Comunicado de Primera Clasificación (estados financieros diciembre 2017)

Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.

Diego Arana
Analista
darana@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Bonos (en proceso de inscripción)	A	Primera Clasificación	Estable	Primera Clasificación	Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; General de empresas.

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría A**, tendencia estable, la línea de bonos (en proceso de inscripción) de **SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA S.A.** (en adelante Pampa Calichera, la sociedad o la compañía).

La clasificación se sustenta en la calidad de la garantía asociada al bono, consistente en una prenda de acciones emitidas por Sociedad Química y Minera de Chile (en adelante SQM), la liquidez de estas acciones (serie A y B), y la carta de crédito stand-by que garantiza el pago de una cuota de intereses asociados al bono. Asimismo, esta clasificadora considera el fortalecimiento de SQM -actuando como activo subyacente, a través de las acciones prendadas- y el riesgo financiero/liquidez de Pampa Calichera. Al respecto:

- **Calidad y liquidez de la prenda accionaria:** Esta clasificadora considera que las acciones SQM tanto de la serie A como la serie B poseen un grado de liquidez mayor en comparación a periodos anteriores. Por un lado, los montos transados de la serie SQM-B han promediado mensualmente un monto cercano a US$2.000 millones desde septiembre de 2017. Asimismo, desde abril pasado, la acción SQM-A cuenta con *market maker* a través de un contrato con Banchile Corredores de Bolsa hasta abril de 2020. La liquidez de estas acciones entrega solidez a la prenda accionaria en el caso que necesiten ser liquidadas para pagar los bonos y préstamos bancarios.

- **Carta de crédito stand-by:** Con el objeto de caucionar el pago de los intereses, Pampa Calichera deberá mantener vigente anualmente una carta de crédito stand-by irrevocable por un monto equivalente al mayor valor de las dos cuotas de intereses pagaderos en dicho año. Respecto a lo anterior, esta clasificadora considera que esta reserva de liquidez cubriría eventualmente un escenario de default del bono, teniendo un periodo de seis meses para poder liquidar las acciones prendadas en el mercado.

- **Fortalecimiento de SQM**: El principal activo subyacente de Pampa Calichera cuenta con una cartera de productos que le permiten diversificar sus ingresos en distintos países, además de mantener el liderazgo en los mercados donde participa a través de bajos costos productivos (reservas de gran magnitud a través de concesiones, economías de escala y eficiencia en procesos productivos al ser un productor integrado). Adicionalmente, las perspectivas de crecimiento en la industria del litio y el incremento de la cuota de extracción del mineral apoyan el fortalecimiento del negocio a largo plazo. Asimismo, SQM cuenta con una sólida posición financiera con indicadores de deuda conservadores y caja suficiente para financiar su plan de inversiones para los próximos años. Actualmente, la sociedad es clasificada en categoría AA-, tendencia estable[1].

- **Riesgo financiero/liquidez de Pampa Calichera**: los dividendos que Pampa Calichera percibe desde SQM le han permitido cubrir ajustadamente sus obligaciones financieras en períodos anteriores. Asimismo, la compañía y el Grupo Pampa[2] entraron en un proceso de refinanciamiento de sus pasivos a mediados de 2017, que le permitió mantener un perfil de amortizaciones más holgado. Esta clasificadora estima que Pampa Calichera mantendría un ratio de cobertura de servicio de la deuda con mayor holgura durante los próximos años, luego del refinanciamiento a través de la emisión del presente instrumento y dados los dividendos que percibiría de SQM, que actualmente mantiene una política de reparto del 100% de las utilidades distribuibles. Por otro lado, la compañía no cuenta con líneas de financiamiento disponibles, sin embargo, para acceder a préstamos bancarios, Pampa Calichera entrega como garantía, prenda de acciones SQM-A y SQM-B, existiendo además la cláusula de cross-default, en caso que cualquier préstamo financiero del Grupo Pampa cayese en default. Finalmente, la sociedad ha mantenido históricamente un alto nivel de endeudamiento individual (0,68 veces a diciembre de 2017), según nuestra metodología de clasificación.

La clasificación podría ajustarse a la baja en caso que (i) los dividendos entregados por SQM disminuyan significativamente, de manera que los flujos no logren cubrir el servicio de la deuda de Pampa Calichera; (ii) una eventual incorporación de deuda adicional que deteriore los indicadores individuales por sobre los niveles históricos; (iii) la calidad de la garantía accionaria se deteriorase, reduciendo considerablemente los montos transados y/o el precio disminuya sostenible-mente, de manera tal que la compañía necesite prendar más acciones.

Definición de Categorías

BONOS

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
18-may-18	A	Estable	Primera Clasificación

[1] SQM es clasificada por Fitch, Feller y Humphreys en Categoría AA-, tendencia estable.

[2] Grupo Pampa involucra a las empresas Potasios de Chile S.A., Sociedad de Inversiones Oro Blanco S.A., Nitratos de Chile S.A. y Norte Grande S.A.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.