



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior



Analistas

Rene Muñoz A.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

rene.munoz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

Marzo 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A+
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A+
Acciones (SQM-A, SQM-B)	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de septiembre de 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 446 de 14.12.2005
Bonos Serie C (BSOQU-C)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 563 de 31.12.2008
Línea de bonos	Nº 564 de 31.12.2008
Bonos Serie C (BSOQU-H)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 699 de 14.02.2012
Bonos Serie C (BSOQU-O)	Primera emisión
Línea de bonos	Nº 700 de 14.02.2012
Línea de efectos de comercio	Nº 46 de 05.03.2009
Línea de efectos de comercio	Nº 47 de 05.03.2009
Línea de efectos de comercio	Nº 48 de 05.03.2009

Estado de Situación Consolidado IFRS						
M US\$	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16
Activos corrientes	1.956.413	2.241.077	2.455.049	2.511.818	2.696.845	2.494.058
Efectivo y equivalentes al efectivo	444.992	324.353	476.622	354.566	527.259	572.408
Activos no corrientes	1.915.170	2.175.354	2.312.559	2.151.837	1.946.918	1.867.609
Total activos	3.871.583	4.416.431	4.767.608	4.663.655	4.643.762	4.361.667
Pasivos corrientes	629.303	609.093	722.635	523.687	702.927	692.132
Pasivos no corrientes	1.377.900	1.619.892	1.612.732	1.840.265	1.540.479	1.321.551
Pasivos totales	2.007.203	2.228.985	2.335.367	2.363.952	2.243.406	2.013.683
Patrimonio total	1.864.380	2.187.446	2.432.241	2.299.703	2.400.356	2.347.984
Patrimonio y pasivos, total	3.871.583	4.416.431	4.767.608	4.663.655	4.643.762	4.361.667
Deuda financiera	1.398.035	1.599.037	1.818.816	1.787.397	1.692.233	1.340.457

Estado de Resultados Consolidado, cuentas seleccionadas IFRS						
M US\$	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	sep-16 UDM ¹
Ingresos de actividades ordinarias	2.145.286	2.429.160	2.203.140	2.014.214	1.728.332	1.796.851
Costo de ventas	1.290.494	1.400.567	1.481.690	1.431.242	1.185.583	1.272.652
Gastos de administración	91.760	106.442	105.189	96.532	86.830	85.586
Participación en ganancias de asociadas	21.808	24.357	18.786	18.116	10.326	17.271
Costos financieros	39.335	54.095	58.608	63.373	69.853	63.010
Ganancia (pérdida)	554.119	657.369	474.570	303.770	217.332	246.029
EBITDA	958.929	1.118.309	833.082	737.731	724.219	688.313

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (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.

SQM, de manera consolidada y tomando como base el ejercicio de septiembre de 2016 (UDM), alcanzó ingresos por US\$ 1.797 millones, ganancias por US\$ 246 millones y un EBITDA de US\$ 688 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 36%, 13%, 22%, 22%, 3% y 4%, respectivamente. Su deuda financiera se ubicó en US\$ 1.340 millones y el patrimonio en US\$ 2.348 millones al 30 de septiembre de 2016.

Entre los principales fundamentos que sustentan la clasificación de los títulos de deuda de **SQM** en "Categoría A+", están el bajo nivel de costos operativos y la suficiencia de sus reservas (ventaja comparativa), a lo cual se suma una aventajada posición de liderazgo en cuanto a ventas y capacidad instalada dentro de los mercados en que participa, especialmente 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.

¹ Últimos doce meses.

SQM además posee una posición estratégica en la extracción de los recursos mineros no metálicos en Chile. De hecho, tiene gran parte de los derechos de extracción mineros para estos recursos en el Salar de Atacama, a través de un contrato de arriendo con Corfo, vigente hasta el año 2030 (actualmente el contrato está siendo sometido a un proceso de arbitraje).

Junto con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad de la línea de negocio *Nutrientes Vegetales de Especialidad*, la cual posee una posición destacada dentro de los ingresos de la empresa y representa el 36% del total, además de liderar el mercado a nivel mundial con un 47% de participación en ventas, constituyendo, en términos de generación de flujos de caja, una importante fortaleza para la empresa. Complementariamente, se reconoce la importancia de la compañía en el negocio de *Potasios*, que a pesar de no estar dentro de los líderes en el mercado mundial (3% aproximadamente), representa la segunda área que más aporta ingresos a la compañía, junto al Litio con un 22% de los ingresos.

