



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Diciembre 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	A+ Estable
EEFF base	30 de septiembre 2023 ¹

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Tipo de instrumento	Número y fecha de inscripción
Línea de bonos	Nº 896 de 28.06.18
Bonos Serie A (BCALI-A)	Primera emisión

SQM ² - Estado de Resultados Consolidado						
MUS\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Ingresos de actividades ordinarias	2.265.803	1.943.655	1.817.191	2.862.315	10.710.578	6.155.851
Costos de venta	-	-1.383.603	-1.334.321	-1.772.208	-4.973.953	-3.481.524
Gastos de administración	1.485.631	-117.180	-107.017	-118.893	-142.644	-126.770
Otros	-118.126	-9.217	-73.348	-43.926	-62.631	6.687
Resultado operacional	666.558	433.655	302.505	927.288	5.531.350	2.554.244
Costos financieros (neto)	4.512	-50.650	-68.484	-79.958	-39.613	-89.580
Resultado total	442.063	280.603	168.359	592.205	3.914.284	1.813.893
Dividendos recibidos (Pampa Calichera)	134.858	80.378	53.008	111.234	432.281	220.038

Estados Consolidados de Situación Financiera						
Pampa Calichera						
MUS\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	sept-23
Activos corrientes	620.969	583.453	717.622	604.278	284.181	182.768
Activos no corrientes	1.249.327	1.251.446	1.264.310	1.640.264	1.978.118	2.067.242
Total activos	1.870.296	1.834.899	1.981.932	2.244.542	2.262.299	2.250.010
Pasivos corrientes	56.660	180.582	41.262	403.661	103.185	134.659
Pasivos no corrientes	677.070	501.143	603.252	464.660	378.474	398.980
Total pasivos	733.730	681.725	644.514	868.321	481.659	533.639
Patrimonio	1.136.566	1.153.174	1.337.418	1.376.221	1.780.640	1.716.371
Total pasivos y patrimonio	1.870.296	1.834.899	1.981.932	2.244.542	2.262.299	2.250.010
Deuda financiera	723.670	678.353	637.075	652.818	389.912	408.271
Valor mercado acciones SQM	2.578.171	1.765.588	2.507.229	3.222.976	3.907.537	3.005.364

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 30 de junio de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de septiembre de 2023 recientemente publicados, 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.

² 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**).

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 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 inversión en títulos accionarios emitidos por Sociedad Química Minera de Chile S.A. (SQM o Soquimich).

Durante el año 2022 **Pampa Calichera** tuvo una utilidad de US \$ 733,0 millones, percibiendo dividendos por US \$ 432,3 millones. A la misma fecha sus obligaciones financieras ascendieron a US \$ 389,9 millones y el valor bursátil de sus acciones fue de aproximadamente US \$ 3.908 millones. Durante septiembre de 2023 **Pampa Calichera** tuvo una utilidad de US \$ 355,7 millones, percibiendo dividendos por US \$ 220 millones. A la misma fecha sus obligaciones financieras ascendieron a US \$ 408,3 millones y el valor bursátil de sus acciones fue de aproximadamente US \$ 3.005 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. Cabe señalar que en la actualidad existe un adecuado calce entre ingresos esperados y vencimiento de la deuda; sin embargo, 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.

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 diciembre de 2022

A diciembre de 2022, el emisor finalizó con activos por US \$ 2.262 millones lo que implicó un incremento de 0,8% respecto a 2021, en donde el 55,9% correspondió a acciones de SQM, registradas como "inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación" (40,9% en 2021).

El pasivo financiero de la sociedad sumó US \$ 389,9 millones, decreciendo en un 40,3% en relación con el año 2021 y representando el 17,1% de los activos (29,1% en 2021). Por su parte, el patrimonio aumentó desde US \$ 1.376 millones a US \$ 1.781 millones.

En cuanto a los flujos de ingresos anuales, los principales correspondieron a US \$ 432,3 millones por concepto de dividendos (US \$ 111,2 millones en 2021), habiendo pagado por intereses y reparto de utilidades US\$ 34,0 millones y US \$ 498,3 millones, respectivamente (US \$ 36,3 millones y US \$ 3,3 millones en 2021).

