

Por posible debilitamiento de activos subyacentes a la operación

Humphreys deja "En Observación" la clasificación del bono preferente del Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora

Santiago, 02 de agosto de 2013. **Humphreys** mantuvo en "*Categoría A*" la clasificación del título de deuda serie A correspondiente al **Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora S.A.**; no obstante la tendencia de la clasificación se modificó desde "*Estable*" a "*En Observación*".

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). Dada la estructura financiera, el riesgo de los tenedores del bono securitizado tampoco es independiente del riesgo, nivel de solvencia y viabilidad económica de Soquimich.

Ha sido de público conocimiento que la empresa rusa Uralkali acordó poner término al acuerdo de comercialización conjunto que mantenía con la firma beliorrusa Belaruskali. La situación conllevaría a cambios en sus políticas de producción y precio de potasio, uno de los principales productos comercializados por Soquimich. Este hecho implica un cambio relevante y estructural en el mercado de potasio y, por lo tanto, afecta directamente al sobrecolateral del bono securitizado, siendo a la fecha difícil de anticipar los efectos sobre los resultados de largo plazo de Soquimich y, por ende, sobre la capacidad de pago del patrimonio separado. En todo caso, en una primera instancia, a juzgar por el comportamiento del precio de las acciones en bolsa, el mercado anticipa una caída no menor en el nivel de utilidades.

En consecuencia y en concordancia con la situación actual, **Humphreys** califica "*En Observación*" la categoría de riesgo asignada a los títulos de deuda serie A del **Duodécimo Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora**, ello hasta no tener antecedentes más concretos en cuanto a cómo la situación descrita en el párrafo anterior 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, producto de la noticia ya referida. Independiente del valor de la acción, Pampa Calichera, por el bono emitido en Estados Unidos, tiene la obligación de mantener títulos accionarios en garantía en una relación de 3:1. De no poder cumplir con este requisito, se ejecuta anticipadamente el bono en Estados Unidos y, posteriormente, el bono securitizado en Chile, situación que incorpora la evaluación de riesgo.

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, incrementan 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).

Cabe señalar las acciones SQM-A y SQM-B el día miércoles 31 de julio de 2013 cerraron a un precio de \$ 16.700 y \$ 14.816 respectivamente, presentando precios de \$ 12.100 y \$ 9.563, respectivamente, en la fecha de inscripción del bono securitizado.

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– Fax (562) 2433 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".