

BANCHILE SECURITIZADORA S.A. Decimosegundo Patrimonio Separado Agosto 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos
Bonos Securitizados:		Socio Responsable Alejandro Sierra M. Gerente a Cargo Aldo Reyes D. Analista Marilyn Ahuad N. Teléfono 56 – 2 – 204 73 15 Fax 56 – 2 – 223 49 37 Correo Electrónico ratings@humphreys.cl Sitio Web www.humphreys.cl Tipo de Reseña Primera Emisión
Serie A	A- C	
Serie C		
Perspectivas		
	"Estables"	

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 12
Activos de Respaldo	Bonos 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.

Características del Bono Securitizado

Series	Valor Nominal (USD)	Tasa Interés (%)	Período Intereses	Amortización de Capital	Fecha vencimiento
Serie A	65.000.000	7,61%	Semestral	A partir del 28 de febrero de 2018	28 Febrero 2022
Serie C	1.000	7,75%	-	Al vencimiento	28 Agosto 2022

Opinión
Fundamento de la Clasificación

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., ha acordado clasificar en "Categoría A-" 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 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.

La emisión de los títulos de deuda de Pampa Calichera cuenta con una garantía compuesta por acciones de Soquimich. La caución, que se valoriza a precio de mercado, equivale a dos veces el capital adeudado, no pudiendo ser inferior a 1,8 veces del valor del mismo. A la fecha de oferta de los bonos, el referido paquete accionario, valorizado en 500 millones de dólares, representaban en torno al 14% de la propiedad de Soquimich.

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 de efectivos.

Dado lo anterior, la suficiencia de los flujos del patrimonio separado - en relación con las obligaciones asumidas por la emisión del bono securitizado - dependen, en primera instancia, de la capacidad de pago de Pampa Calichera y, en caso de cesación de pago de éste, de los recursos provenientes del Fondo de Reserva y de la enajenación de las acciones de Soquimich.

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 de similares características a la ofrecida por el activo subyacente (bonos emitidos en EEUU). 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 la obligación por parte del emisor 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).

En consecuencia, la clasificación de riesgo de la serie A, en “*Categoría A-*”, se sustenta 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 pago de esta última no conlleva necesariamente al 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 (en su caso más extremo, la garantía debiera representar el 180% del capital adeudado).
- La sólida solvencia de Soquimich. La deuda de la empresa ha sido clasificada por **Moody's Investors Service** en “*Categoría Baa1*” en escala global.
- Ausencia de riesgo de moneda y de tasa de interés. El bono securitizado y 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 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 el cual también actúa como banco pagador y como Representante de los Tenedores de Bono. 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*”.

Definición Categorías 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.

(-) Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

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.

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 pudieren afectar la categoría de riesgo asignada a los bonos securitizados. Bajo este contexto, las perspectivas de la clasificación se califican en “Estables”.

Características de Activos y Pasivos

Las características principales 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	28 de febrero de 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022	14 de febrero de 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022
Opción de Prepago	Sí, 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 130 millones	Acciones de SQM equivalente a USD 500 millones

Emisión de Bonos Calichera (Activos del Patrimonio Separado)

La emisión de bonos de Pampa Calichera en el mercado de Estados Unidos, fue hecha por un monto total de USD 250 millones. Sus características se encuentran establecidas en el Indenture Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. 7,75% Señor Secured Notes Due 2022, de fecha 14 de febrero de 2007.

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, cuenta 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*, medido como promedio móvil de los últimos cuatro trimestres del total de la deuda financiera sobre EBITDA, no puede superar a 6,0 veces.
- La relación entre el endeudamiento y el patrimonio¹ no debe superar las 0,65 veces.
- El Fondo de Intereses debe encontrarse completamente constituido.

¹ Al patrimonio se le debe restar el *goodwill* y los activos Intangibles.

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, el cual asciende al equivalente del pago de intereses del próximo período.

El Fondo de Intereses se constituye con el producto de la colocación del bono de Pampa Calichera² y se encuentra prendado al *Trustee*³ 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 cuales deben representar, en términos de valor de mercado, 2,0 veces el monto del capital pendiente de pago y en ningún momento pueden descender a menos de 1,8 veces. Si dicha relación supera 2,2 veces, se podrá liberar parte de la garantía de forma de alcanzar nuevamente las 2,0 veces.

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.

A la fecha de emisión, la garantía compuesta por las acciones de Soquimich contaba con un valor de mercado de, aproximadamente, US\$ 500 millones, los cuales representaban en torno al 14% de las acciones que se encontraban en circulación.

Opción de Prepago Anticipado

La emisión de los bonos de Pampa Calichera cuenta con una opción de prepago anticipado, la cual 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 2022⁴, usando como tasa de descuento la tasa del tesoro norteamericano (*Treasury Rate*) a la fecha del prepago más 50 puntos bases, 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 de ellos:

- Cualquier incumplimiento por parte del 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

² El Fondo de Intereses, se encuentra constituido por caja o equivalentes de caja o por letras de crédito.

³ El *Trustee* es Deutsche Bank Trust Company Americas

⁴ Excluyendo los intereses devengados y no pagados a la fecha del prepago.

treinta días después entregado el aviso escrito a Pampa Calichera por parte del *Trustee* o de los tenedores de bonos⁵.

- Incumplimiento de Pampa Calichera, cualquiera de sus subsidiarias o Soquimich que en forma agregada supere los US\$ 10 millones.