Resultados septiembre 2023

A septiembre de 2023 los activos totales alcanzaron US \$ 2.250 millones, manteniéndose similar a lo registrado en diciembre de 2022, en donde el 59,2% correspondió a acciones de SQM. Los pasivos financieros, por su parte, alcanzaron US \$ 408,3 millones, incrementándose 4,7% respecto a lo registrado en diciembre de 2022.

En cuanto a los flujos, durante septiembre de 2023 los dividendos recibidos alcanzaron US \$ 220,0 (US \$ 160,5 millones durante el mismo período de 2022), en tanto que los intereses pagados totalizaron US \$ 14,0 millones (US \$ 22,6 millones en igual periodo de 2022).

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 2023 correspondía a US \$ 3.565 millones³, en tanto que la deuda financiera era del orden de los US\$ 389,6 millones.

Sólida posición de SQM: SQM es una sociedad anónima abierta, cuyo negocio principal es la producción y comercialización de nutrientes vegetales de especialidad, yodo, litio, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Estos productos son extraídos de la explotación y posterior procesamiento de los recursos minerales obtenidos de los yacimientos de caliche y salmueras. La compañía opera a través de filiales, tanto en Chile -para sus actividades de producción- como en el exterior, para sus labores de comercialización; manteniendo una red comercial internacional especializada, con ventas en más de 110 países⁴.

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.

³ 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 \$ 4.451 millones, US \$ 4.007 millones y US \$ 3.312 millones, respectivamente.

⁴ Según lo estipulado en su memoria anual.

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 pasivos⁵. 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.

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 de la acción debiese caer más de un 30% (hasta niveles en torno a los \$ 43.000) 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 de más del 70%, llegando incluso a niveles inferiores de los precios percibidos en los últimos cinco años.

En la misma línea, un bajo volumen de transacciones⁶ 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

⁵ 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 (Itaú Corbanca una parte entre 175% y 200% y otra entre 170% y 200% , y Security entre 150% y 170%).

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

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.

Riesgo otras empresas del grupo: A partir de las cláusulas de *cross-default* con créditos de empresas del grupo, específicamente, Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A. y Potasios de Chile S.A. por montos de US \$ 14,1 millones y US \$ 27,0 millones, respectivamente, es que los créditos de **Pampa Calichera** podrían acelerarse por incumplimientos de dichas empresas. 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 preñarse en acciones, se podría soportar caídas de hasta un 75% 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 materializarse, sobre todo considerando que con el actual perfil de vencimientos y los respectivos dividendos promedio percibidos por **Pampa Calichera**, se podría solventar los pagos individuales bajo cláusulas *cross-default*.

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.

Por su parte, SQM es una sociedad anónima abierta, cuyo negocio principal es la producción y comercialización de nutrientes vegetales de especialidad, yodo, litio, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Estos productos son extraídos de la explotación y posterior procesamiento de los recursos minerales obtenidos de los yacimientos de caliche y salmueras. La compañía opera a través de filiales, tanto en Chile -para sus actividades de producción- como en el exterior, para sus labores de comercialización; manteniendo una red comercial internacional especializada, con ventas en más de 110 países.

Según información de los estados financieros al 30 de junio de 2023, **Pampa Calichera** mantenía el siguiente número de acciones de SQM:

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

Estructura y Propiedad del Grupo

Al 31 de diciembre de 2022⁷, el controlador indirecto de **Pampa Calichera** es Pacific Atlantic Trading Corporation. El 100% de las acciones en que se divide el capital de Pacific Atlantic Trading 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 2023, se presentan a continuación:

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%

⁷ Según memoria de **Pampa Calichera**.

