

## Sociedad de Inversiones

## Pampa Calichera S.A.

Anual Desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

### FECHA

Diciembre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos  
Tendencia

**A+**  
**Estable**

EEFF base

30 de septiembre 2024<sup>1</sup>

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Línea de bonos  
Bonos Serie A (BCALI-A)

Nº 896 de 28.06.18  
Primera emisión

SQM <sup>2</sup> - Estado de Resultados Consolidado						
MUS\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Ingresos de actividades ordinarias	1.943.655	1.817.191	2.862.315	10.710.578	7.467.490	3.455.004
Costos de venta	-	-1.334.321	-1.772.208	-4.973.953	-4.392.436	-2.421.700
<b>Ganancia bruta</b>	<b>560.052</b>	<b>482.870</b>	<b>1.090.107</b>	<b>5.736.625</b>	<b>3.075.054</b>	<b>1.033.304</b>
Gastos de administración	-117.180	-107.017	-118.893	-142.644	-175.765	-132.159
Otros	-9.217	-73.348	-43.926	-62.631	-54.895	-45.717
<b>Resultado operacional</b>	<b>433.655</b>	<b>302.505</b>	<b>927.288</b>	<b>5.531.350</b>	<b>2.844.394</b>	<b>855.428</b>
Costos financieros	-50.650	-68.484	-79.958	-39.613	-15.676	-155.389
<b>Resultado total</b>	<b>280.603</b>	<b>168.359</b>	<b>592.205</b>	<b>3.914.284</b>	<b>2.019.743</b>	<b>-520.195</b>
Dividendos recibidos (Pampa Calichera)	80.378	53.008	111.234	432.281	280.857	11.822

Estados Consolidados de Situación Financiera Pampa Calichera						
MUS\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	sept-24
Activos corrientes	583.453	717.622	604.278	284.181	100.957	30.322
Activos no corrientes	1.251.446	1.264.310	1.640.264	1.978.118	2.115.513	2.048.731
<b>Total activos</b>	<b>1.834.899</b>	<b>1.981.932</b>	<b>2.244.542</b>	<b>2.262.299</b>	<b>2.216.470</b>	<b>2.079.053</b>
Pasivos corrientes	180.582	41.262	403.661	103.185	42.734	68.469
Pasivos no corrientes	501.143	603.252	464.660	378.474	388.959	332.641
<b>Total pasivos</b>	<b>681.725</b>	<b>644.514</b>	<b>868.321</b>	<b>481.659</b>	<b>431.693</b>	<b>401.110</b>
Patrimonio	1.153.174	1.337.418	1.376.221	1.780.640	1.784.777	1.677.943
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.834.899</b>	<b>1.981.932</b>	<b>2.244.542</b>	<b>2.262.299</b>	<b>2.216.470</b>	<b>2.079.053</b>
Deuda financiera	678.353	637.075	652.818	389.912	373.951	375.574
<b>Valor mercado acciones SQM</b>	<b>1.765.588</b>	<b>2.507.229</b>	<b>3.222.976</b>	<b>3.907.537</b>	<b>3.564.740</b>	<b>2.139.364</b>

<sup>1</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2024. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de septiembre de 2024, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

<sup>2</sup> Se presenta el Estado de Resultados de Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM dado que corresponden al principal activo de Pampa Calichera S.A.)

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Sociedad de inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera o Calichera)**, constituida en el año 1986, tiene como propósito la inversión en bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporeales y, en general, en diversos tipos de instrumentos financieros o de participación. No obstante, en la práctica, el objetivo de la sociedad se ha materializado en la inversión en títulos accionarios emitidos por Sociedad Química Minera de Chile S.A. (SQM o Soquimich).

Durante 2023 **Pampa Calichera** tuvo una utilidad de US \$ 402 millones, percibiendo dividendos por US \$ 280,9 millones. A la misma fecha sus obligaciones financieras ascendieron a US \$ 374,0 millones. Durante septiembre de 2024 **Pampa Calichera** tuvo una pérdida de US \$ 100,5 millones, percibiendo dividendos por US \$ 11,8 millones. A la misma fecha sus obligaciones financieras ascendieron a US \$ 375,6 y el valor bursátil de sus acciones fue de aproximadamente US \$ 2.139 millones.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de riesgo de los bonos de **Pampa Calichera** en "Categoría A+", destaca el valor de los activos (acciones de SQM en poder de la sociedad) con respecto a los niveles de deuda y, la sólida posición de SQM con una adecuada solvencia fundamentada en su importante posición de mercado, alta generación de flujos y fuerte estructura de capital.

Por otro lado, se reconoce como elemento favorable dentro de la clasificación las condiciones de la deuda financiera de la emisora que establece la exigencia de mantener acciones de SQM que duplican el valor de la deuda y que, en ningún caso, pueden ser inferiores 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. En los hechos, según el contrato de emisión, el bono de **Pampa Calichera** entrega en garantía a los acreedores acciones de SQM que superan en al menos 1,7 veces 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. De igual manera, la existencia de cartas de crédito *stand-by* reducen sustancialmente el riesgo del pago de los intereses.

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

La clasificación de riesgo se ve limitada por la calificación de solvencia de Soquimich 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.

Otro riesgo, dice relación con las características de **Pampa Calichera** y las costumbres financieras del mercado, lo cual permite presumir que parte de las amortizaciones (en caso de que los flujos de dividendos sean insuficientes para hacer frente a la totalidad de las amortizaciones) se pague con una operación de refinanciamiento. Con todo, siempre está la posibilidad de enajenar parte de las acciones en poder de la compañía. Históricamente, la sociedad ha tendido a endeudarse mayoritariamente con estructuras de financiamiento que implican pagos anuales de préstamos elevados en relación con los dividendos recibidos (principal fuente de ingresos del emisor).

