

## Humphreys mantiene en "Categoría A-" los bonos de Pampa Calichera y modifica la tendencia desde "Estable" a "En Observación"

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

Santiago, 30 de diciembre de 2021

### Instrumentos clasificados

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

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 "Estable" a "En Observación".

**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 "Estable" a "En Observación", se debe a que esta clasificadora monitoreará si la disminución de la relación de cobertura, definida como el valor de mercado de las acciones sobre la deuda financiera, registrada en noviembre de 2021 (asociado a la enajenación de acciones de la serie B) es un fenómeno transitorio o permanente. Todo ello sin desconocer que la liquidez que ha dado la enajenación de activos, de mantenerse, permitiría el pago de los vencimientos de corto plazo y, por ende, una disminución de los pasivos financieros.

Según información disponible al 30 de septiembre de 2021, el valor de mercado de los títulos de capital emitidos por SQM, en poder de **Pampa Calichera**, ascendía a US\$ 1.758 millones, en tanto que la deuda financiera era del orden de los US\$ 674 millones.<sup>1</sup>

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, dado las características del balance de **Calichera** y las costumbres financieras del mercado, en caso que los flujos sean insuficientes para hacer frente a las amortizaciones, la emisora puede enajenar acciones o sustituir pasivos, como lo ha hecho anteriormente.

Los eventuales 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\$ 445 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, todo ello respaldado con la tenencia de activos libres de gravámenes que facilita el mantenimiento de las prendas mínimas. Por

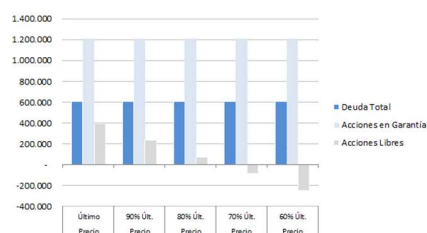
<sup>1</sup> Con precio de las acciones y valor del dólar al 05.11.21 e incluyendo aquellos títulos de la filial Global Mining.

otra parte, la existencia de cartas de crédito *Stand-by* reducen sustancialmente el riesgo del pago de los intereses.

En lo 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 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 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.

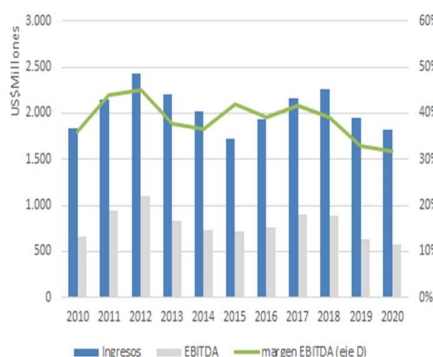
**Deuda total, Acciones en garantía y Acciones libres (US\$ Miles)**



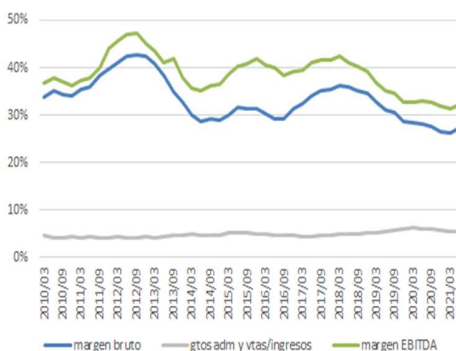
Para el mantenimiento futuro de la clasificación de riesgo, se requiere que el emisor mantenga en su poder un stock importante de acciones de SQM libres de gravámenes y garantías, susceptibles de prendarse en favor de los bonistas con el objeto de asegurar razonablemente un nivel de caución que duplique 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). En caso de mantenerse en el tiempo la reciente reducción reciente de los índices de cobertura (sin que la venta de acciones de la serie B de SQM haya significado una reducción de los pasivos financieros), que conlleve a una caída de activos libres de garantía y gravámenes, disponible para entregar como caución, podría conllevar a una baja el *rating* de los bonos.

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:

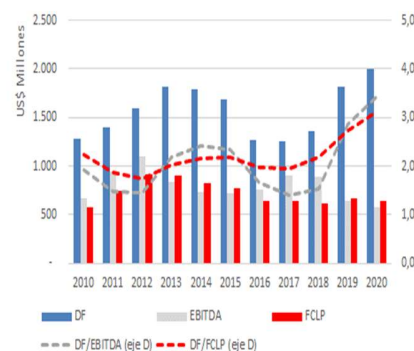
**Ingresos y EBITDA - SOQUIMICH**



**Márgenes - SOQUIMICH**



**Endeudamiento - SOQUIMICH**



A diciembre de 2020, el emisor finalizó con activos por US\$ 1.982 millones lo que implicó un incremento de 8% respecto a 2019, en donde el 63,2% correspondió a acciones de SQM, registradas como "inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación" (67,7% en 2018).

En cuanto a los flujos de ingresos anuales, los principales correspondieron a US\$ 53 millones por concepto de dividendos (US\$ 80,4 millones en 2019), habiendo pagado por intereses y reparto de utilidades US\$ 38,5 millones y US\$ 3,8 millones, respectivamente (US\$ 45,7 millones y US\$ 17,7 millones en 2019).

A septiembre de 2021 los activos totales alcanzaron US\$2.179 millones, lo que representa un incremento de 9,9% respecto a los valores de diciembre de 2020. Los pasivos financieros, por su parte, alcanzaron US\$674 millones, lo que representa un aumento de 5,7% respecto a lo registrado en diciembre de 2020.

En cuanto a los flujos, durante los primeros tres trimestres de 2021 los dividendos recibidos alcanzaron US\$ 35 millones (US\$28 durante el mismo período de 2020), en tanto que los intereses pagados totalizaron US\$24 millones (US\$ 25 millones en 2020).

**Carlos García B.**  
*Gerente de riesgo*  
[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)