La clasificación recoge el aumento de la demanda internacional por el mineral litio, que corresponde a uno de los principales componentes de las baterías eléctricas (mercado cada vez más creciente por el aumento del mercado de los vehículos eléctricos), asimismo el litio es utilizado en la producción de lubricantes y grasas, cerámicas, aire acondicionado, fármacos, etc.

La evaluación reconoce la diversidad de clientes que tiene la empresa y la baja proporción que el mayor de estos representa como porcentaje de los ingresos por ventas de la compañía.

Sin perjuicio de las fortalezas anteriormente señaladas, la clasificación de riesgo se ve restringida por las características propias del rubro minero, el cual está constantemente expuesto al riesgo político de cambio de leyes que lo regulan, además de las fluctuaciones del comercio y la economía mundial, situaciones que pueden afectar el volumen del negocio y la generación de caja de la empresa.

Un factor que podría afectar la generación de caja de la empresa es el término anticipado de la concesión del Salar de Atacama por parte de CORFO, el cual se compone por 81.000 Ha. y genera aproximadamente el 44,2% de los ingresos. Si bien el contrato tiene vigencia hasta diciembre de 2030, este está siendo impugnado por el organismo estatal y en la actualidad se encuentra en etapa de arbitraje. Con todo, **Humphreys**, asigna baja probabilidad de ocurrencia que se concrete este evento adverso, sin perjuicio de que si puedan ocurrir algunos cambios en las condiciones contractuales vigentes.

Otro riesgo considerado en el proceso de clasificación, es la eventual incorporación de nuevos productores en el mercado del litio, principalmente Bolivia, debido a que en el salar de Uyuni se encuentran más de la mitad de las reservas mundiales de litio en salmueras. Una explotación intensiva de este yacimiento y/o un aumento considerable en la oferta, podría provocar una baja en el nivel de precios del producto, afectando el nivel de flujos de **SQM**.

También se ha considerado como riesgo, la inestabilidad de los precios internacionales tanto de los fertilizantes como del resto de productos comercializados por la compañía, inestabilidad inherente en el largo plazo para este tipo de insumos.

Por otro lado, se considera como riesgo, el llamado "Caso SQM", el cual a la fecha se encuentra en proceso de investigación por parte de la justicia. Se desconocen aún los efectos que este podría traerle a la compañía.

Finalmente, cabe señalar que en los últimos dos años se ha observado normalidad en el funcionamiento del gobierno corporativo de la sociedad y, por lo tanto, este ya no es considerado como un elemento que restrinja la clasificación asignada a los títulos de deuda de **SQM**. No obstante ello, la clasificación de riesgo se mantiene en Categoría A+ por la prolongación de las contingencias que afectan a la entidad, en particular su disputa con CORFO. Aun cuando **Humphreys** asigna una baja probabilidad a una resolución muy desfavorable para el emisor, este juicio arbitral constituye una circunstancia que afecta negativamente la percepción del mercado y, por ende, el costo asociado a las distintas fuentes de financiamiento.

A futuro, la clasificación de solvencia de **SQM** podría verse favorecida en la medida que las contingencias que afectan a la sociedad emisora se resuelvan dentro de parámetros que no impliquen una caída elevada en los flujos de la compañía ni un incremento excesivos en su endeudamiento.

Para el mantenimiento de la clasificación se espera que los márgenes del negocio no experimenten bajas abruptas que se mantengan en el tiempo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Bajo nivel de costos operativos.
- Altos niveles de reservas.
- Liderazgo de mercado.

Fortalezas complementarias

- Contrato de derechos de explotación sobre Salar de Atacama.
- Estabilidad y aumento en la demanda de sus productos.
- Atomización de sus clientes.

Fortalezas de apoyo

- Potencialidad del crecimiento en la demanda.

Riesgos considerados

- Riesgo regulatorio por parte del Estado.
- Volatilidad en los precios internacionales.
- Posibilidad de entrada de nuevos competidores provocando una baja en los precios.
- Arbitraje actual con Corfo por derechos en Salar de Atacama.
- Posibles consecuencias por "Caso SQM".
- Riesgo de sustitución de productos.