Otro riesgo adicional, está asociado a que los créditos de **Pampa Calichera** podrían acelerarse por incumplimientos de otras empresas del grupo; sin embargo, vista la situación financiera de las sociedades relacionadas que presentan información pública, este evento en la actualidad presenta una baja probabilidad de materializarse.

Por otra parte, la sociedad se vería afectada por bajas sustanciales en el precio de las acciones de SQM que podrían debilitar el patrimonio económico de **Pampa Calichera** y, a la vez, en el caso más extremo, impedirle mantener las garantías mínimas exigidas según lo dispuesto en la escritura de emisión de los bonos y otras operaciones crediticias. Asimismo, se podría dar una disminución por bajo volumen de transacciones de acciones que afecte la representatividad del precio de las acciones (al margen de poder hacer uso de *market maker*).

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 mantener en el tiempo reducciones de los índices de cobertura, que conlleve a una caída de activos libres de garantía y gravámenes, disponibles para entregar como caución, podría conllevar a una baja el *rating* de los bonos.

La tendencia de la clasificación se califica como “*Estable*” ya que, en el corto plazo, en opinión de la clasificadora, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Finalmente, debido a su naturaleza como sociedad de inversiones, **Pampa Calichera** no lleva a cabo acciones directas en el ámbito de ESG. Sin embargo, su principal inversión, SQM, participa activamente en diversas iniciativas de sostenibilidad; en 2021, publicó su política de sostenibilidad, ética y derechos humanos, la cual está alineada con los objetivos de desarrollo sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, los principios del consejo internacional de minería y metales, la norma ISO 14001 (sistemas de gestión ambiental), los estándares aplicables de la Corporación Financiera Internacional (IFC), y el marco de protección, respeto y remediación de los principios rectores sobre empresas y derechos humanos de las Naciones Unidas.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Valor de activos con respecto a niveles de deuda.

**Fortalezas complementarias**

- Sólida posición de SQM.

**Fortalezas de apoyo**

- Deuda con garantía.

**Riesgos considerados**

- Baja en precio de acciones SQM.
- Cierre de mercado de deuda (aun cuando en momentos de debilidad de precios, pudo acceder a refinanciamiento).
- Riesgo otras empresas del grupo (*cross default*).

## Hechos recientes

### Resultados septiembre 2024

En términos nominales, entre enero y septiembre de 2024, el emisor finalizó con una pérdida de US \$ 100,5 millones, lo que se compara negativamente con las ganancias de US \$ 355,7 millones del año anterior. Lo anterior se explica por el reconocimiento de pérdidas en la participación en los resultados de asociadas y negocios conjuntos utilizando el método de la participación por US \$ 105,1 millones (ganancia de US \$ 351,0 millones en septiembre de 2023) correspondiente a la participación en el resultado de SQM que obtuvo pérdidas por US \$ 520,2 millones en relación a la ganancia de US \$ 1.814 millones del mismo periodo anterior (al respecto durante el primer trimestre de 2024, SQM obtuvo un resultado negativo que fue compensado en parte por ganancias durante el segundo y tercer trimestre). Cabe mencionar que los resultados de SQM se vieron impactados principalmente por el segmento litio y derivados por precios de venta promedio más bajos (a partir de exceso de oferta percibido en la industria).

A la fecha, la sociedad contaba con activos por US \$ 2.079 millones, financiados por US \$ 401 millones de pasivos (deuda financiera individual de US \$ 375,6 millones) y US \$ 1.678 millones de patrimonio.

### Resultados diciembre 2023

En términos nominales, durante 2023, el emisor finalizó con una ganancia de US \$ 402,0 millones, lo que se compara negativamente con las ganancias de US \$ 733,0 millones del año anterior. Lo anterior se explica principalmente por un menor valor de participación en los resultados de asociadas y negocios conjuntos utilizando el método de la participación alcanzando los US \$ 390,4 millones (US \$ 742,1 millones en 2022) correspondiente a la participación en el resultado de SQM que obtuvo menores ganancias durante 2023.

A la fecha, la sociedad contaba con activos por US \$ 2.217 millones, financiados por US \$ 431,7 millones de pasivos (deuda financiera individual de US \$ 374,0 millones) y US \$ 1.785 millones de patrimonio.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Valor de activos con respecto a niveles de deuda:** Desde el punto de vista del riesgo, se reconoce como aspecto positivo el hecho de que el valor de mercado de los títulos de capital emitidos por SQM, en poder de **Pampa Calichera**, durante junio de 2024 correspondía a US \$ 2.207 millones<sup>3</sup>, en tanto que la deuda financiera era del orden de los US\$ 371,4 millones.

**Sólida posición de SQM:** SQM es una compañía listada en la Bolsa de Santiago (SSE) y en la Bolsa de Nueva York (NYSE), que produce, desarrolla y comercializa litio y derivados, yodo y derivados, potasio, nutrientes vegetales de especialidad, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Cuenta con una red comercial internacional especializada que le permite llegar con sus productos a más de 100 países<sup>4</sup>.

Soquimich actualmente mantiene una clasificación local de “Categoría AA”, lo que se traduce en instrumentos crediticios que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

En contraposición, la clasificación de riesgo se ve limitada por la calificación de solvencia de Soquimich, y 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 con garantía:** Las condiciones de la deuda financiera de la emisora establecen que debe mantener acciones de SQM que dupliquen 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<sup>5</sup>. Esta condición genera un elevado incentivo para que el

<sup>3</sup> Con el precio de la acción y tipo de cambio al cierre del periodo. Si se considera el precio de la acción promedio a 1, 2 y 3 años el valor asciende a US \$ 2.670 millones, US \$ 3.227 millones y US \$ 3.160 millones, respectivamente.

<sup>4</sup> Según lo estipulado en su memoria anual.

<sup>5</sup> Esto es para el caso del bono y su deuda respectiva, para el resto de los otros compromisos, el porcentaje varía dependiendo según el acreedor (Security entre 150% y 170%).

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.