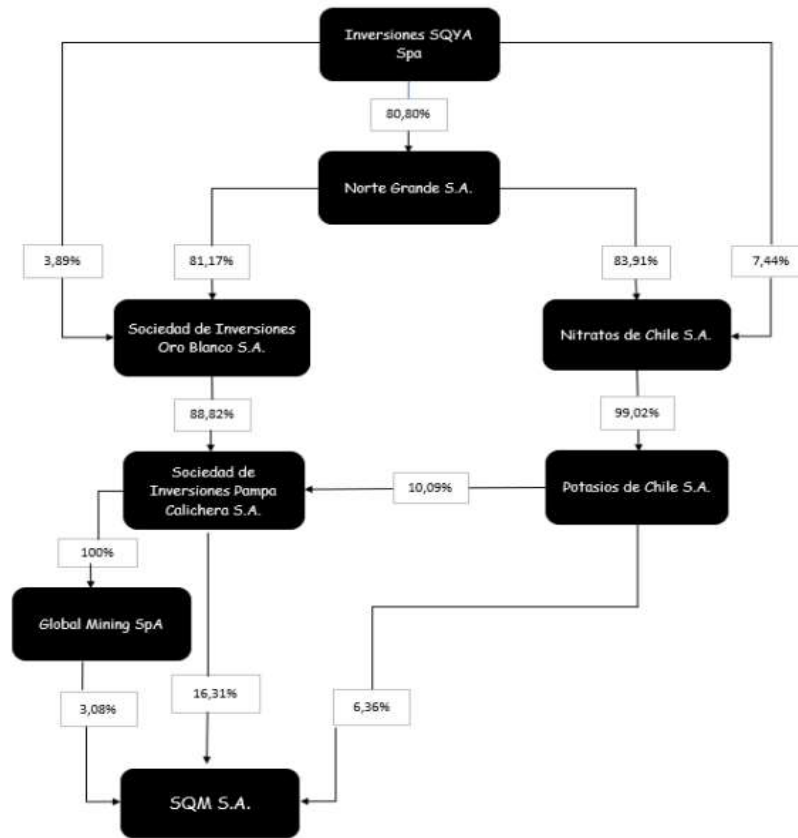


Ilustración 1: Estructura de propiedad⁸

Indicadores financieros Pampa Calichera

Evolución y volatilidad de 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, manteniéndose en lo más reciente en niveles similares a los alcanzados a fines de 2021, principios de 2022.

⁸ Fuente: Memoria **Pampa Calichera**.