Hechos recientes

A septiembre de 2016 (UDM²), los ingresos de **SQM** llegaron a US\$ 1.797 millones, cifra que representó una baja del 0,64% en comparación con el mismo periodo del año anterior. En el siguiente cuadro, podemos observar la distribución de dichos ingresos por línea de negocio y su variación porcentual respecto al mismo periodo anterior.

Distribución de Ingresos MMUS\$		
Línea de Negocio	Sept-16 UDM	Var. Anual
Nutrición Vegetal de Especialidad	635,9	-6,0%
Yodo y Derivados	238,4	-12,2%
Litio y Derivados	400,8	88,6%
Químicos Industriales	61,1	-37,7%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	392,5	-18,8%
Otros Ingresos	68,2	2,7%
TOTAL INGRESOS	1.796,9	-0,6%

En el área de *Yodo y derivados* la baja en los ingresos se explica, principalmente, por la disminución del precio internacional del yodo³, tendencia que se ha repetido durante los últimos años y que debería mantenerse en el corto plazo.

Respecto del *Litio y sus derivados*, el crecimiento cercano al 14%⁴ en la demanda mundial durante el año 2016 (170.000 toneladas) tuvo un efecto positivo en el precio, el cual aumentó en un 67% en comparación con diciembre de 2015. Lo anterior, permitió que en 2016 los ingresos de esta línea de negocios se incrementaran, a pesar de la caída de 18,9% en el volumen de venta en comparación con el año anterior.

En el área de *Potasios*, el precio exhibió una tendencia decreciente en el último año, con una baja de 29,2% entre diciembre 2015 y septiembre 2016 (UDM⁵), situación que se esperaba debido al término del cartel internacional que había para este producto.

Finalmente, los ingresos del área de *Químicos Industriales*, alcanzaron los US\$ 392,9 millones a septiembre de 2016 (UDM), lo que implicó una disminución del 18,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Respecto de los costos de venta, estos presentaron una disminución del 2,36%, llegando a US\$ 1.272 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 524 millones, con una disminución de 7,23%, pasando del 31,25% al 29,17% de los ingresos.

² Últimos doce meses.

³ Precio promedio del yodo tercer trimestre 2016: US\$ 22 /KG.

⁴ Dato entregado por **SQM**.

⁵ Últimos doce meses.

Por su parte, los gastos de administración ascendieron a US\$ 85,6 millones, lo que representó una baja de 7,55% con respecto a igual período anterior. Con ello, el resultado operacional tuvo un retroceso de 4,13%, alcanzando los US\$ 384,2 millones. Asimismo, los otros gastos por función pasaron de US\$ 109.1 millones, en septiembre de 2015 (UDM), a US\$ 66.6 millones en septiembre de 2016 (UDM). La caída obedeció, principalmente, a una baja en los gastos por paralización de faenas y gastos judiciales.

Según lo informado por la compañía, a través del Hecho Esencial del 13 de enero de 2017, **SQM** ha llegado a un acuerdo con el Departamento de Justicia de Estados Unidos (DOJ) y con la Comisión de Valores del mismo país (SEC), en relación con las investigaciones que dichas entidades han realizado con motivo de pagos a proveedores y entidades que pueden haber tenido vinculaciones con personas políticamente expuestas, entre los años 2008 y 2015. Dicho acuerdo consiste en el pago de una multa tanto por los cargos establecidos por la DOJ como por la SEC de US\$ 15.5 millones y US\$ 15 millones respectivamente, además de la aceptación de un monitor externo por el plazo de 24 meses, el cual evaluará el programa de cumplimiento de la sociedad.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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.

Categoría Nivel 1 (N-1) (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Bajo nivel de costos operativos: La compañía posee bajos niveles de costos en comparación con la industria, lo que le permite soportar de mejor manera bajas importantes en el precio de venta de sus productos. Esto, es una ventaja considerable en un rubro donde la fluctuación y disminución de los precios, ha sido la tónica durante los últimos periodos.