Por otro lado, según la opinión de **Humphreys**, en base a las sensibilizaciones y análisis realizados, el emisor mantiene 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 satisfaga las coberturas establecidas según cada compromiso financiero.

## Factores de riesgo

**Baja en precio de acciones SQM:** Bajas sustanciales en el precio de las acciones de SQM podrían debilitar el patrimonio económico de **Pampa Calichera** y, a la vez, en el caso más extremo, impedirle mantener las garantías mínimas exigidas según lo dispuesto en la escritura de emisión de los bonos y otras operaciones crediticias. Al respecto, al considerar la información presentada en los estados financieros (acciones prendadas, valor de mercado y monto de deuda), manteniendo el mismo nivel de acciones en prenda, y *ceteris paribus* las demás variables, el precio ponderado de la acción debiese caer cerca de 5,5% (hasta niveles en torno a los \$ 38.000) para llegar a tener un incumplimiento en la restricción que presenta el bono, no obstante, el precio podría caer aún más considerando la existencia de acciones libres, que de prendarse, permitirían caídas en torno a 68%, llegando incluso a niveles inferiores de los precios percibidos en los últimos cinco años.

En la misma línea, un bajo volumen de transacciones<sup>6</sup> de acciones de SQM podría afectar la representatividad del precio de las acciones (al margen de poder hacer uso de *market maker*).

**Cierre de mercado de deuda:** De acuerdo con las características históricas de **Pampa Calichera** y las costumbres financieras del mercado, se podría presumir que parte de las amortizaciones (en caso de que los flujos de dividendos sean insuficientes para hacer frente a la totalidad de las amortizaciones) se paguen con una operación de refinanciamiento. Lo anterior, por medio de algún procedimiento que proporcione seguridad a las partes, se acuerda con un tercero que financie todo o parte de los vencimientos del préstamo y, a la vez, se le entregan como caución las acciones liberadas u otras que estén libres de gravamen. En consecuencia, ante bajas en los flujos percibidos (considerando que la sociedad no es controladora de la política de dividendos) se podría presentar el riesgo por refinanciamiento, en particular si se cierra el acceso al mercado de deuda al momento de los vencimientos programados por el emisor, sea por situaciones de mercado o propias de **Calichera**. Con todo, siempre está la posibilidad de enajenar parte de las acciones en poder de la compañía. Sin perjuicio de lo expuesto, mientras más garantías de calidad existan para preñar en favor de los acreedores, menores serán los riesgos de refinanciamiento, más allá del impacto que se tenga en el costo del financiamiento.

---

<sup>6</sup> Cantidad de títulos negociados de una acción en un periodo determinado. Este representa el interés de los inversores por una acción concreta.



**Riesgo otras empresas del grupo:** A partir de las cláusulas de *cross-default* con créditos de empresas del grupo (Inversiones SQ Ltda., Inversiones SQYA SpA, Norte Grande S.A., Nitratos de Chile S.A., Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A., Potasios de Chile S.A., y Global Mining SpA) es que los créditos de **Pampa Calichera** podrían acelerarse por incumplimientos de dichas empresas. Al respecto, se reconoce a la fecha Potasios de Chile S.A. es la única entidad además de **Pampa Calichera** con deuda financiera individual, por un total de US \$ 25,7 millones (Según sus propios estados financieros). No obstante, los créditos de las sociedades indicadas son garantizados con prendas sobre acciones emitidas por SQM S.A., o bien otras acciones cuyo activo subyacente final son acciones emitidas por SQM S.A. Por consiguiente, ante la eventual caída en el precio de dichas acciones, se podría ver afectado el cumplimiento de las obligaciones de mantener ciertas relaciones de coberturas establecidas por contrato. Para tales efectos se deben entregar más acciones en garantía o amortizar parte del crédito en cuestión. Al respecto, bajo el supuesto de contracciones en el precio y que la totalidad de la deuda involucrada (compromisos financieros de **Pampa Calichera** y sociedades del grupo mencionadas) tuviese que prendarse en acciones, se podría soportar caídas de hasta un 66% aproximadamente en el valor de mercado.

Por otro lado, vista la situación financiera de las sociedades relacionadas que presentan información pública, este evento en la actualidad presenta una baja probabilidad de ocurrencia, sobre todo considerando que Potasios es la única compañía además de **Pampa Calichera** que mantiene deuda financiera individual, y se estima que por su acotada cuantía (US \$ 26,4 millones de los cuales el 58% está calendarizado para el pago en el corto plazo y el resto entre uno y dos años) no genera fuertes presiones en el actual perfil de vencimientos de **Pampa Calichera** si se supone que estos se solventan con los dividendos promedio percibidos esta última entidad.

## Antecedentes generales

### Descripción del negocio

**Pampa Calichera** es una sociedad de inversión, constituida el año 1986, cuyo objeto principal es la inversión en acciones de Soquimich. La empresa emisora, en conjunto con otras sociedades del grupo Inversiones QSYA (sociedades cascadas), se constituyen como controladores de Soquimich, según lo definido por el Título XV de la Ley N°18.045.

Según información de los estados financieros al 30 de junio de 2024, **Pampa Calichera** mantenía el siguiente número de acciones de SQM:

Tabla 1: Número de acciones de SQM

	N° Acciones	% SQM
Serie A	53.787.770	18,83%
Serie B	1.611.227	0,56%



## Estructura del grupo

Al 31 de diciembre de 2023<sup>7</sup>, el controlador indirecto de **Pampa Calichera** es Pacific Atlantic International Holding Corporation. El 100% de las acciones en que se divide el capital de Pacific Atlantic International Holding Corporation es parte de un fideicomiso (trust), denominado The Pacific Trust, constituido por don Julio Ponce Lerou en favor de sus hijos en partes iguales.

Los principales accionistas de la firma, según los estados financieros a junio de 2024, se presentan a continuación:

Tabla 2: Composición de la propiedad

Accionista	N° Acciones	Participación
Sociedad de Inversiones Oro Blanco	2.288.495.030	88,82%
Potasios de Chile S.A.	259.851.839	10,09%
Larraín Vial Corredores de Bolsa	7.660.450	0,30%

A continuación, se detalla la relación entre las empresas del grupo.

