

Clasificación se afecta por problemas detectados en el Gobierno Corporativo

Humphreys clasifica en "Categoría A+" líneas de bonos de Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

Santiago, 23 de abril de 2015. **Humphreys** acordó clasificar línea de bonos de **Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM)** en "Categoría A+", con tendencia "Estable", su línea de efectos de comercio se clasifica en "Categoría Nivel 1/A+", con tendencia "Estable", mientras que las series A y B de acciones se clasifican en "Primera Clase Nivel 4", con tendencia "Estable".

Cabe señalar que para el desarrollo de su negocio **SQM** presenta elevadas fortalezas estructurales (costos competitivos y disponibilidad de reservas, entre otros), situación que bajo escenarios normales, y considerando el nivel actual de los pasivos financieros y la rentabilidad histórica de la compañía, conllevarían a clasificar sus títulos de deuda en Categoría AA- (dado que estas características permiten que el endeudamiento sea altamente controlable). No obstante, en definitiva, los bonos se clasifican en "Categoría A+" como consecuencia de las evidentes debilidades que, a juicio de **Humphreys**, ha exhibido el gobierno corporativo de la organización.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda de **SQM**, está su bajo nivel de costos operativos y la suficiencia de sus reservas. En el primer caso, el que los costos de la sociedad (netos de depreciación) hayan fluctuado entre el 50% y 60% de sus ingresos y que sus gastos de administración se sitúen bajo el 5%, reflejan la alta capacidad del emisor para soportar bajas significativas en el nivel de precios. En lo relativo a las reservas, se puede mencionar que el nivel de éstas permite a la empresa mantener en el largo plazo el volumen de sus operaciones (reservas probadas de caliche del orden de 348 millones de toneladas métricas y reservas probables cercanas a los 1.093 millones de toneladas métricas; en el caso de las salmueras las reservas probadas y probables alcanzan, respectivamente, las 50 y 22 millones de tm en potasio; 40 y 19 millones tm de sulfato; 3,7 y 2,3 millones de tm de litio y de 0,9 y 0,3 millones de tm de boro).

A lo anterior, como fortaleza, se suma la aventajada posición de liderazgo de **SQM** en cuanto a ventas y capacidad instalada dentro de los mercados en que participa (sobre todo en los mercados de "Nutrientes Vegetales de Especialidad", yodo y litio), otorgándole un reconocimiento y capacidad productiva que no son fáciles de alcanzar para potenciales competidores. Junto con ello, **SQM** posee una posición estratégica en la extracción de los recursos mineros no metálicos, teniendo gran parte de los derechos de extracción mineros y un contrato de arriendo con Corfo hasta diciembre del año 2030 (en el salar de Atacama). La participación en el mercado del yodo y sus derivados alcanzan el 26% y en el del litio a 27%; en el caso de "Nutrientes Vegetales de Especialidad", que representa el 35% de los ingresos, la participación de mercado es de aproximadamente 46%.

Adicionalmente, la clasificación recoge la ventaja que supone el aumento de la demanda internacional por el mineral litio, que corresponde a uno de los principales componentes de las baterías eléctricas de hoy en día (existen tecnologías ya más avanzadas en la utilización del litio para la fabricación de baterías de autos híbridos). Asimismo, el litio es utilizado en la producción de lubricantes y grasas, cerámicas, aires acondicionados y remedios, entre otros. Por otra

parte, se reconoce la diversidad de clientes que tiene la empresa y la baja proporción que el principal de estos representa como porcentaje de los ingresos por ventas de la compañía.

En contraposición, los riesgos a que se enfrenta la compañía, dado las características de su negocio, están asociados con la volatilidad de los precios de los productos (debido a su carácter de *commodities*); a cambios regulatorios asociados a pertenencias mineras y de exigencias medioambientales; a futuras sustituciones de insumos por parte de las empresas demandantes y a la posibilidad de entrada de otros operadores y la explotación de nuevos yacimientos.

También, en forma particular, la empresa presenta riesgos asociados a la debilidad de su gobierno corporativo, reflejado en la división del Directorio, que llevó a la renuncia de tres de sus miembros representantes de uno de los principales accionistas de la sociedad (*Potash Corporation of Saskatchewan*), y en el despido del antiguo gerente general por utilizar, según lo informado por la administración, recursos de la compañía bajo procedimientos que eran desconocidos para los otros estamentos de la organización, incluida todas las instancias de control interno. Todo ello, descrito en forma sucinta, pero de amplio conocimiento público, ha resultado en apertura de investigaciones judiciales, procesos de demanda y presión en el precio de sus valores de oferta pública. Además, a la fecha, no se puede descartar que la situación de la compañía podría derivar en la aplicación de la ley 20.393 que establece la Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas, la cual, de sancionarse, más allá de la rigurosidad de las mismas, tendría efectos comerciales negativos (dada la legislación de algunos países de destino de las exportaciones).

Otro riesgo asociado a la compañía dice relación con la contingencia que mantiene con Corfo por la concesión del Salar de Atacama, que contractualmente finaliza en diciembre de 2030, pero que el organismo estatal está impugnando (Corfo alega que **SQM** ha pagado por la concesión un precio inferior al acordado –estimado en cerca de US\$ 9 millones- y, entre las compensaciones, solicita el término anticipado del contrato). La divergencia está siendo sometida a arbitraje de acuerdo con los términos del contrato de concesión.

Finalmente, es importante señalar que todavía se requiera conocer con mayor exactitud cuál es la rentabilidad de largo plazo del negocio de **SQM**, ya que en el pasado ésta estuvo favorablemente influida por el acuerdo comercial entre dos grandes productores de potasio (con todo, se reconoce que los resultados de 2013 excluyen el efecto del referido acuerdo).

Las acciones son clasificadas en "Primera Clase Nivel 4", porque, más allá de la fortaleza financiera del emisor y de la alta presencia promedio de una de sus series, las falencias detectadas en el gobierno corporativo podrían generar inestabilidad en el precio y retorno para los accionistas.

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.

Durante el ejercicio de 2014 **SQM**, de manera consolidada, alcanzó ingresos por US\$ 2.014 millones, ganancias de US\$ 303,7 millones y un EBITDA de US\$ 709 millones. Los ingresos aportados por las áreas de "Nutrientes Vegetales de Especialidad", "Yodo y Derivados", "Litio y Derivados", "Cloruro de Potasio y Sulfato de Potasio (en adelante Potasios)", "Químicos Industriales" y "Otros" representaron el 35%, 17%, 10%, 29%, 5% y 4%, respectivamente. Su deuda financiera al 31 de diciembre de 2014 era de US\$ 1.787 millones, para un patrimonio de US\$ 2.299 millones a la misma fecha.

Contacto en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes Z.

Teléfono: 56 – 22 433 5200

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".