Altos niveles de reservas: Un equipo de geólogos ha estimado que, al 31 de diciembre de 2015, por el lado del caliche, las reservas probadas son del orden de las 657 millones de toneladas métricas, mientras que las probables se sitúan en alrededor de 1.957 millones de toneladas métricas, todas estas distribuidas en las cuatro minas de extracción de la minera (Pedro de Valdivia, María Elena, Pampa Blanca y Nueva Victoria). Adicionalmente, **SQM** cuenta con una faena de extracción de salmueras con un nivel de reservas probadas de 51 millones de toneladas métricas de Potasio, 42 millones de toneladas métricas de Sulfato, 4 millones de toneladas métricas de litio y de 1 millón de toneladas métricas de Boro. Por su parte, las reservas probables de salmueras ascienden a 37 millones de toneladas métricas de Potasio, 37 millones de toneladas métricas de Sulfato, 3 millones de toneladas métricas de Litio y de 1 millón de toneladas métricas de Boro. Todo lo anterior, son reservas suficientes para mantener el mismo nivel de operaciones para por lo menos 10 años más.

Liderazgo de Mercado: **SQM** es el mayor productor de nitrato de potasio en el mundo, representando cerca del 47% de las ventas a nivel mundial (la estimación no considera el nitrato de potasio de producción local en China). Junto con lo anterior, la compañía posee una participación en el mercado del Yodo del 26% a nivel mundial, lo cual le entrega fortalezas como oferente. Además, la empresa tiene una participación de mercado del 28% del volumen de ventas de litio y sus derivados a nivel mundial, siendo un actor preponderante en el mercado internacional.

Contrato de Derechos de Extracción (Salar de Atacama): La compañía, posee un contrato hasta el año 2030 con Corfo, el cual le permite la exclusiva explotación de las salmueras ubicadas en el Salar de Atacama. Este contrato abarca 81.000 Ha aproximadamente y a septiembre de 2016 (UDM) representó el 44,2% de los ingresos totales de la compañía.

Diversificación de clientes: La compañía, a septiembre de 2016, no tiene clientes que representen más del 10% de los ingresos totales. Esta situación entrega estabilidad, ya que en caso de perder a algún cliente importante, no repercutiría de forma significativa en los resultados de la empresa.

Potencial de crecimiento: Se estima que en todas las líneas de negocios de **SQM** existe potencial de crecimiento. En el área de nutrición vegetal de especialidad se espera que exista un incremento de la demanda a través del tiempo, principalmente por la necesidad que existe en la agroindustria de aumentar el rendimiento de los cultivos por hectárea y la demanda creciente por alimentos y biodiesel en el futuro. Dentro de la industria del litio y el yodo se espera un crecimiento de la industria tecnológica que demanda, como materia prima, derivados tanto del litio como del yodo; productos que adicionalmente son utilizados en otro tipo de industrias, tales como la farmacéutica. Por ejemplo, el litio es altamente demandado en el

mercado de la producción de baterías recargables, lo que en el futuro se intensificará aún más todavía, en tanto el yodo es utilizado para la producción de los LCD e instrumentos clínicos de rayos x.

Factores de riesgo

Riesgos Regulatorios: En el rubro de la minería, siempre está latente, ya sea en mayor o menor medida, el riesgo de que existan cambios en las regulaciones por medio de leyes, decretos y otros que pueden afectar los derechos de extracción minera o derechos de aguas. Los cambios regulatorios también se aplican a las normas medioambientales que se necesitan cumplir para poder llevar a cabo un proyecto minero o simplemente continuar con las operaciones de éstos.

Volatilidad de precios internacionales: En el último año⁶, el precio promedio del yodo y sus derivados disminuyó en un 18% (de los US\$ 28/kg a los US\$ 23/kg), mientras que bajó en un 39% entre diciembre de 2014 y septiembre de 2016. Por su parte, el precio promedio de los nutrientes vegetales de especialidad disminuyó, llegando a los US\$ 748/ton (US\$ 806/ton en 2014), y los precios promedios de los productos de potasio bajaron un 28% en el último año (bajó de los US\$ 364/ton a los US\$ 263/ton).

Sin embargo, el Litio y sus derivados presentaron un alza de más del 67% en su valor promedio durante el último año, llegando a los US\$ 9.599/ton (US\$ 5.235/ton precio promedio del año 2014). Estos datos dan muestra de la variabilidad de los precios.

Entrada de nuevos competidores: La instauración de nuevos competidores en los mercados en los que está presente **SQM** podría traer consigo un aumento de la oferta de productos que podría generar una baja en los precios internacionales de éstos. A modo de ejemplo, en el mercado del litio, Bolivia dispone de elevadas reservas a nivel mundial y si bien en el corto plazo no se visualiza un incremento exponencial en su explotación, la probabilidad de ocurrencia se incrementa en un horizonte de largo plazo.