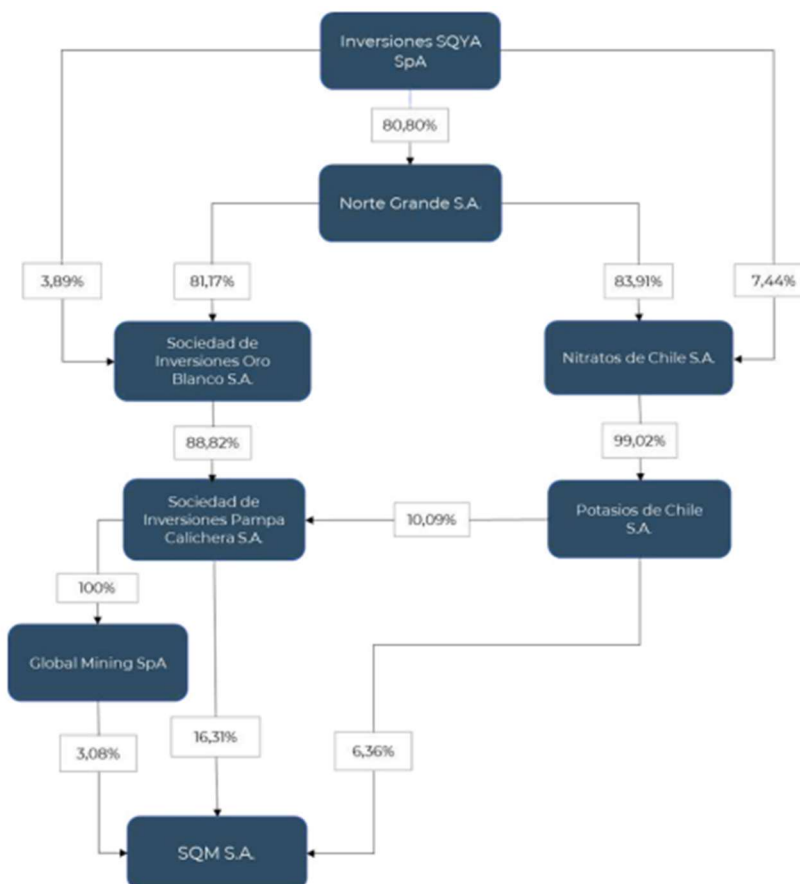


Ilustración 1: Estructura societaria

<sup>7</sup> Según memoria de **Pampa Calichera**.

## Indicadores financieros

### Evolución precios de activos

Dentro de los riesgos propios de la operación, se tiene la eventualidad de bajas sustanciales en el precio de las acciones de SQM; en el cuadro siguiente se muestra el comportamiento de las acciones de SQM desde 2013, evidenciándose que, a partir del segundo trimestre de 2020, el precio de los títulos de la compañía exhibe una tendencia creciente, que tendió a revertirse en los últimos periodos. Cabe mencionar, que desde 2013 a la fecha, el IPSA exhibe una menor volatilidad que las acciones serie A y B de SQM (coeficiente de variación de 18,8% en comparación al 61,7% y 61,5% de la serie A y B, respectivamente), lo cual se repite para los últimos cinco años (coeficiente de variación de 17,2% en relación al 42,1% y 43,9%, de la serie A y B, respectivamente).

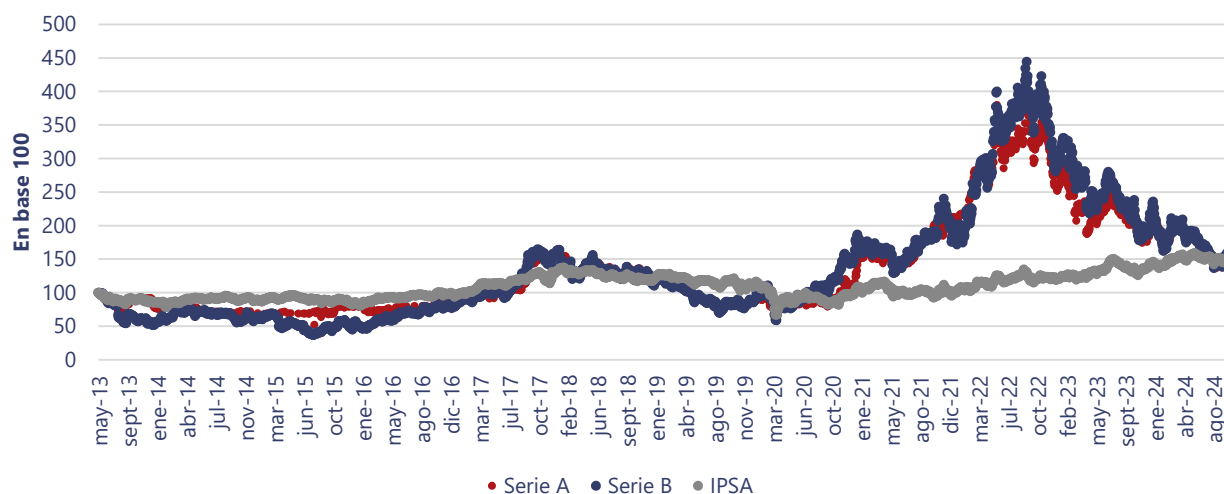


Ilustración 2: Evolución precios, base 22 mayo 2013=100

El comportamiento volátil de las acciones de SQM queda reflejado, además, al contabilizar las máximas caídas de precio en distintos periodos de tiempo, tal como se muestra a continuación:

Tabla 3: Comportamiento de los precios de SQM

Max caída de precio	Variación serie A	Variación Serie B
En un día	-27,27%	-17,05%
En tres días	-21,45%	-25,13%
En diez días	-31,12%	-41,80%
En 20 días	-29,75%	-44,99%
En 60 días	-33,31%	-44,31%
En 180 días	-45,62%	-46,57%
En 360 días	-50,97%	-59,19%

En el cuadro anterior se observa que los títulos SQM evidencian fuertes descensos en su precio, independiente del período utilizado en la medición. Esta situación es la que obliga a que el emisor mantenga un elevado nivel de títulos susceptibles de constituirse como garantía y, así, ser capaz de responder a los requisitos prendarios, al margen de lo abrupto que sea la baja en la valorización de los activos entregados en caución.