Emisión de Bonos Securitizado

La emisión de los bonos securitizados se hará por US\$ 65 millones, los cuales serán 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 Pampa Calichera en el mercado norteamericano. Sus características se encuentran establecidas en el Contrato Desmaterializado de Títulos de Deuda de Securitización, de 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 securitizados 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, contempla la creación de un fondo de US\$ 80.000 para hacer frente a gastos del patrimonio separado, en caso 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 sea suficiente para algún período durante la vigencia del bono securitizado.

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.

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 desarrollo⁶. 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 este 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.

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 Soquimich⁷, que se encuentran

⁵ La emisión del aviso escrito debe contar con al menos un 25% de los tenedores de bonos.

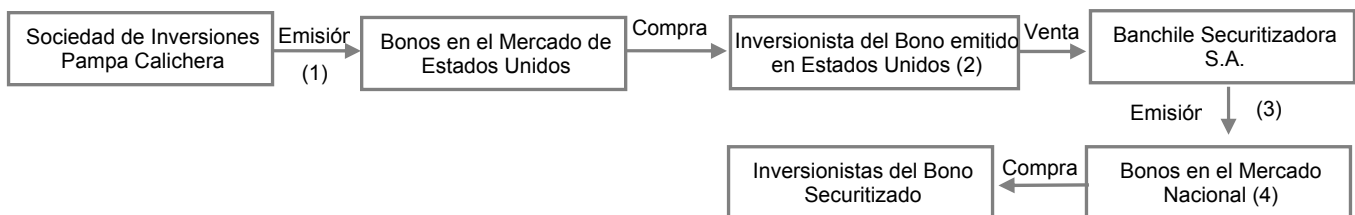
⁶ La facultad que se le otorga al emisor de modificar las tablas de desarrollo, no le permite alterar el monto del capital total a amortizar, ni la tasa de interés de los bonos serie doce A.

⁷ 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

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 constituirán el activo subyacente de la emisión securitizada, es una institución financiera cuya categoría de riesgo es de AA+ y cuya matriz ha sido clasificada por **Moodys Investor Services**, en escala global, en **Categoría Aa1**. Los contratos suscritos entre las partes protegen al patrimonio separado, y por ende a los bonistas, ante una eventual insuficiencia de los recursos captados en la colocación.
- (3) Banchile Securitizadora S.A. será el originador del bono securitizado y también el encargado de la administración primaria.
- (4) Los flujos para el pago de los bonos provendrán 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 Activos y Pasivos Principales

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

securitizado se encuentra razonablemente cubierto, igualmente podría caer en *default*, sin que esto implicara necesariamente pérdidas para los tenedores.

Fechas Cupones Bonos Calichera	Flujo Bonos Pampa Calichera (USD)	Fechas Cupones Bono Securitiz.	Flujos Bono Securitizado (USD)	Diferencia de Flujos
14-Feb-2008	2.518.750	28-Feb-2008	2.473.250	45.500
14-Ago-2008	2.518.750	28-Ago-2008	2.473.250	45.500
14-Feb-2009	2.518.750	28-Feb-2009	2.473.250	45.500
14-Ago-2009	2.518.750	28-Ago-2009	2.473.250	45.500
14-Feb-2010	2.518.750	28-Feb-2010	2.473.250	45.500
14-Ago-2010	2.518.750	28-Ago-2010	2.473.250	45.500
14-Feb-2011	2.518.750	28-Feb-2011	2.473.250	45.500
14-Ago-2011	2.518.750	28-Ago-2011	2.473.250	45.500
14-Feb-2012	2.518.750	28-Feb-2012	2.473.250	45.500
14-Ago-2012	2.518.750	28-Ago-2012	2.473.250	45.500
14-Feb-2013	2.518.750	28-Feb-2013	2.473.250	45.500
14-Ago-2013	2.518.750	28-Ago-2013	2.473.250	45.500
14-Feb-2014	2.518.750	28-Feb-2014	2.473.250	45.500
14-Ago-2014	2.518.750	28-Ago-2014	2.473.250	45.500
14-Feb-2015	2.518.750	28-Feb-2015	2.473.250	45.500
14-Ago-2015	2.518.750	28-Ago-2015	2.473.250	45.500
14-Feb-2016	2.518.750	28-Feb-2016	2.473.250	45.500
14-Ago-2016	2.518.750	28-Ago-2016	2.473.250	45.500
14-Feb-2017	2.518.750	28-Feb-2017	2.473.250	45.500
14-Ago-2017	2.518.750	28-Ago-2017	2.473.250	45.500
14-Feb-2018	15.518.750	28-Feb-2018	15.473.250	45.500
14-Ago-2018	2.015.000	28-Ago-2018	1.978.600	36.400
14-Feb-2019	15.015.000	28-Feb-2019	14.978.600	36.400
14-Ago-2019	1.511.250	28-Ago-2019	1.483.950	27.300
14-Feb-2020	14.511.250	28-Feb-2020	14.483.950	27.300
14-Ago-2020	1.007.500	28-Ago-2020	989.300	18.200
14-Feb-2021	14.007.500	28-Feb-2021	13.989.300	18.200
14-Ago-2021	503.750	28-Ago-2021	494.650	9.100
14-Feb-2022	13.503.750	28-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 auditoría 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."