Término de concesión de CORFO: SQM Salar S.A. (filial de SQM) se encuentra en un proceso de arbitraje debido a diferencias con Corfo acerca de del contrato de arrendamiento del Salar de Atacama (contrato de concesión firmado el año 1993 y que posee vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030) y que tiene injerencia en aproximadamente 81.000 Ha., las cuales a septiembre de 2016 generaron el 44,2% de los ingresos de la compañía. Entre las peticiones de la CORFO está el término anticipado de la concesión.

Efectos “Caso SQM”: A la fecha, el llamado “Caso SQM”, se encuentra en investigación por parte de la justicia chilena, principalmente por financiamiento a campañas políticas, a través del pago de servicios posiblemente no realizados a la compañía. Si bien a la fecha, la compañía ha logrado que este no tenga mayores efectos negativos, se desconoce cómo terminará la investigación y los efectos que puede traer a la empresa.

⁶ Se considera desde 30 de septiembre de 2015 a 30 de septiembre de 2016.

Riesgo de sustitución de productos: El cambio tecnológico puede afectar en forma negativa a las diferentes líneas de negocios de **SQM**, en la medida que se encuentren materias primas sustitutas o con mejor calidad tanto en el área de fertilizantes como en la del litio, yodo y otros.

Antecedentes generales

Historia de SQM

La **Sociedad Química y Minera de Chile** fue creada el año 1968 como resultado de un negocio conjunto entre la compañía Salitrera Anglo Lautaro S.A. y la Corfo. Desde su inicio, la empresa produce nitratos y yodo que se obtienen de los yacimientos de caliche en el norte de Chile. En 1983 la empresa comienza un proceso de privatización en la que se venden acciones al público y se registran en la Bolsa de Comercio, proceso que duró cinco años. Desde 1993 que la empresa transa ADR's en la Bolsa de Nueva York con lo que accede así al mercado de capitales internacionales. Posteriormente, una serie de adquisiciones, convenios y *joint ventures* han permitido el crecimiento y posicionamiento global de la compañía teniendo así una red comercial fuerte. Hoy en día **SQM** es un productor y comercializador de nutrientes vegetales de espacialidad, yodo, litio, fertilizantes potásicos y químicos industriales.

Propiedad y administración

Accionistas

A continuación, se presentan los 10 principales accionistas de **SQM** a septiembre de 2016, destacando que el grupo Pampa, a través de las sociedades "Sociedades de Inversiones Pampa Calichera S.A.", "Potasios Chile S.A." e "Inversiones Global Mining Chile Ltda", es el controlador de la compañía con un 29,97% del total de las acciones.

Sociedad	% Serie A de acciones	% Serie B de acciones	% Total de Acciones
The Bank of New York	0,00%	47,54%	21,74%
Sociedad de Inversiones Pampa Calichera S.A.	31,43%	5,85%	19,72%
Inversiones El Boldo Ltda.	20,54%	4,92%	17,97%
Inversiones RAC Chile Ltda.	13,44%	1,83%	8,13%
Potasios Chile S.A.	12,73%	0,00%	6,91%
Inversiones PCS Chile Ltda.	10,87%	0,00%	5,90%
INV Global Mining Chile Ltda.	6,16%	0,00%	3,34%
Banco de Chile por cuneta de terceros no residentes	0,00%	7,35%	3,36%
Banco Itau por cuenta de Inversionistas	0,01%	5,35%	2,46%

Inversiones La Esperanza Chile Ltda.	2,60&	0,04%	1,43%
Otros (1.245)	2,22%	17,15%	9,04%

Directorio y ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por once miembros y se identifican a continuación:

Cargo	Nombre
Presidente	Eugenio Ponce L.
Vice-presidente	Edward J. Waitzer
Director	Hans Dieter Linneberg A.
Director	Joanne L. Boyes
Director	Robert A. Kirkpatrick
Director	Arnfinn Prugger
Director	Gonzalo Guerrero Y.
Director	Julio Rebollo D.