## Evolución de acciones prendadas

Según estados financieros a junio de 2024, la sociedad mantiene 55.398.997 acciones de SQM (de las que 97,1% corresponden a serie A y el resto a serie B) sobre un total de 285.637.808 acciones (de las cuales la mitad son serie A y la otra mitad serie B). Al respecto, Pampa Calichera cuenta con 17.763.813 acciones de SQM prendadas, lo que representa un 32,1% del total de acciones en su poder. Cabe mencionar que este *ratio* que se mantiene en niveles acotados en relación con el comportamiento histórico.

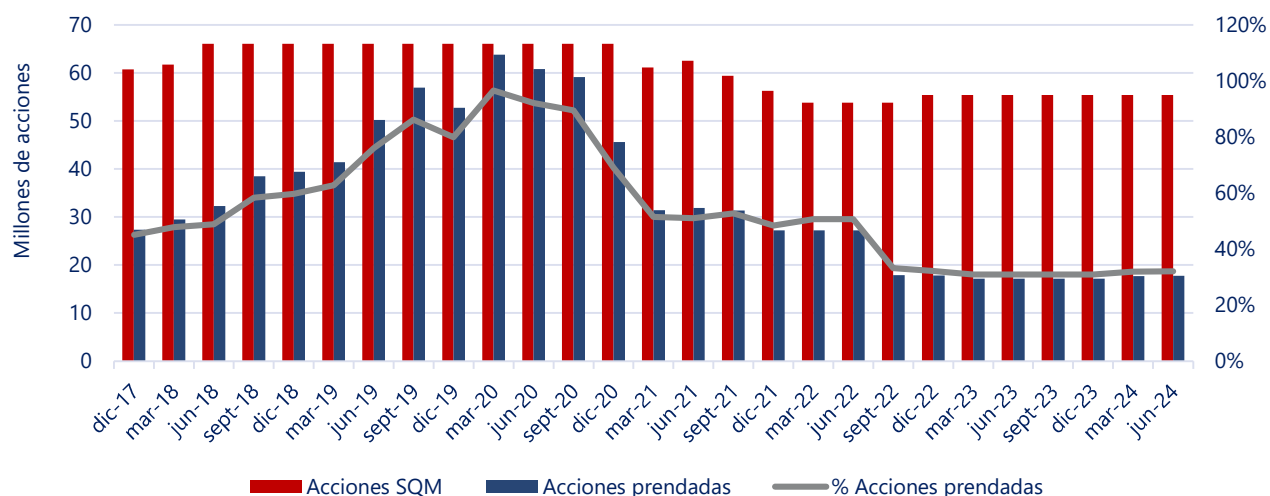
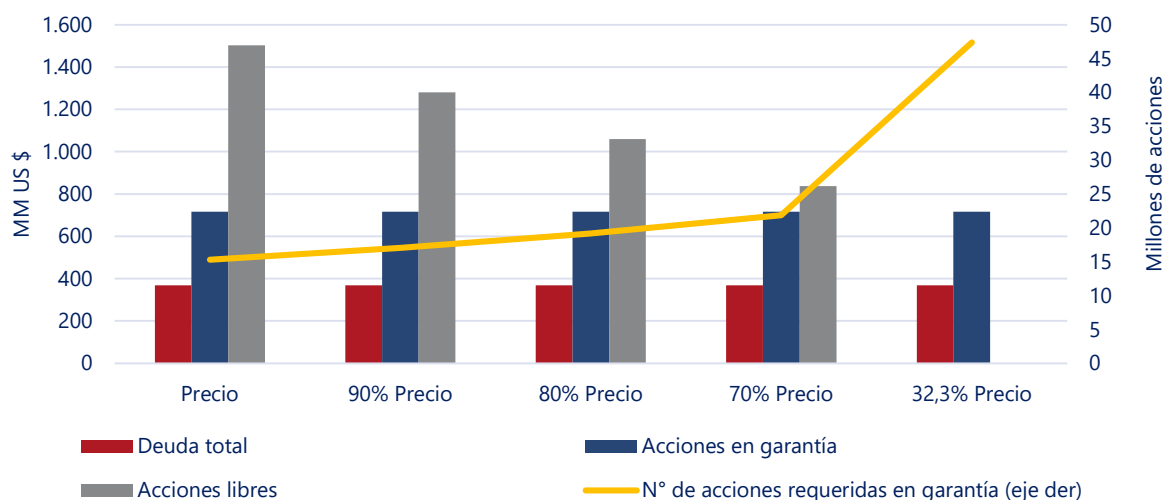


Ilustración 3: Acciones prendadas, y acciones de SQM en poder de Pampa Calichera

## Cobertura Respaldo Acciones SQM

Como se mencionó, la fortaleza de **Pampa Calichera** radica en el valor de mercado de sus activos relevantes, acciones SQM, lo cual depende, asumiendo constante el número de títulos, del precio de mercado de los instrumentos. Dado lo anterior, es importante observar los cambios en el nivel de cobertura ante bajas en el precio de las acciones series A y B de Soquimich. Ello se muestra en el siguiente gráfico, tomando como referencia el precio de los títulos accionarios promedio de los últimos cinco días hasta finales de junio de 2024. Se asume que la relación deuda / garantía se mantiene en los rangos máximos exigidos por cada compromiso financiero<sup>8</sup>.

