

**Ante nuevas contingencias que afectan a Pampa Calichera (emisor del bono que respalda al patrimonio separado)**

## ***Humphreys reduce la clasificación de bono securitizado respaldado por título de deuda de Pampa Calichera***

Santiago, 02 de septiembre de 2015. **Humphreys** reduce desde "Categoría A-" a "Categoría BBB+" la clasificación del título de deuda serie A correspondiente al **Duodécimo Patrimonio Separado** de **Banchile Securitizadora S.A.** La calificación de la tendencia se mantiene en "En Observación".

Se debe señalar, en primer término, 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 Soquimich<sup>1</sup> (SQM) en una relación de 3:1 entre las garantías accionarias 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.

Según hecho esencial informado por Pampa Calichera, el Servicio de Impuesto Internos notificó a la empresa por impuestos adeudados correspondientes al ejercicio 2012. El importe cobrado ascendería a \$ 55.148 millones, de los cuales el 38,6% serían de cargo directo de la empresa y el resto de su filial Inversiones Global Mining Limitada.

No obstante que, de acuerdo a lo señalado por la sociedad, tiene la facultad de interponer un recurso de reposición administrativa o una reclamación ante el Tribunal Tributario y Aduanero competente, el hecho en sí le impone una contingencia que, de materializarse, afectaría la liquidez de la empresa, toda vez que los dividendos habituales que recibe por su inversión en acciones de Soquimich, deducido el pago de intereses de la deuda, no serían suficientes para dar cumplimiento a la obligación tributaria.

Por su parte, las alternativas para allegar recursos, ya sea vía mayor endeudamiento, que implicaría un incremento de la deuda en 20%, o la venta de acciones SQM, significarían disminuir la relación existente entre el valor de mercado de los activos y el valor de la deuda financiera, así como reducir la flexibilidad financiera de la compañía, afectando negativamente su capacidad de pago.

Producto de lo anterior, al debilitarse la fortaleza del activo del patrimonio separado (Bono de Pampa Calichera emitidos en el mercado de EEUU) se incrementa el riesgo del bono securitizado, ameritando el cambio de clasificación a Categoría BBB+.

Por otra parte, si bien la reclamación al Tribunal Tributario y Aduanero podría suspender el pago de los impuestos cobrados, el hecho por sí sólo impone un riesgo a la sociedad, manteniendo una contingencia riesgosa mientras dure el proceso.

La tendencia de la clasificación se mantiene "En Observación" por cuanto, en opinión de **Humphreys**, se mantienen vigentes una serie de hechos que afectan directa o indirectamente a SQM y que tienen impacto en el precio y volatilidad de su acción, pudiendo llegar a un nivel tal

---

<sup>1</sup> Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

que dificulte a Pampa Calichera constituir las garantías que se ha obligado a entregar por las obligaciones financieras asumidas.

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

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 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.

Contacto en **Humphreys**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [gonzalo.neculman@humphreys.cl](mailto:gonzalo.neculman@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](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".