La administración de la compañía está conformada por los siguientes ejecutivos:

Cargo	Nombre
Gerente General	Patricio De Solminiac T.
Vicepresidente Asuntos Públicos y Sustentabilidad	Pauline de Vidts S.
Vicepresidente Operaciones Nitratos Yodo	Carlos Díaz O.
Vicepresidente Operaciones Potasio Litio	Juan Carlos Barrera
Vicepresidente de Servicios Corporativos	Ricardo Ramos R.
Vicepresidente Legal	Gonzalo Aguirre
Vicepresidente Desarrollo y Planificación	Pablo Altimiras
Vicepresidente Personas y Desempeño	José Miguel Berguño
Vicepresidente Comercial Potásicos y Nitratos	Frank Biot
Vicepresidente Finanzas	Gerardo Illanes
Vicepresidente Comercial Yodo, Litio y Químicos Industriales	Daniel Jiménez
Auditoria	Raúl Puerto
Riesgo y Cumplimiento	Andrés Yaksic

Áreas de negocio de la compañía

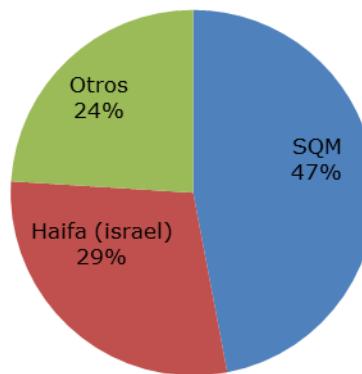
Descripción y análisis

Las cinco áreas en que SQM divide sus negocios son *Nutrientes Vegetales de Especialidad, Yodo y sus derivados, Litio y sus derivados, cloruro de potasio y sulfato de potasio y Químicos Industriales*. Todos ellos corresponden a la extracción y procesamiento de los minerales obtenidos de calicheras y salmueras.

Nutrientes vegetales de especialidad

SQM produce y comercializa cuatro tipos de nutrientes vegetales de especialidad: el nitrato de potasio, nitrato sódico potásico, nitrato de sodio y mezclas de especialidad. En esta línea de negocios, se estima que la compañía es de las más grandes productoras del mundo, abarcando el 47% del mercado⁷.

Ilustración 1
Participación de Mercado Nutrición Vegetal de Especialidad
Diciembre 2015

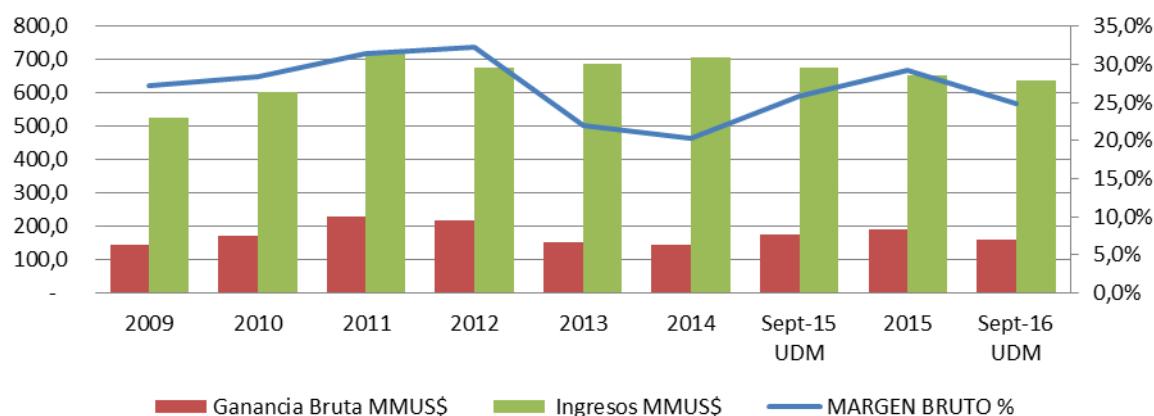


Además, generó ingresos de US\$ 637 millones a septiembre de 2016 (UDM⁸), una contribución al margen bruto del 30,3% y representó un 36% de los ingresos de la compañía. (Ver Ilustración 2)

⁷ Sin considerar el autoabastecimiento de China, del cual no se tienen registros oficiales.

⁸ Últimos doce meses.