<sup>8</sup> Relación garantía a deuda de 200% para compromisos con el público (bono), y 170% para compromisos con Security.



*Ilustración 4: Deuda total, acciones en garantía y acciones libres*

De la Ilustración anterior, bajo los criterios de **Humphreys**, se aprecia que con los niveles de precio actuales las acciones SQM podrían experimentar reducciones de hasta 68% y mantenerse los niveles de cobertura (lo anterior considerando que al reducirse el precio de las acciones, se incrementa el número de títulos que se entregan como caución para mantener la relación de garantía a deuda exigido; por otro lado, también se reduce el número de instrumentos libres de garantías, cuya valorización disminuye).

En el gráfico siguiente se pueden apreciar las holguras que presenta **Pampa Calichera** para distintos niveles de precio. Por otra parte, si alcanza el precio mínimo de las acciones SQM (últimos cinco años) se seguiría cumpliendo (casi al límite) con el *ratio* exigido garantía-deuda (en caso de que el precio se redujera por debajo de este valor, se podría producir la aceleración de la deuda, por cuanto el valor de la caución sería inferior al exigido por los acreedores).

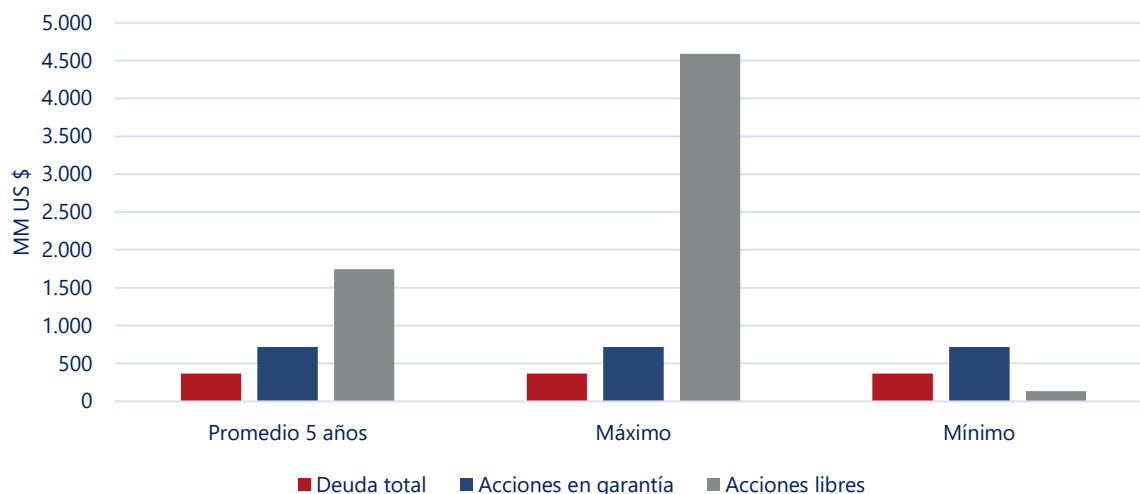


Ilustración 5: Deuda Total, acciones en garantía y acciones libres en función del precio promedio de cinco años

## Liquidez y perfil de vencimientos

La estructura de financiamiento de **Pampa Calichera**, de acuerdo con lo observado en su comportamiento pasado, implica el refinanciamiento recurrente de los pasivos y el pago anual de sus intereses, para lo cual requiere de una liquidez mínima provista por el recibo de dividendos por su posición accionaria en Soquimich. Para ilustrar como ha sido administrado este último aspecto, en el gráfico siguiente se muestran los dividendos recibidos por el emisor, los intereses pagados y su flujo de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación, ello según el Estado de Flujos de Efectivo. Se aprecia que los dividendos recibidos han exhibido un comportamiento variable, con niveles importantes en 2022 y 2023, lo cual ha tendido a revertirse en la última observación.

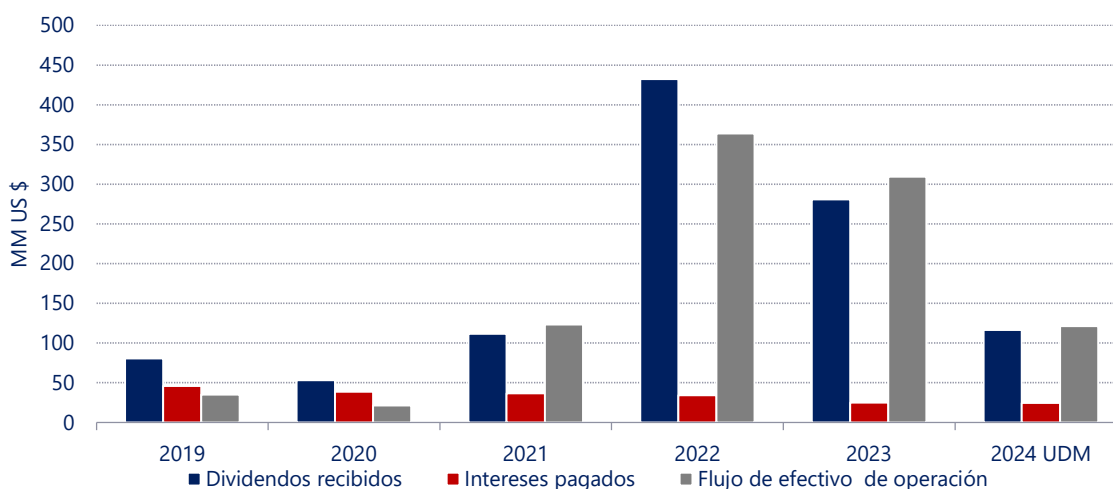


Ilustración 6: Dividendos recibidos, intereses pagados y flujo de actividades operacionales

De mantenerse niveles elevados de dividendos promedio, el perfil de vencimientos de la compañía alcanzaría a cubrir los pagos estipulados en cada año. No obstante, si se considera el último dividendo, se visualiza riesgo de refinanciamiento en el pago entre uno y dos años, quedando sujeto a la situación de la compañía y de la economía a esa fecha.

