

Humphreys cambia la clasificación de bonos de Pampa Calichera desde “Categoría A-” a “Categoría A+” y mantiene la tendencia en “Estable”

Por aumento persistente en la cobertura, medida como valor de los títulos accionarios en poder de **Pampa Calichera** sobre Deuda financiera

Santiago, 30 de diciembre de 2022

Instrumentos clasificados:

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

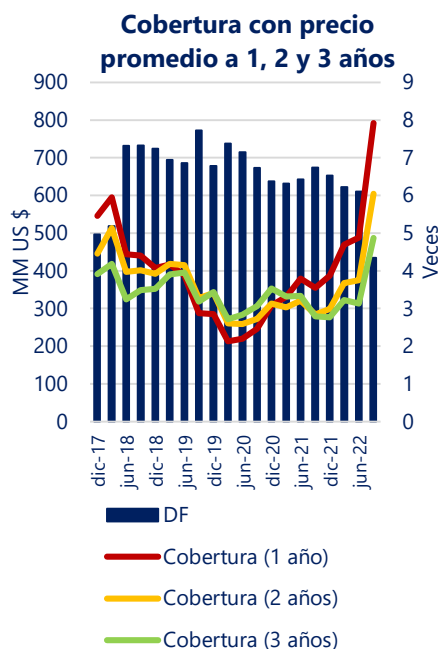
Humphreys decidió cambiar la clasificación de los bonos de **Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A. (Pampa Calichera o Calichera)** desde “Categoría A-” a “Categoría A+” y mantener la tendencia en “Estable”.

El cambio de clasificación desde “Categoría A-” a “Categoría A+” se debe a un aumento persistente en la cobertura (valor de los títulos accionarios en poder de **Pampa Calichera**/ Deuda financiera) que pasó de 2,79 veces en septiembre de 2021 a 4,88 veces en septiembre de 2022 (considerando un precio promedio de tres años hasta la fecha respectiva); explicado tanto por una baja en la deuda, como por el alto precio de las acciones con respecto a sus niveles históricos (fundamentado por el proceso de descarbonización a nivel global, la electromovilidad y la guerra en Ucrania que propició alzas en *commodities* como el litio¹). Por su parte, la deuda financiera, ha exhibido disminuciones desde un promedio de US\$ 680 millones (septiembre 2018 - junio 2022) hasta los US\$ 434 millones en septiembre de 2022 (dada la amortización de los compromisos calendarizados de pago en 2022, por la liquidez con la que contaba la empresa luego de la venta de las acciones serie B de SQM).

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

¹ De acuerdo con información publicada en prensa local en abril de 2022.



respaldado con la tenencia de activos libres de gravámenes que facilita el mantenimiento de las prendas mínimas. 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. 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, 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.

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.

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 acelera 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 reducciones de los índices de cobertura, 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.

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.

Pampa Calichera, constituida en el año 1986, tiene como propósito la inversión en bienes muebles o inmuebles, corporales o incorporales 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 enajenación y mantenimiento de títulos accionarios emitidos por Sociedad Química Minera de Chile S.A. (SQM o Soquimich).

Durante el año 2021 **Pampa Calichera** tuvo una utilidad de US\$ 283,4 millones, percibiendo dividendos por US\$ 111,2 millones. A la misma fecha sus obligaciones financieras ascendieron a US\$ 652,8 millones y el valor bursátil de sus acciones fue de aproximadamente US\$ 3.223 millones.

Patricio Del Basto

Analista de Riesgo

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl