



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# **Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.**

Anual y Cambio de Clasificación

**ANALISTAS:**

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

Diciembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos y bonos Tendencia	<b>A+<sup>1</sup></b> <b>Estable</b>
-------------------------------------	-----------------------------------------

EEFF base	30 de septiembre 2022
-----------	-----------------------

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
-----------------------------------------------------	--

Línea de bonos	Nº 896 de 28.06.18
Bonos Serie A (BCALI-A)	Primera emisión

**SQM<sup>2</sup> - Estado de Resultados Consolidado**

MUS\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-21	sept-22
Ingresos de actividades ordinarias	2.157.323	2.265.803	1.943.655	1.817.191	2.862.315	1.778.023	7.576.979
Costos de venta	-	-	-1.383.603	-1.334.321	-1.772.208	-1.230.689	-3.482.224
Gastos de administración	-101.171	-118.126	-117.180	-107.017	-118.893	-83.865	-102.343
Otros	-43.268	4.512	-9.217	-73.348	-43.926	-27.107	-54.791
<b>Resultado operacional</b>	<b>618.062</b>	<b>666.558</b>	<b>433.655</b>	<b>302.505</b>	<b>927.288</b>	<b>436.362</b>	<b>3.937.621</b>
Costos financieros (neto)	-36.625	-35.274	-50.650	-68.484	-79.958	-55.761	-47.501
<b>Resultado integral total</b>	<b>423.469</b>	<b>441.577</b>	<b>278.848</b>	<b>187.625</b>	<b>554.212</b>	<b>229.102</b>	<b>2.758.262</b>
Dividendos recibidos (Pampa Calichera)	85.476	134.858	80.378	53.008	111.234	34.637	160.501

**Estados Consolidados de Situación Financiera Pampa Calichera**

MUS\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	sept-22
Activos corrientes	589.222	620.969	583.453	717.622	604.278	300.352
Activos no corrientes	991.486	1.249.327	1.251.446	1.264.310	1.640.264	1.757.500
<b>Total activos</b>	<b>1.580.708</b>	<b>1.870.296</b>	<b>1.834.899</b>	<b>1.981.932</b>	<b>2.244.542</b>	<b>2.057.852</b>
Pasivos corrientes	74.894	56.660	180.582	41.262	403.661	44.971
Pasivos no corrientes	429.678	677.070	501.143	603.252	464.660	412.498
<b>Total pasivos</b>	<b>504.572</b>	<b>733.730</b>	<b>681.725</b>	<b>644.514</b>	<b>868.321</b>	<b>457.469</b>
Patrimonio	1.076.136	1.136.566	1.153.174	1.337.418	1.376.221	1.600.383
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.580.708</b>	<b>1.870.296</b>	<b>1.834.899</b>	<b>1.981.932</b>	<b>2.244.542</b>	<b>2.057.852</b>
Deuda financiera	496.124	723.670	678.353	637.075	652.818	434.257
<b>Valor mercado acciones SQM<sup>3</sup></b>	<b>3.517.213</b>	<b>2.578.171</b>	<b>1.765.588</b>	<b>2.507.229</b>	<b>3.222.976</b>	<b>4.145.664</b>

<sup>1</sup> Clasificación Anterior: Categoría A-.

<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**).

<sup>3</sup> Según estados financieros de cada año.

# 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 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.

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 litio<sup>4</sup>). 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 respaldado con la tenencia de activos libres de gravámenes que facilita el mantenimiento de las prendas mínimas. 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. De igual manera, la existencia de cartas de crédito *Stand-by* reducen sustancialmente el riesgo del pago de los intereses.

---

<sup>4</sup> De acuerdo con información publicada en prensa local en abril de 2022.

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 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 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.

## 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 acceleration*).

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre de 2021

A diciembre de 2021, el emisor finalizó con activos por US\$ 2.245 millones lo que implicó un incremento de 13,3% respecto a 2020, en donde el 40,9% correspondió a acciones de SQM, registradas como "inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación" (63,2% en 2020).

El pasivo financiero de la sociedad sumó US\$ 652,8 millones, incrementándose en un 2,5% en relación con el año 2020 y representando el 29,1% de los activos (32,1% en 2020). Por su parte, el patrimonio aumentó desde US\$ 1.337 millones a US\$ 1.376 millones.

En cuanto a los flujos de ingresos anuales, los principales correspondieron a US\$ 111,2 millones por concepto de dividendos (US\$ 53,0 millones en 2020), habiendo pagado por intereses y reparto de utilidades US\$ 36,3 millones y US\$ 3,3 millones, respectivamente (US\$ 38,5 millones y US\$ 3,8 millones en 2020).

### Resultados a septiembre de 2022

A septiembre de 2022 los activos totales alcanzaron US\$ 2.058 millones, lo que representa una disminución de 8,3% respecto a los valores de diciembre de 2021, en donde el 51,4% correspondió a acciones de SQM. Los pasivos financieros, por su parte, alcanzaron US\$ 434,3 millones, lo que representa una baja de 33,5% respecto a lo registrado en diciembre de 2021.

En cuanto a los flujos, durante los primeros tres trimestres de 2022 los dividendos recibidos alcanzaron US\$ 160,5 millones (US\$ 34,6 millones durante el mismo período de 2021), en tanto que los intereses pagados totalizaron US\$ 23 millones (US\$ 24 millones en 2021).

## Hechos recientes

Recientemente se aprobó el otorgamiento de garantías reales para garantizar obligaciones de Euroamérica S.A. con el Banco Santander-Chile, mediante la prenda de acciones SQM A o B, hasta por un monto de \$ 40.000 millones.

La garantía aprobada, corresponde a una obligación subyacente de la Sociedad, en relación con el Contrato de Derivados en el Mercado Local que mantiene vigente **Pampa Calichera** con Euroamérica S.A. celebrado con fecha 19 de abril de 2018 y sus modificaciones el cual otorga cobertura de moneda y tasa de interés, respecto del bono emitido por la Sociedad en Unidades de Fomento.

De esta manera, al observar los estados financieros terminados en junio de 2022 se observan depósitos a plazo por US\$ 107,8 millones en garantía a favor de EuroAmerica S.A. (para dar cumplimiento a las obligaciones emanadas del contrato de derivado *Cross currency swap* asociado a la cobertura del bono). Posteriormente, en septiembre de 2022 este monto garantizado se redujo a US\$ 5,1 millones, y se añadieron como prenda 158.000.000 acciones de Calichera-A en favor de EuroAmerica S.A. (sobre un total de 2.415.665.513 Calichera-A).

Con respecto a lo anterior, a partir de la sustitución de garantías expuesta, **Humphreys** no identifica impactos que modifiquen la clasificación asignada a **Pampa Calichera**.

## Definición de categoría 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 septiembre de 2022 correspondía a US\$ 4.146 millones<sup>5</sup>, en tanto que la deuda financiera era del orden de los US\$ 434,3 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 países.

Soquimich actualmente mantiene una clasificación local de AA, con un rating que se sustenta en su "sólida posición de mercado, alta generación de flujos y fuerte estructura de capital"<sup>6</sup>.

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>7</sup>. 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.

<sup>5</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\$ 3.442 millones, US\$ 2.625 millones y US\$ 2.118 millones, respectivamente.

<sup>6</sup> Fitch Ratings, junio de 2022.

<sup>7</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 (Itaú Corpbanca una parte entre 175% y 200% y otra entre 170% y 200% , BTG entre 150% y 175% y Security entre 150% y 170%).

## 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, la acción debiese caer más de un 60% para llegar a tener un incumplimiento en la restricción que presenta el bono, no obstante, esos niveles de precios no se han alcanzado desde el trimestre finalizado en septiembre de 2020.

En la misma línea, un bajo volumen de transacciones<sup>8</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.

**Riesgo otras empresas del grupo:** 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.

---

<sup>8</sup> Cantidad de títulos negociados de una acción en un periodo determinado. Este representa el interés de los inversores por una acción concreta.



## Antecedentes generales

### Descripción del negocio

**Pampa Calichera** es una sociedad de inversión, constituida el año 1986, cuyo objeto principal es la enajenación de 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 septiembre de 2022, **Pampa Calichera** mantenía el siguiente número de acciones de SQM:

	N° Acciones	% SQM
Serie A	53.787.770	18,83%
Serie B	-	-

### Estructura y propiedad del grupo

El controlador final de **Pampa Calichera** es el señor Julio Ponce Lerou, mediante empresas intermedias. Los principales accionistas de la firma, según los estados financieros a septiembre de 2022, 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	7.536.966	0,29%

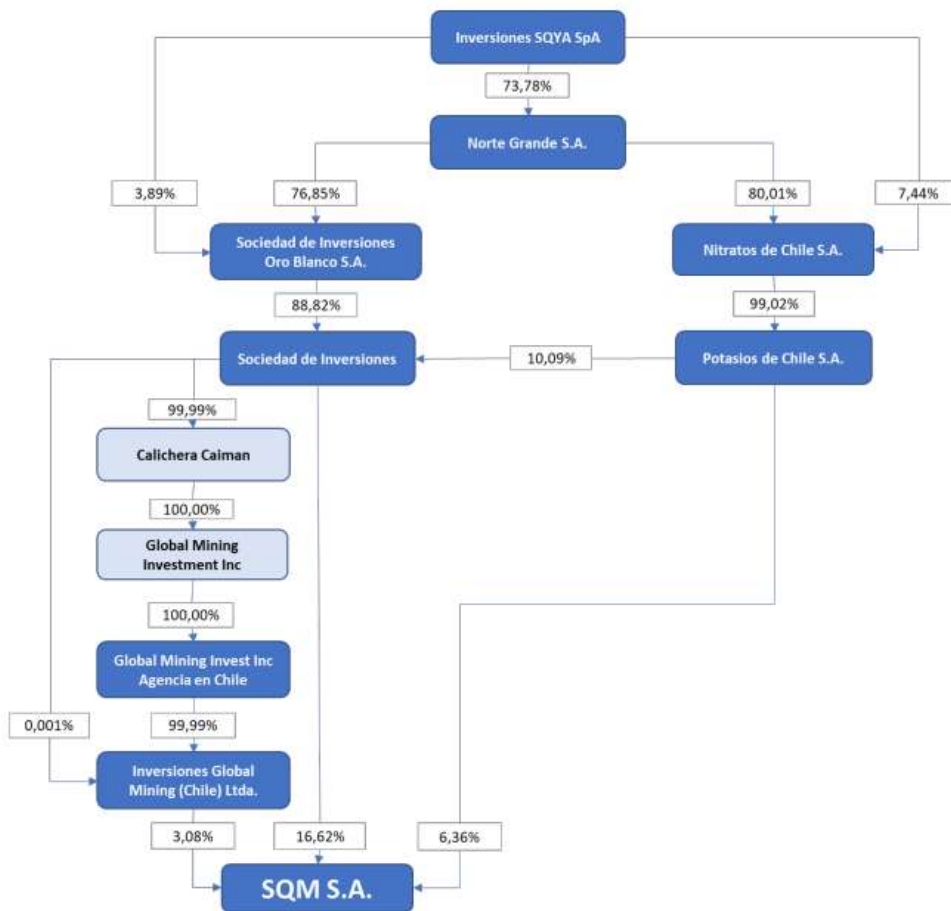


Ilustración 1: Estructura de propiedad<sup>9</sup>

# 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, siendo las más recientes observaciones las que presentan el valor máximo para todo el período analizado.

<sup>9</sup> Fuente: Memoria Pampa Calichera 2021.

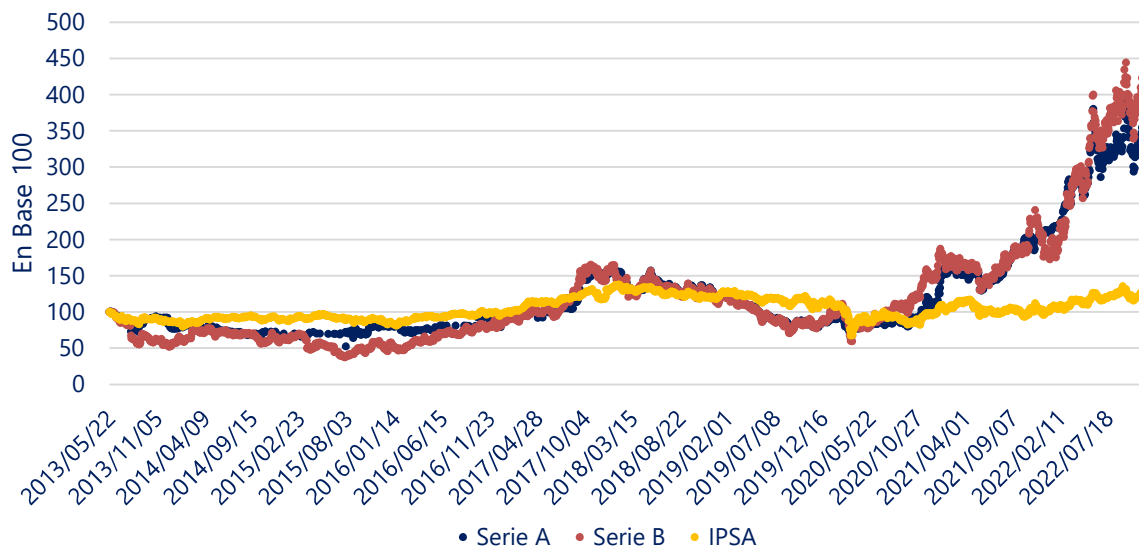


Ilustración 2: Evolución Precios. Base 22 mayo 2013=100

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	-27,46%	-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 prendadas

Según estados financieros a septiembre de 2022, la sociedad mantiene 17.859.971 acciones de SQM prendadas sobre un total de 53.787.770, lo que representa un 33,2%, *ratio* menor a 2021 que se situó en torno a 51%.

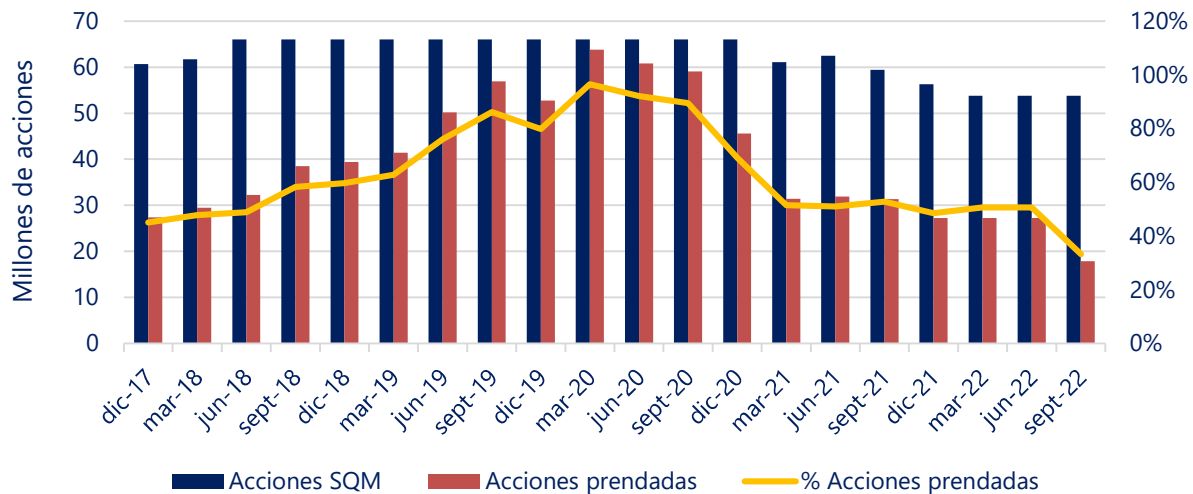


Ilustración 4: Acciones prendadas, y acciones de SQM en poder de **Pampa Calichera**

## 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 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 2022. Se asume que la relación deuda / garantía se mantiene en los rangos máximos exigidos por de cada compromiso financiero<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Relación garantía a deuda de 200% para compromisos con Itaú CorpBanca y compromisos con el público (bono), y *ratios* de 1,75 y 1,7 para compromisos con BTG Pactual y Security, respectivamente.

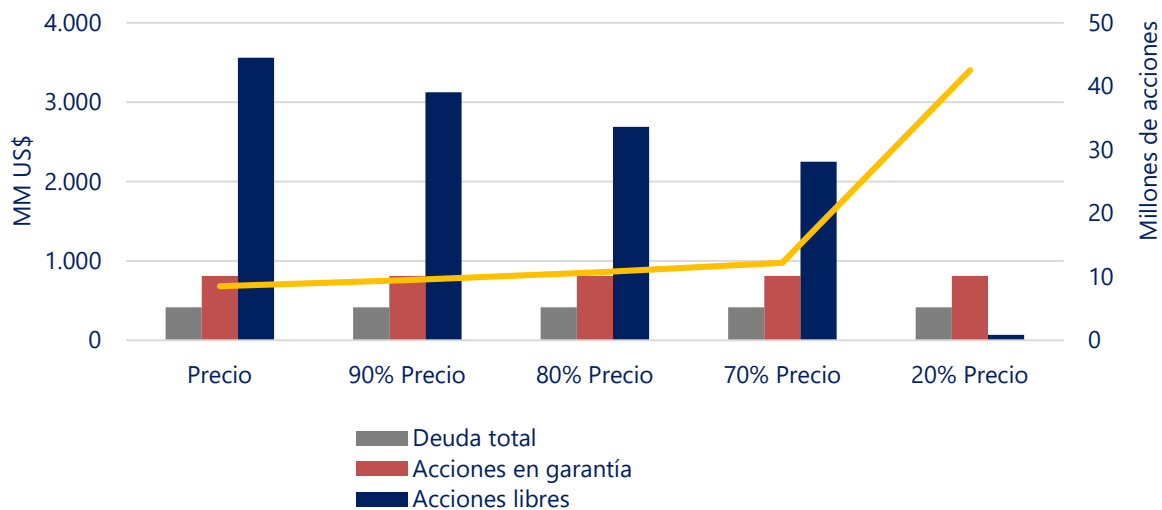


Ilustración 3: Deuda Total, Acciones en Garantía y Acciones Libres

Del cuadro anterior, bajo los criterios de **Humphreys**, se aprecia que con los niveles de precio actuales las acciones SQM podrían experimentar reducciones de hasta 80% 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).

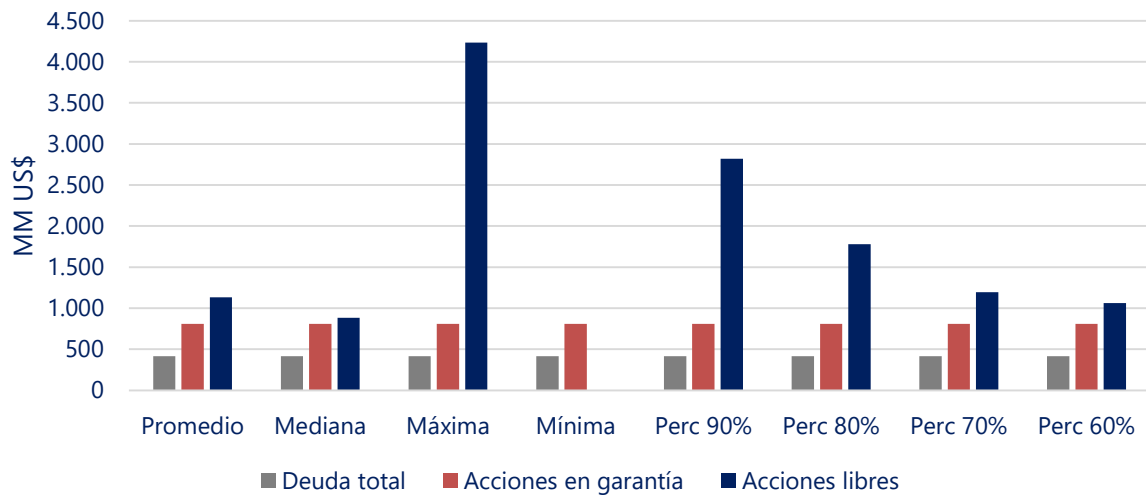


Ilustración 4: Deuda Total, acciones en garantía y acciones libres en función del precio promedio de cinco años

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 y el fin del llamado “cartel del potasio”, 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 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 y 2022 que generaron incrementos en el flujo de actividades de operación respecto a ejercicios anteriores.

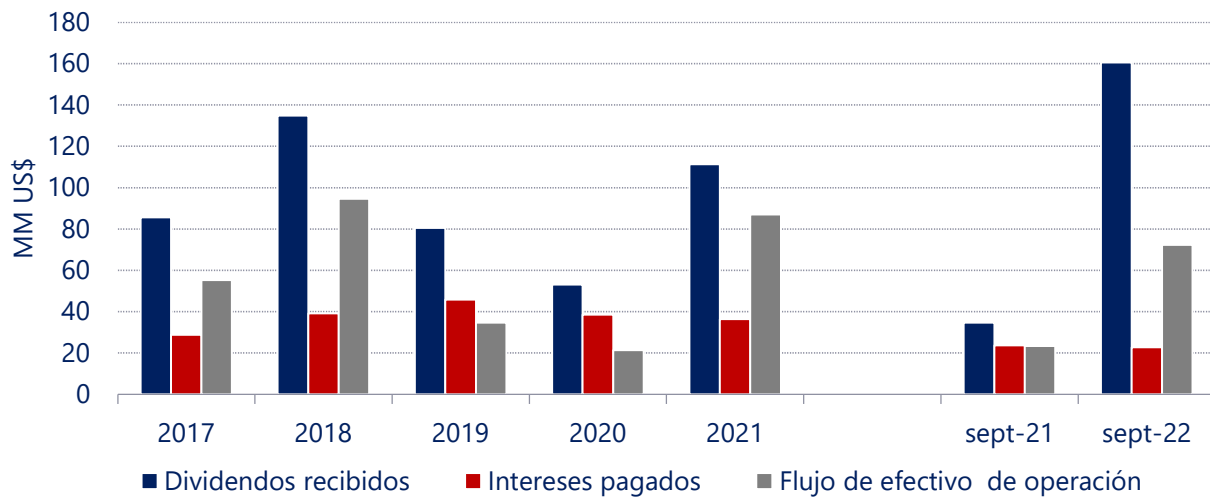


Ilustración 5: Liquidez

No obstante, 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).