Al respecto, como se mencionó anteriormente, siempre está la posibilidad de enajenar parte de las acciones en poder de la compañía considerando que su valor de mercado corresponde a US \$ 2.207 millones, en tanto que el pago entre uno y dos años totaliza cerca de US \$ 135,2 millones (adicionalmente dentro de las empresas del grupo, Potasios mantiene deuda por US \$ 11,0 millones entre uno y dos años). Asimismo, la deuda financiera individual total alcanza los US\$ 371,4 millones.

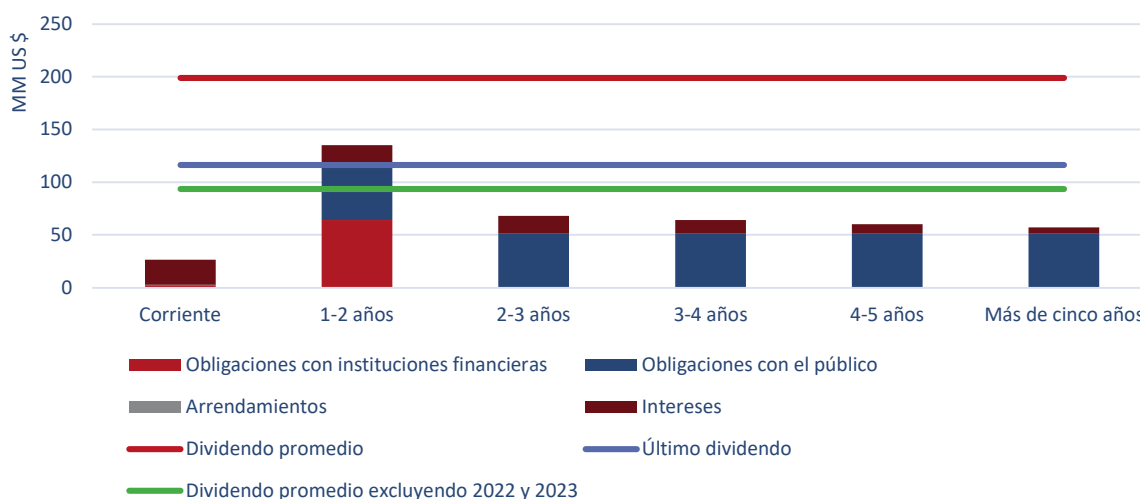


Ilustración 7: Perfil de vencimientos

## Indicadores financieros Soquimich

### Ingresos, EBITDA y flujo operacional

En términos nominales, los ingresos de SQM exhibieron un comportamiento al alza hasta 2022, pasando de

US \$ 1.944 millones en 2019 a US \$ 10.711 millones en 2022. Lo anterior se explica principalmente por alzas en el negocio de litio y derivados (sobre todo en 2022), y en menor medida por un crecimiento general en sus otras líneas de negocio. Cabe mencionar que el fuerte crecimiento del negocio del litio en 2022 se sustenta en volúmenes de ventas récord y precios favorables ante una fuerte demanda impulsada por un aumento de cátodos y producción de vehículos eléctricos (con ventas de vehículos eléctricos creciendo en prácticamente todos sus mercados, especialmente en el estadounidense). Posteriormente se perciben bajas importantes de las ventas (aunque manteniéndose todavía por sobre los niveles históricos) que se atribuye a bajas en el precio del litio por exceso de oferta en el mercado.

Al igual que los ingresos, el EBITDA exhibió alzas hasta alcanzar su *peak* en 2022, con caídas en los periodos

posteriores (pero manteniéndose por sobre los niveles históricos). Cabe mencionar que el costo de ventas relacionado a litio y potasio incluye pagos de arrendamiento a Corfo y, por lo tanto, fluctúa en relación con los precios de venta de productos de litio y potasio. Al respecto, dada la disminución significativa en los precios de litio, el costo de ventas relacionado de ese segmento se vio afectado por un mayor costo de inventario debido a mayores pagos de arrendamiento a Corfo.

En consecuencia, el margen EBITDA se mantuvo fluctuando en torno al 34,5%, siendo de 34,8% en 2024.

Por su parte, el flujo de actividades operacionales presenta un comportamiento volátil, con un *peak* en 2022 por alzas en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, mientras que en 2023 exhibió valores negativos por menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios con similar nivel de pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y mayor nivel de impuestos pagados. No obstante, en 2024 se presentó una leve recuperación por caídas en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios e impuesto pagados.

