

Por recuperación del valor de las acciones de Soquimich en poder de la emisora

Humphreys mantiene en "Categoría A-" a bonos de Pampa Calichera y modifica la tendencia desde "Desfavorable" a "Estable"

Santiago, 30 de diciembre de 2020. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos de la **Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera o Calichera)** en "Categoría A-", pero modificó la tendencia desde "Desfavorable" a "Estable".

Pampa Calichera corresponde a una sociedad de inversiones, cuya deuda se encuentra garantizada por títulos accionarios emitidos por Sociedad Química Minera, Soquimich (SQM).

El cambio de tendencia de clasificación desde "Desfavorable" a "Estable" se debe a la recuperación del valor de las acciones mantenidas en prenda como garantía de la deuda financiera de la compañía, lo que le permite incrementar las holguras en términos de títulos accionarios, así como la reciente reestructuración de la deuda, con el consiguiente incremento de la razón circulante, lo que disminuye la presión para liquidar acciones de SQM.

Según información disponible al 30 de septiembre de 2020, el valor de mercado de los títulos de capital emitidos por SQM, en poder de **Pampa Calichera**, ascendían a US\$ 1.848¹ millones y la deuda financiera era del orden de los US\$ 673 millones, lo cual representa un incremento de las holguras, debido a la recuperación del precio de las acciones.

La clasificación de riesgo no desconoce que la generación de flujos del emisor es limitada, estando circunscritas a las utilidades que Soquimich distribuya como dividendos; sin embargo, dadas las características del balance de **Calichera** y las costumbres financieras del mercado, lo más probable es que el pago de las amortizaciones, en forma parcial o total, se cubran vía operaciones de refinanciamiento, tal como ha sido la costumbre hasta la fecha, y como, de hecho, tuvo lugar durante los meses de agosto y septiembre pasados. Estos refinanciamientos tienen lugar dado que, entre otros factores, **Pampa Calichera** dispone de acciones de SQM libres de garantías y gravámenes por un valor en torno a los US\$ 1.010 millones.

Con todo, las condiciones de la deuda financiera de la emisora establecen que debe mantener acciones de SQM que duplican el valor de la deuda y que, en ningún caso, pueden ser inferior a 1,7 veces, por cuanto se aceleraría el pago de los pasivos. Esta condición genera un elevado incentivo para que el emisor de cumplimiento a sus obligaciones (lo más probable, como se mencionó, vía refinanciamiento de pasivos), todo ello respaldado con la tenencia de activos libres de gravámenes que facilita el mantenimiento de las prendas mínimas. Por otra parte, la existencia de cartas de crédito *Stand-by* reducen sustancialmente el riesgo del pago de los intereses.

En los hechos, el bono de **Pampa Calichera** entrega en garantía a los acreedores acciones de SQM que duplican el valor de lo adeudado, por ello, la pérdida esperada del instrumento tiende a cero. Esto no es nimio porque intensifica la posibilidad de apoyo de terceros (bancos o fondos, entre otros), lo cual ha sido comprobado en los hechos.

La clasificación recoge, además, el incremento de capital que tuvo lugar durante el tercer trimestre del presente año, que pasó desde US\$ 539 millones a más de US\$ 710 millones, esto es un crecimiento de más de 31%, lo que le permitirá disponer de mayores holguras, mejor liquidez, para enfrentar eventuales variaciones en los precios de las acciones de Soquimich.

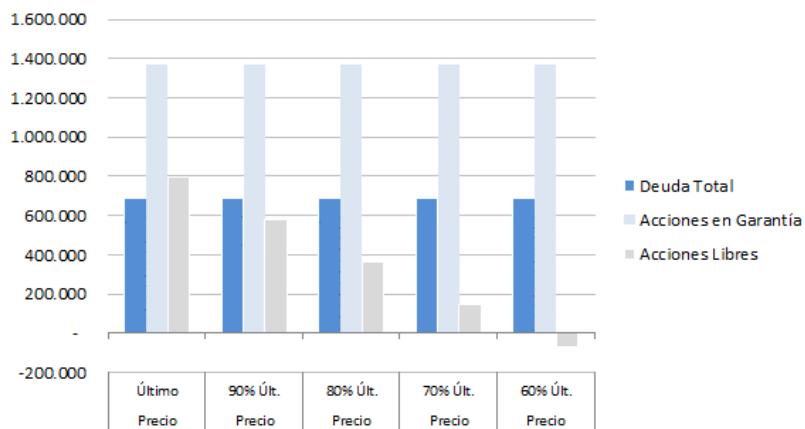
La clasificación de riesgo se ve limitada por la calificación de solvencia de Soquimich, actualmente en categoría AA, y la calificación del banco que emite la carta de crédito que, según contrato de emisión, no puede ser inferior a categoría AA-. En la práctica, una baja en la