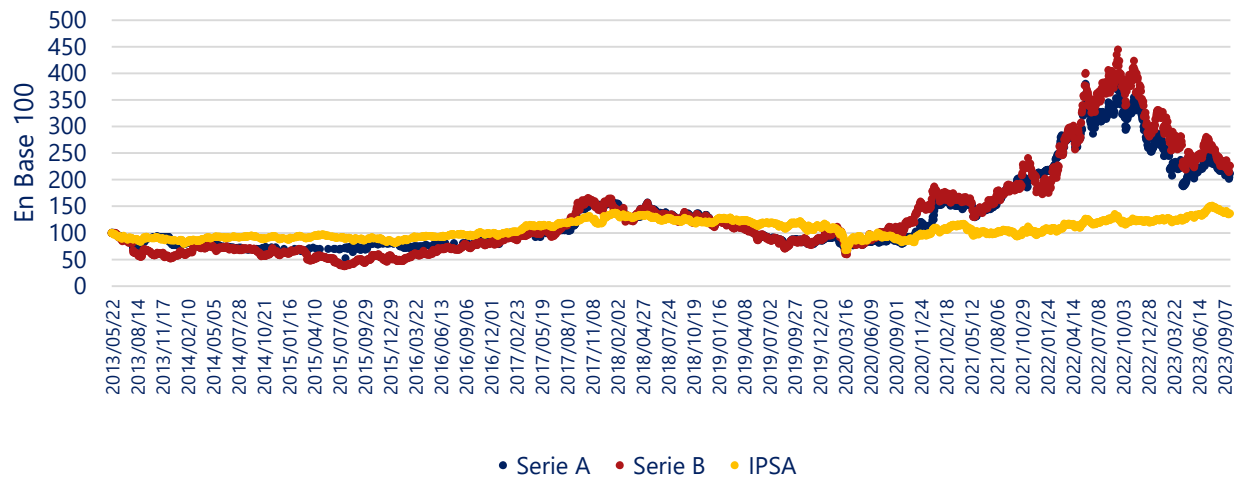


Ilustración 2: Evolución Precios. Base 22 mayo 2013=100

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

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	-48,72%	-55,08%

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 acciones preñadas

Según estados financieros a junio de 2023, la sociedad mantiene 17.145.413 acciones de SQM preñadas sobre un total de 55.398.997, lo que representa un 30,9%, *ratio* menor a igual periodo de 2022 que se situó en torno a 50,7%.

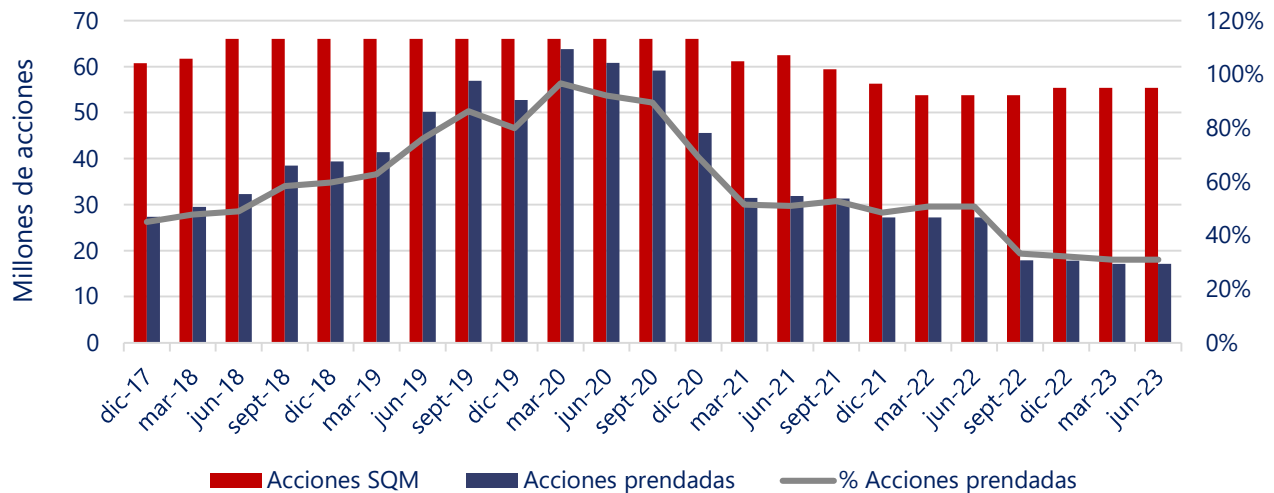


Ilustración 4: Acciones preñadas, y acciones de SQM en poder de **Pampa Calichera**

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 relevante 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 septiembre de 2023. Se asume que la relación deuda / garantía se mantiene en los rangos máximos exigidos por cada compromiso financiero⁹.

⁹ Relación garantía a deuda de 200% para compromisos con Itaú CorpBanca y compromisos con el público (bono), y 1,7 para compromisos con Security.