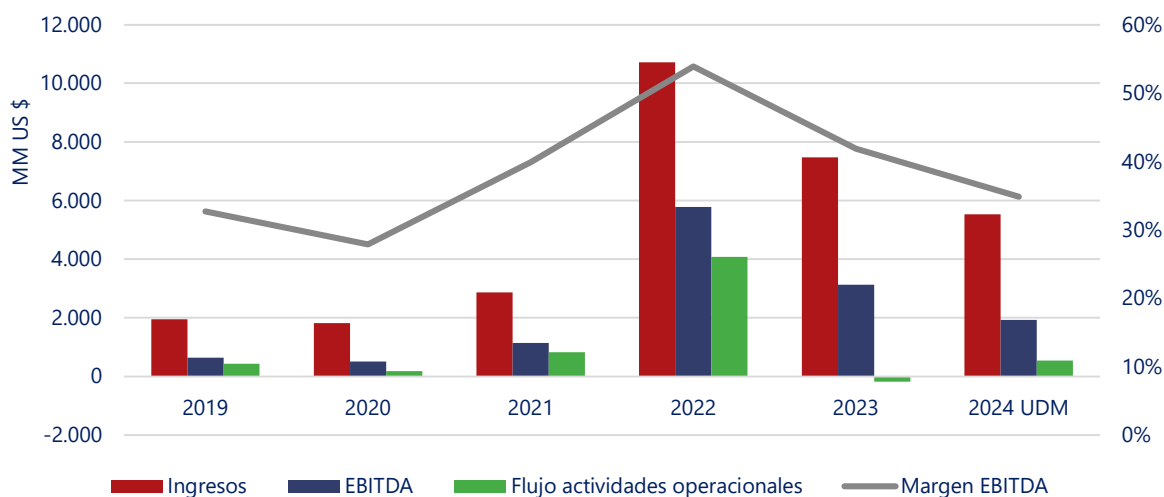


Ilustración 8: Evolución Ingreso, EBITDA y flujo operacional de SQM

## Evolución del endeudamiento

El endeudamiento medido como pasivo total sobre patrimonio, se mantuvo estable en torno a 2,2 veces hasta 2022, con una leve baja en 2023 hasta las 2,1 veces, que tendió a revertirse en 2024. Cabe mencionar que la baja de 2023 responde a mayor nivel de pasivos no corrientes (principalmente obligaciones con el público), mientras que el incremento de 2024 responde a una baja en la misma partida.



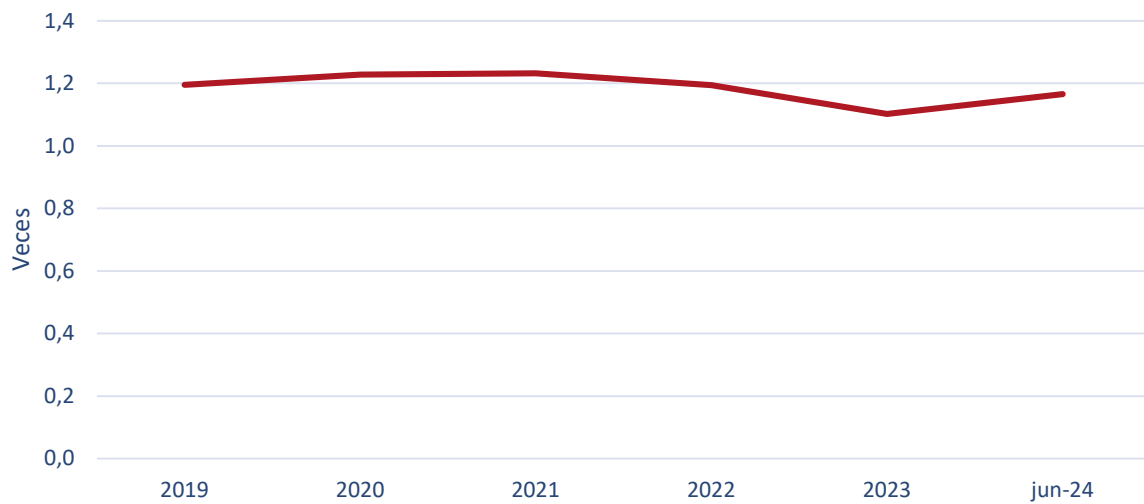


Ilustración 9: Leverage

El endeudamiento relativo medido como deuda financiera sobre EBITDA ha exhibido un comportamiento volátil alcanzando las 0,5 veces en su punto más bajo (2022) y las 3,9 veces en su *peak* (2020). En lo más reciente este *ratio* fue de 2,3 veces. En términos absolutos, la deuda se incrementó en 2023 (manteniéndose similar en 2024), específicamente por préstamos bancarios de corto plazo y obligaciones con el público.

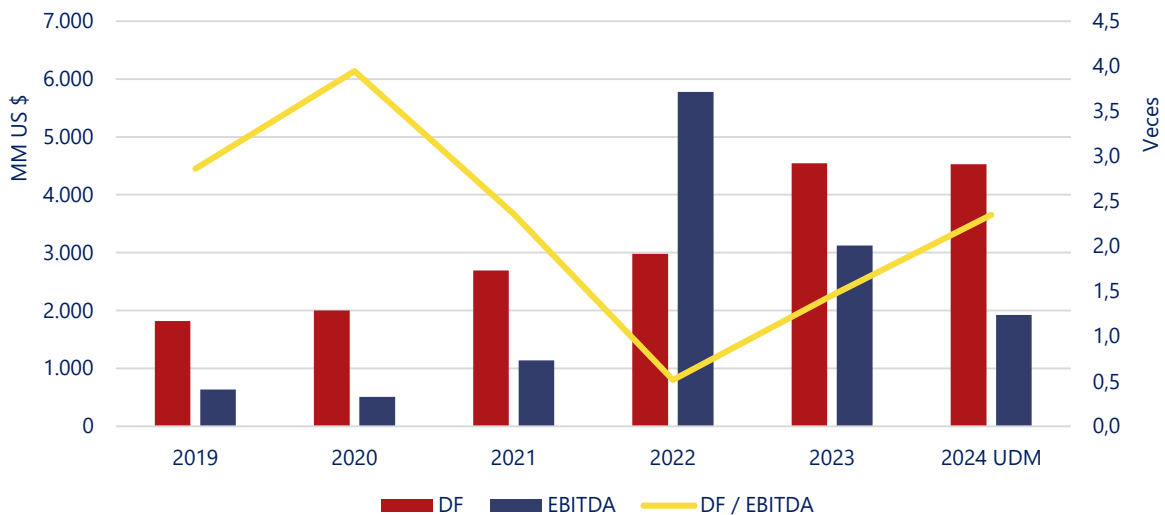


Ilustración 10: Evolución deuda financiera y EBITDA

## Covenants financieros

Covenant	Valor	Mínimo
Monto garantizado / Deuda Bono	1,8	1,7
Carta de crédito stand-by	Banco AA- o sup.	Cubre interés
Activos mínimos	- Representen no menos del 35,7% de las acciones SQM-A (incluyendo sociedades que conforman Cadena de Control)	
	- Elegir a lo menos tres directores (junto a otras relacionadas que conforman la Cadena de Control)	

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."