

Patrimonio Separado número 12 de Banchile Securitizadora

***Humphreys* cambia tendencia de clasificación del bono securitizado respaldado por título de deuda de Pampa Calichera**

Santiago, 1 de septiembre de 2016. **Humphreys** mantiene la clasificación del título de deuda serie A correspondiente al **Duodécimo Patrimonio Separado** de **Banchile Securitizadora S.A.** en "Categoría BBB+". En tanto la tendencia cambia desde "En Observación" a "Estable".

Cabe señalar que el patrimonio separado tiene como activo subyacente bonos emitidos por Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera) en el mercado de Estados Unidos (EE.UU.), denominados en dólares y con cinco amortizaciones de igual valor en los años 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Los bonos de Pampa Calichera obligan al emisor a mantener en garantía títulos accionarios de Soquimich¹ (SQM) en una relación de 3:1 entre la valorización bursátil de la prenda y el valor de la deuda, así como un fondo de reserva equivalente al pago de intereses de vencimiento más próximo el cual es enterado en efectivo, carta de crédito o equivalentes al efectivo. Además, Pampa Calichera debe mantener acciones de SQM libre de garantías y gravámenes para utilizarse en caso que fuere necesario incorporar más títulos como caución.

La tendencia de la clasificación cambia desde "En Observación" a "Estable" por cuanto, en opinión de **Humphreys**, los hechos que han afectado a SQM y que pudieron haberse reflejado en el precio de sus acciones, en la práctica, no han implicado aumento en demasía en la volatilidad de los precios de los títulos accionarios. De esta forma, se estima como reducido el riesgo que, producto de bajas sustanciales en el valor de mercado de SQM, Pampa Calichera puede no pueda cubrir las garantías mínimas exigidas por el bono corporativo que forma parte del activo del patrimonio separado de Banchile. Se presume que a futuro la situación no debiera ser significativamente muy distinta, si se considera que el mercado ha tenido el tiempo suficiente para incorporar toda la información de SQM en el precio de mercado de la acción.

La clasificación de los bonos securitizados responde al riesgo traspasado a los bonistas el cual, dada la estructura financiera, depende, en primera instancia, de la capacidad de pago de Pampa Calichera y, en segunda instancia, de la volatilidad del precio de las acciones de Soquimich (garantía).

Es importante destacar que el bono securitizado, emitido por el **Duodécimo Patrimonio Separado** de **Banchile Securitizadora S.A.**, presenta una probabilidad de incumplimiento que es inferior a la del bono emitido por Pampa Calichera en EE.UU. Esto porque ante 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

¹ Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

procediere, del pago de intereses del 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 título 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.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BCHIS-P12A	BBB+
Bonos	BCHIS-P12C	C

Contacto en **Humphreys**:

Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".