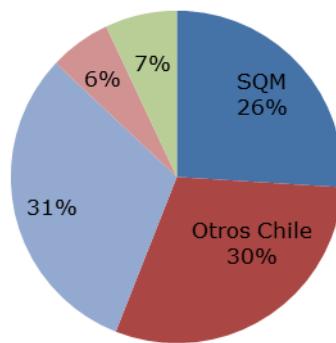
Ilustración 2
Ingresos y Margen Bruto - Nutrición Vegetal de Especialidad
 2009 – Septiembre 2016



Yodo y sus derivados

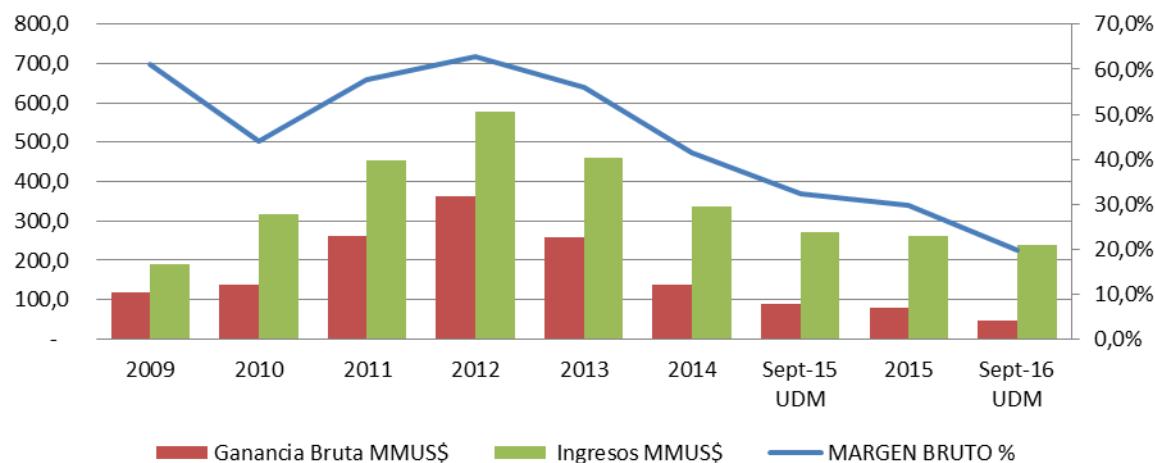
Esta área es la encargada de la producción de yodo y sus derivados que son utilizados para la fabricación de una amplia gama de productos, entre los que destacan las aplicaciones médicas, farmacéuticas, fabricación LCD, electrónica y otros. Según datos que maneja la compañía, serían el productor más grande del mundo para esta línea, con el 26% del mercado.

Ilustración 3
Participación de Mercado – Yodo y sus derivados
 Diciembre 2015



Las ventas, a septiembre de 2016 (UDM), alcanzaron los US\$ 238,4 millones, y representaron el 13% de los ingresos de la compañía y una contribución al margen bruto del 9%.

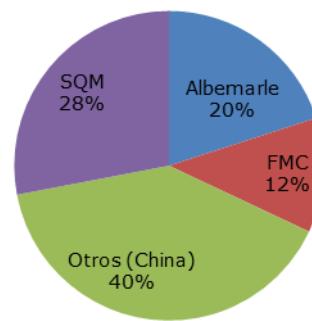
Ilustración 4
Ingresos y Margen Bruto – Yodo y sus derivados
2009 – Septiembre 2016



Litio y sus derivados

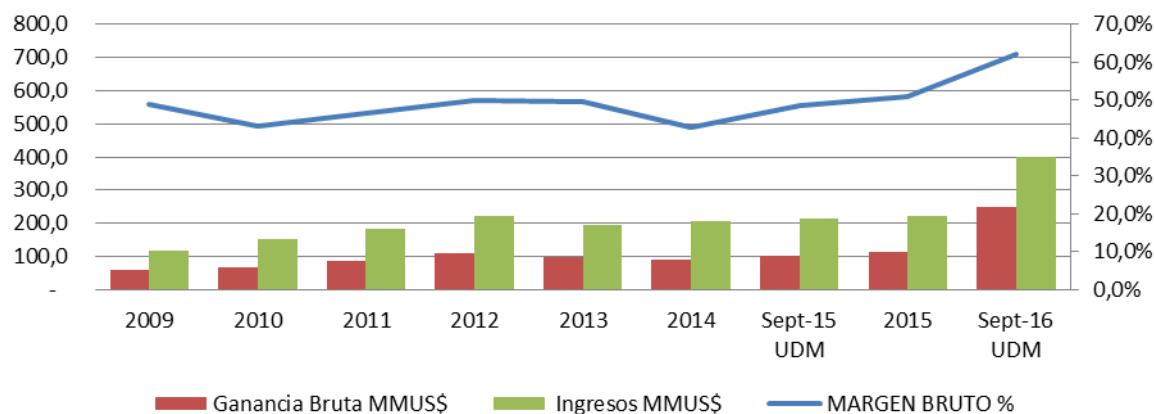
En esta línea de negocio, se produce Carbonato de Litio e Hidróxido de Litio. El Carbonato de Litio se utiliza en una amplia variedad de productos, principalmente dentro del mercado de las baterías recargables. Mientras que el hidróxido de litio se utiliza para la fabricación de algunos lubricantes y de cátodos para las baterías. La compañía posee una participación de un 28% en la producción de litio mundial.

