012	2.518.750	21-Ago-2012	2.473.250	45.500
14-Feb-2013	2.518.750	21-Feb-2013	2.473.250	45.500
14-Ago-2013	2.518.750	21-Ago-2013	2.473.250	45.500
14-Feb-2014	2.518.750	21-Feb-2014	2.473.250	45.500
14-Ago-2014	2.518.750	21-Ago-2014	2.473.250	45.500
14-Feb-2015	2.518.750	21-Feb-2015	2.473.250	45.500
14-Ago-2015	2.518.750	21-Ago-2015	2.473.250	45.500
14-Feb-2016	2.518.750	21-Feb-2016	2.473.250	45.500
14-Ago-2016	2.518.750	21-Ago-2016	2.473.250	45.500
14-Feb-2017	2.518.750	21-Feb-2017	2.473.250	45.500
14-Ago-2017	2.518.750	21-Ago-2017	2.473.250	45.500
14-Feb-2018	15.518.750	21-Feb-2018	15.473.250	45.500
14-Ago-2018	2.015.000	21-Ago-2018	1.978.600	36.400
14-Feb-2019	15.015.000	21-Feb-2019	14.978.600	36.400
14-Ago-2019	1.511.250	21-Ago-2019	1.483.950	27.300
14-Feb-2020	14.511.250	21-Feb-2020	14.483.950	27.300
14-Ago-2020	1.007.500	21-Ago-2020	989.300	18.200
14-Feb-2021	14.007.500	21-Feb-2021	13.989.300	18.200
14-Ago-2021	503.750	21-Ago-2021	494.650	9.100
14-Feb-2022	13.503.750	21-Feb-2022	13.494.650	9.100

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoria practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”