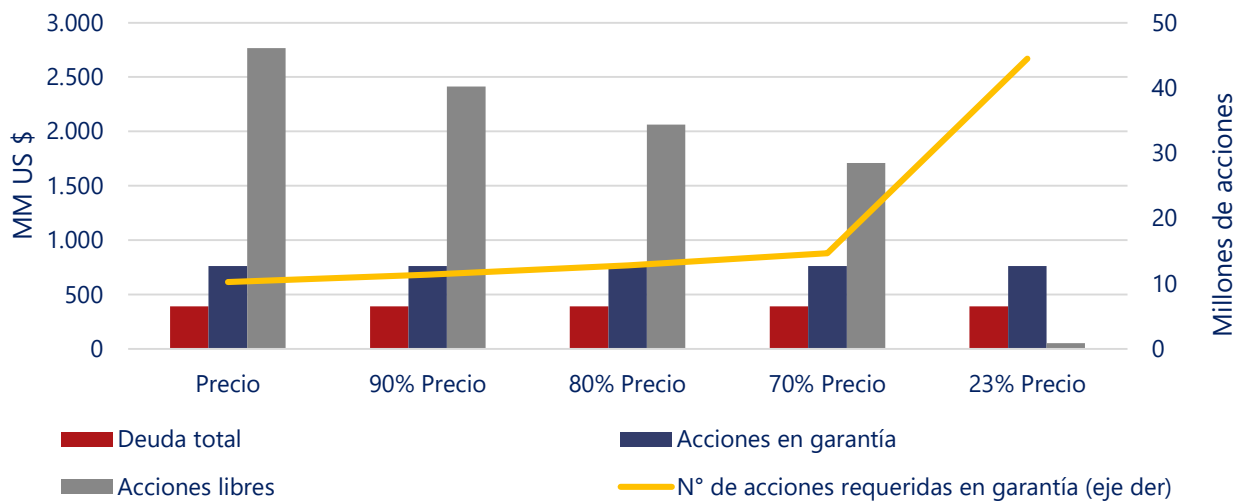


Ilustración 3: Deuda Total, Acciones en Garantía y Acciones Libres

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 77% 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).

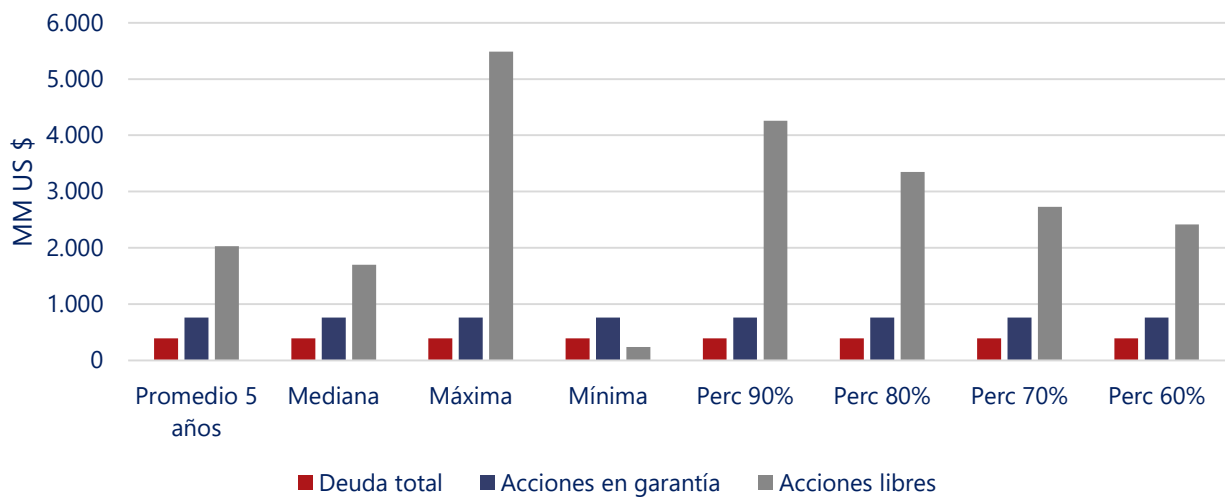


Ilustración 4: Deuda Total, acciones en garantía y acciones libres en función del precio promedio de cinco años

Con todo, cabe precisar que históricamente se han conjugado hechos no recurrentes que han afectado negativamente a Soquimich y, por ende, el precio de sus acciones: acusación por recursos entregados para el financiamiento de la política al margen de la institucionalidad, conflicto con CORFO por concesión del Salar de Atacama, el fin del llamado “cartel del potasio” y guerra comercial entre potencias mundiales que han afectado el crecimiento del producto mundial. En efecto, es factible presumir que sin esa secuencia de hechos, lo más probable es que el precio de las acciones SQM hubiese sido más elevado. Con todo, como se mencionó anteriormente, en los últimos años se ha registrado un incremento relevante del valor promedio de las acciones subyacentes.