¹ Con precio de las acciones y valor del dólar al 30.09.20 e incluyendo aquellos títulos de la filial Global Mining

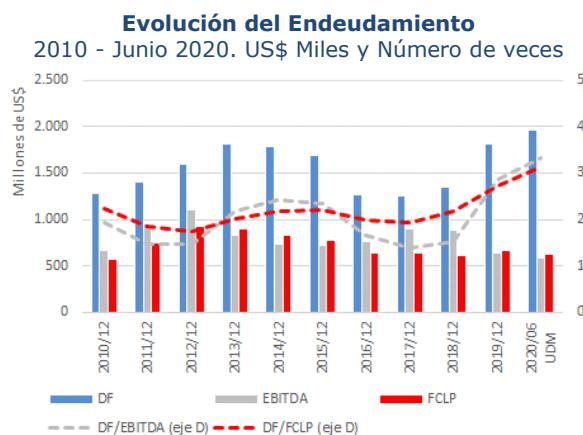
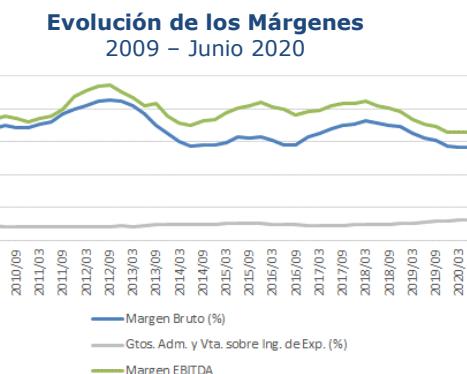
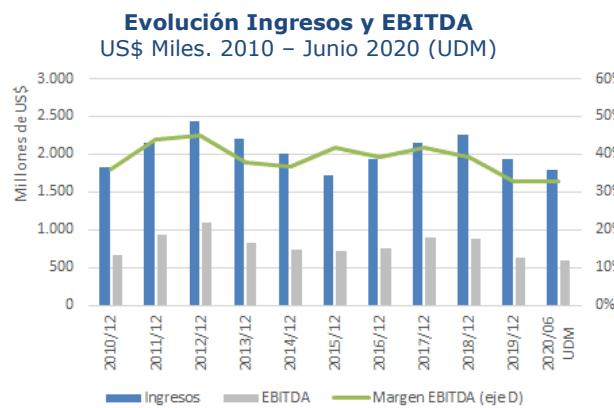
clasificación de Soquimich conllevaría una reducción en el *rating* de los títulos de deuda a emitir con cargo a la línea de bono objeto de evaluación.

Adicionalmente, para el mantenimiento futuro de la clasificación de riesgo, se requiere que el emisor mantenga en su poder un *stock* importante de acciones de SQM libres de gravámenes y garantías, susceptibles de prendarse en favor de los bonistas con el objeto de asegurar razonablemente un nivel de caución que duplique el valor nominal de los bonos, considerando que dicha cobertura también debe estar presente en otras obligaciones contraídas por el emisor (ya que si se acelerase el pago de un crédito, dado la uniformidad en la estructura de garantías, lo más probable es que sucediese lo mismo con las otras obligaciones). La falta de un monto elevado de activos libres de garantía y gravámenes, disponible para entregar como caución, podrían conllevar a una baja el *rating* de los bonos.

**Deuda Total, Acciones en Garantía y Acciones Libres
(US\$ Miles)**



Dado la importancia de Soquimich en el valor de los activos de **Pampa Calichera**, a continuación, se muestran tres gráficos en donde se aprecia la evolución de la compañía en términos de venta, márgenes y endeudamiento.



A diciembre de 2019, el emisor finalizó con activos por US\$ 1.835 millones lo que implicó una caída de 1,9% respecto a 2018, en donde el 67,7% correspondió a acciones de SQM, registradas como “inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación” (67,6% en 2018). En cuanto a los flujos de ingresos anuales, los principales correspondieron a US\$ 80 millones por concepto de dividendos (US\$ 135 millones en 2018), habiendo pagado por intereses y reparto de utilidades US\$ 46 millones y US\$ 18 millones, respectivamente (US\$ 39 millones y US\$ 23 millones en 2018).

A septiembre de 2020 los activos totales alcanzaron US\$ 1.995 millones, lo que representa un incremento de 8,7% respecto a los valores de diciembre de 2019. Los pasivos financieros, por su parte, alcanzaron US\$ 673 millones, lo que representa una caída de 0,8% respecto a lo registrado en diciembre de 2019. En cuanto a los flujos, durante los primeros tres trimestres de 2020 los dividendos recibidos alcanzaron US\$ 28 millones (US\$ 65 durante el mismo período de 2019), en tanto que los intereses pagados totalizaron US\$ 25 millones (US\$ 30 millones en 2019).

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A-
Bonos	BCALI-A	A-

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (56) 22433 5200

<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".