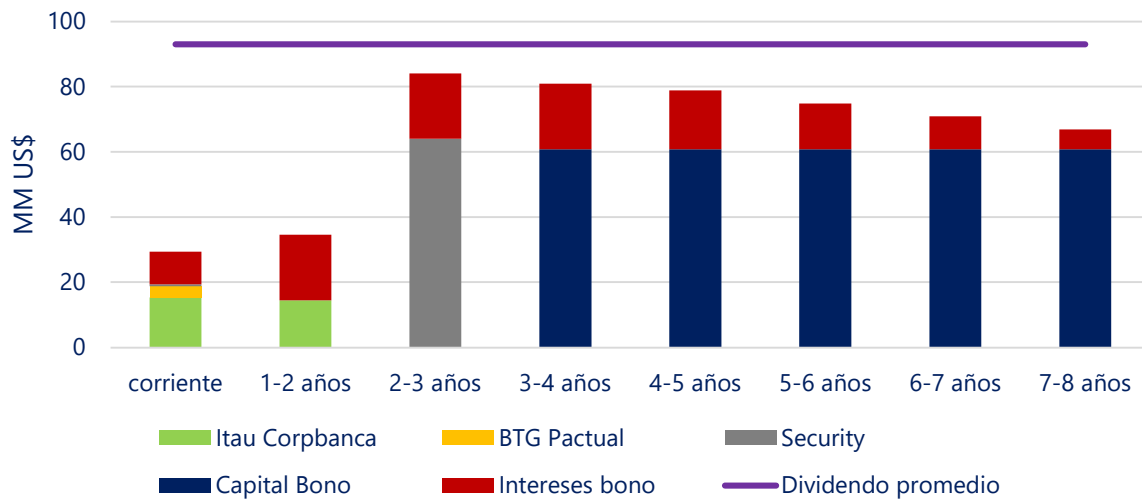


Ilustración 6: Perfil de vencimientos

# 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:

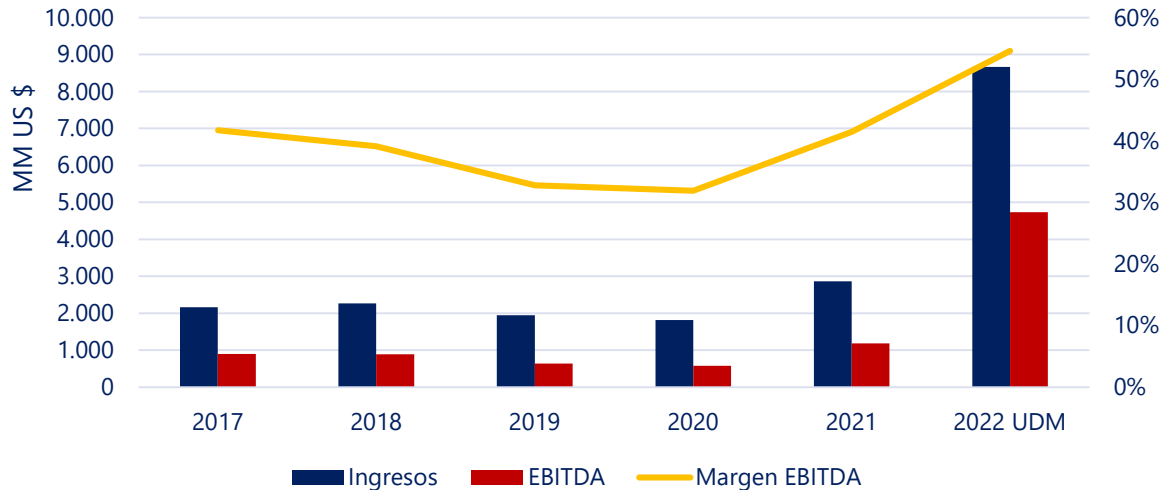


Ilustración 6: SOQUIMICH Evolución Ingresos y EBITDA

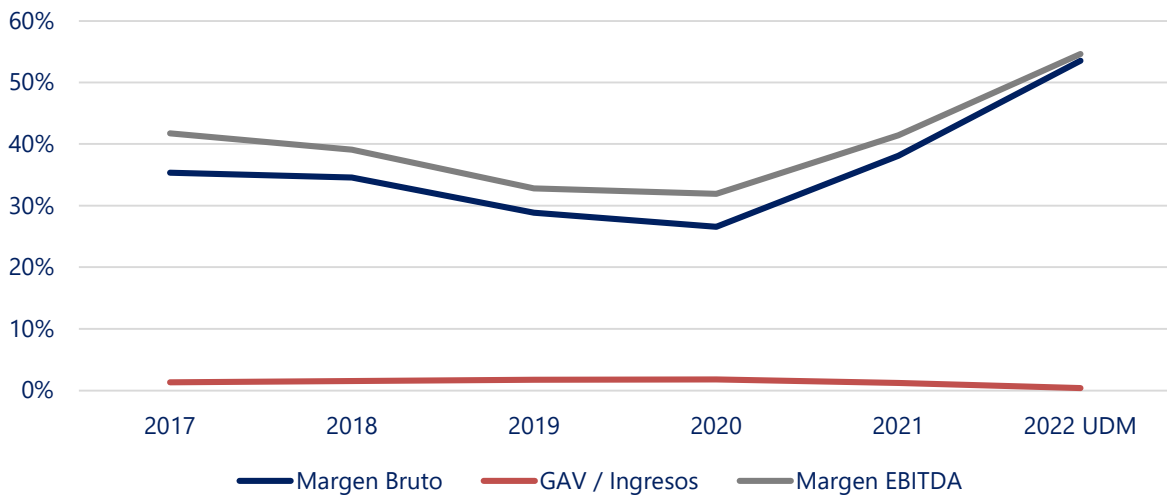


Ilustración 7: Evolución de los Márgenes



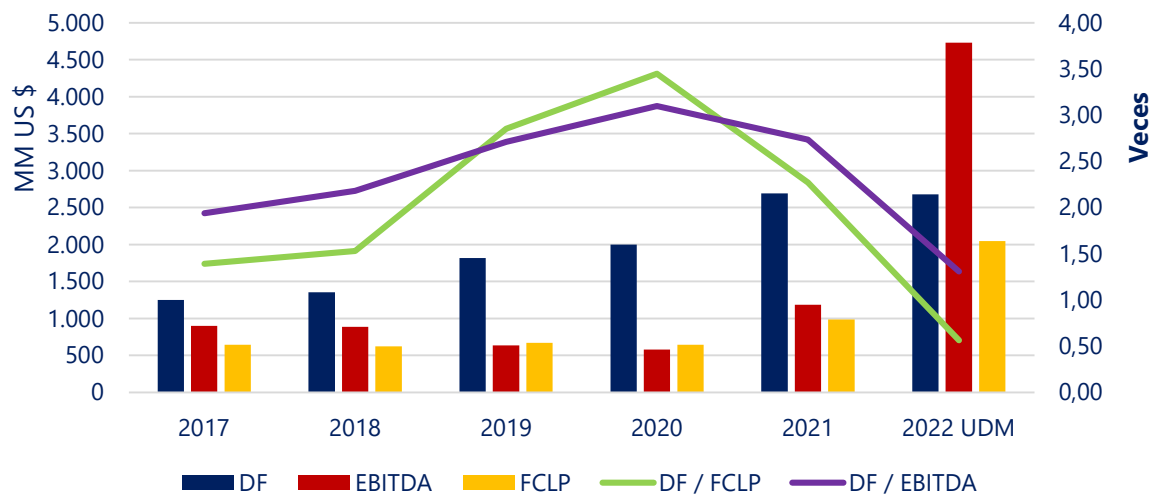


Ilustración 8: Evolución del Endeudamiento

## Covenants financieros

Actualmente, **Pampa Calichera** cuenta con una línea de bonos con las siguientes características:

Características de las líneas de bonos	
Nº de Inscripción	896
Fecha de Inscripción	28 de junio de 2018
Plazo Vencimiento Línea (años)	15
Fecha de Vencimiento de la línea	14 diciembre de 2030
Monto Máximo Línea (UF)	6.500.000

Restricciones, Resguardos y Garantía:

Covenant	Valor	Mínimo
Monto garantizado / Deuda Bono	4,24	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."*