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 alzas importantes en 2021, 2022 y 2023 (últimos doce meses terminados en junio de 2023) que generaron incrementos en el flujo de actividades de operación respecto a ejercicios anteriores.

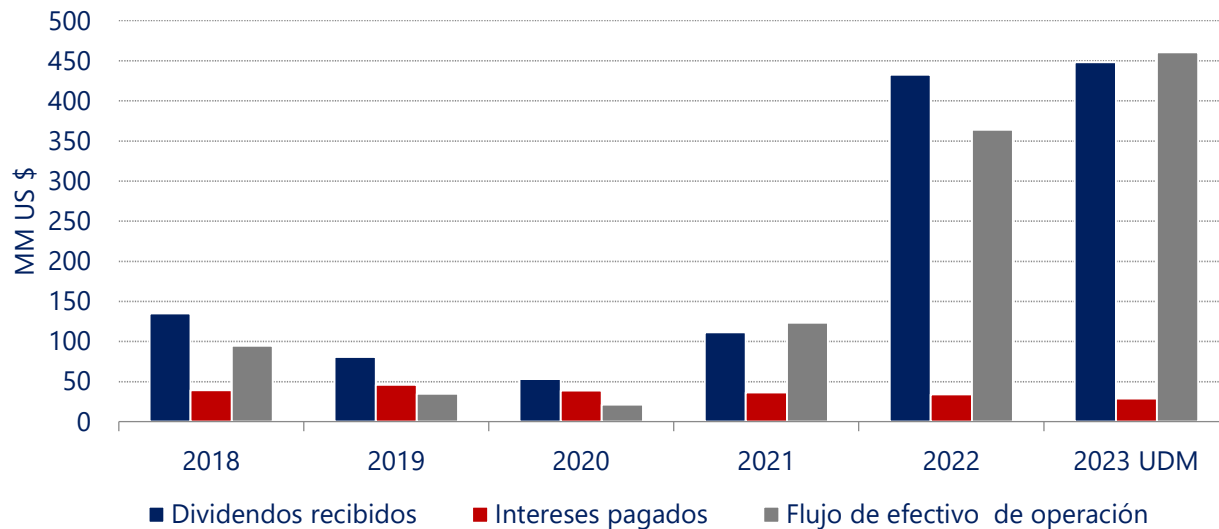


Ilustración 5: Liquidez

De acuerdo con la amortización realizada en 2022 (Scotiabank, Consorcio y una parte de BTG por cerca de US \$ 164 millones), el perfil de vencimientos de la compañía exhibe mejoras, y de mantenerse los niveles de flujo (dividendos recibidos), estos alcanzarían a cubrir los pagos estipulados, y por ende se reduce considerablemente el riesgo de refinanciamiento presentado históricamente (explicado anteriormente). Además, el perfil podría ampliar las holguras entre flujos y vencimientos significativamente si se mantienen acotados los niveles de endeudamiento y se replican los dividendos percibidos en lo más reciente (2022-2023 UDM).

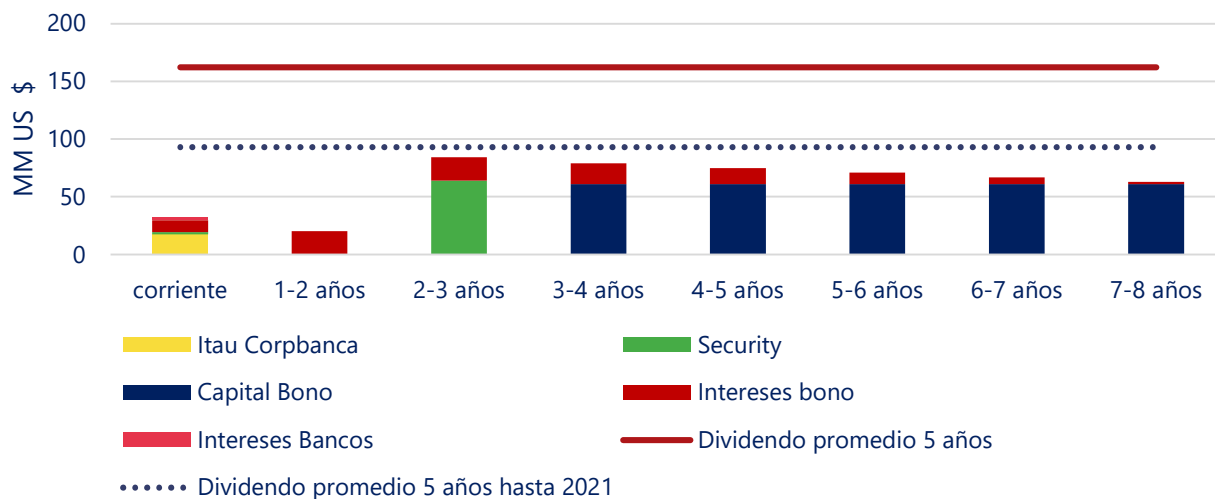


Ilustración 6: Perfil de vencimientos

Indicadores financieros Soquimich

Dada 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. Cabe mencionar que en los últimos dos periodos se exhibió un fuerte crecimiento en los flujos apalancado en las ventas de vehículos eléctricos que han exhibido alzas importantes, especialmente en el mercado estadounidense, impactado positivamente por la Ley de Reducción de la Inflación (Inflation Reduction Act-IRA).

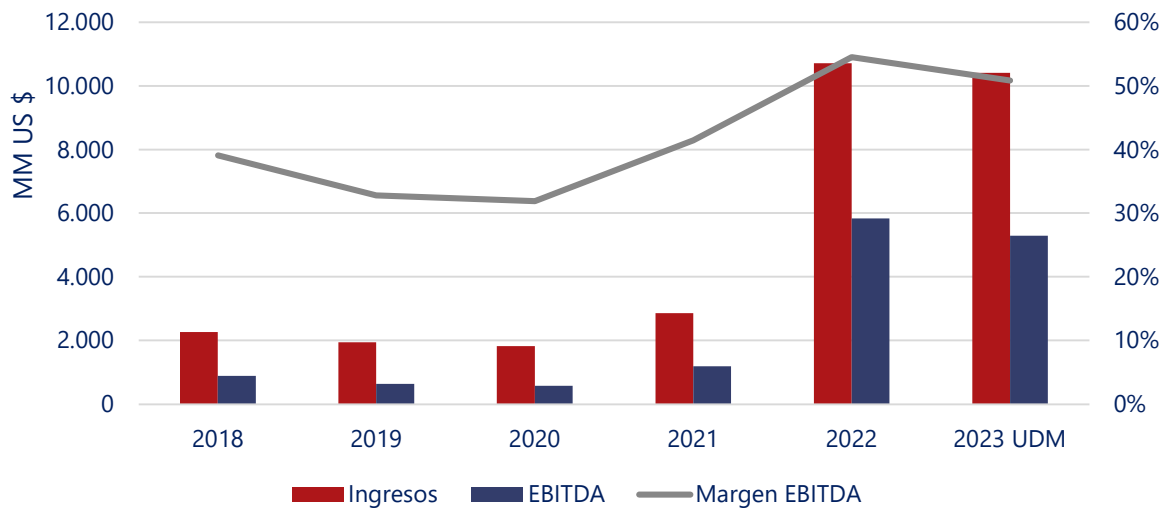


Ilustración 6: SOQUIMICH Evolución Ingresos y EBITDA

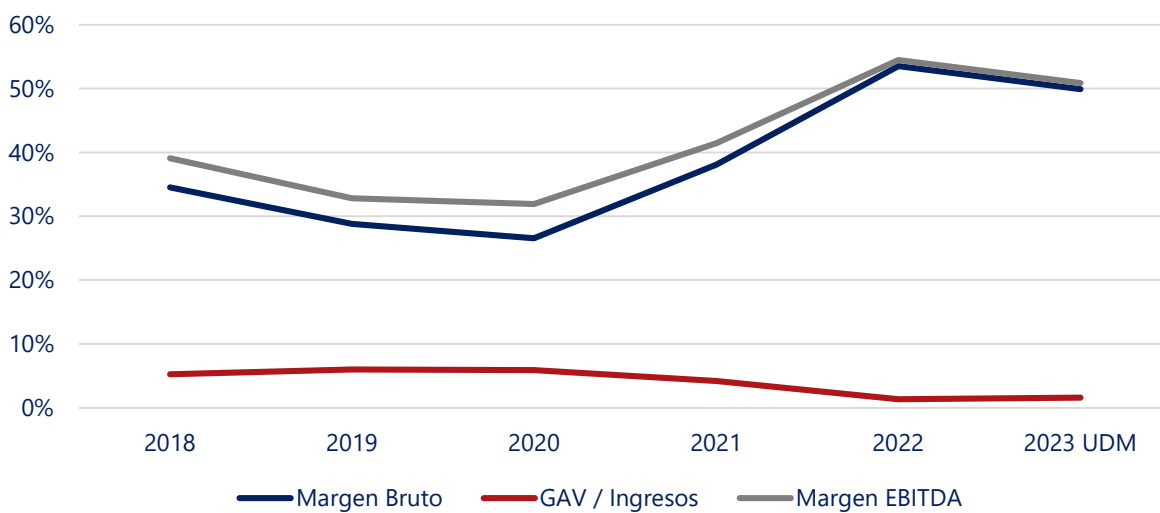


Ilustración 7: Evolución de los Márgenes

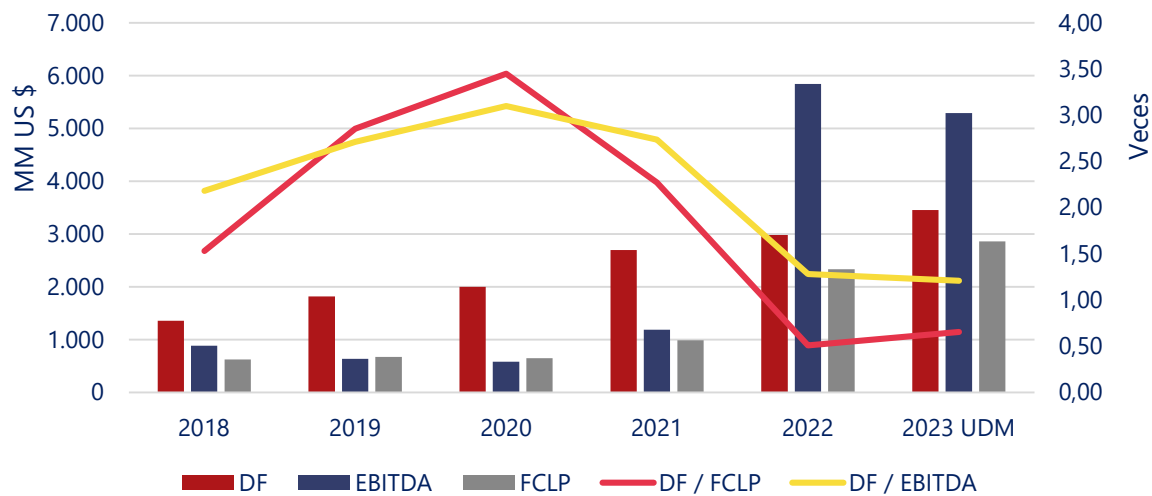


Ilustración 8: Evolución del Endeudamiento

Covenants financieros

Restricciones, Resguardos y Garantía:

Covenant	Valor	Mínimo
Monto garantizado / Deuda Bono	2,50	1,7
Carta de crédito stand-by	Banco AA- o sup.	Cubre interés
Activos mínimos	<ul style="list-style-type: none"> - 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."