Ilustración 5
Participación de Mercado – Litio y sus derivados
Diciembre 2015



Las ventas, a septiembre de 2016 (UDM), alcanzaron los US\$ 400,8 millones y representaron el 22% de los ingresos de la compañía y una contribución al margen bruto del 47,6%.

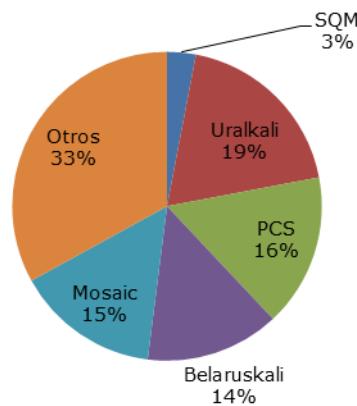
Ilustración 6
Ingreso y Margen Bruto – Litio y sus derivados
2009 – Septiembre 2016



Cloruro de potasio y sulfato de potasio

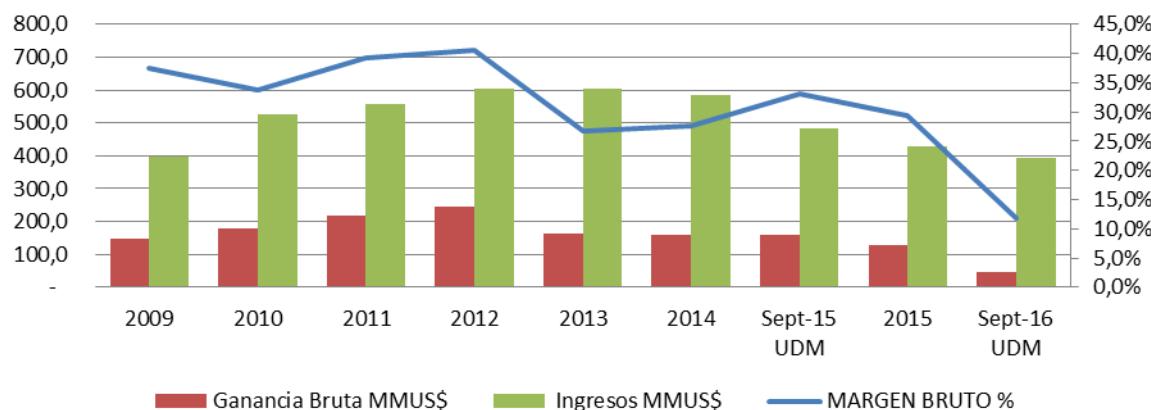
Esta área es la encargada de producir el cloruro y sulfato de potasio, los cuales son utilizados como fertilizantes commodities para gran variedad de cultivos. La participación mundial en la producción de potasios por parte de la compañía es de aproximadamente el 3%.

Ilustración 7
Participación de Mercado – Cloruro de Potasio
Diciembre 2015



La venta de potasios generó a la compañía US\$ 392,9 millones a septiembre de 2016 (UDM), cifra que representa el 22% de los ingresos de la compañía y una contribución al margen bruto del 8,9%.

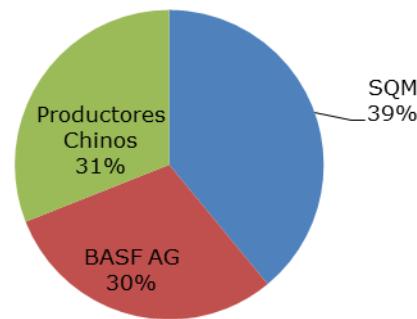
Ilustración 8
Ingreso y Margen Bruto – Cloruro y Sulfato de Potasio
 2009 – Septiembre 2016



Químicos industriales

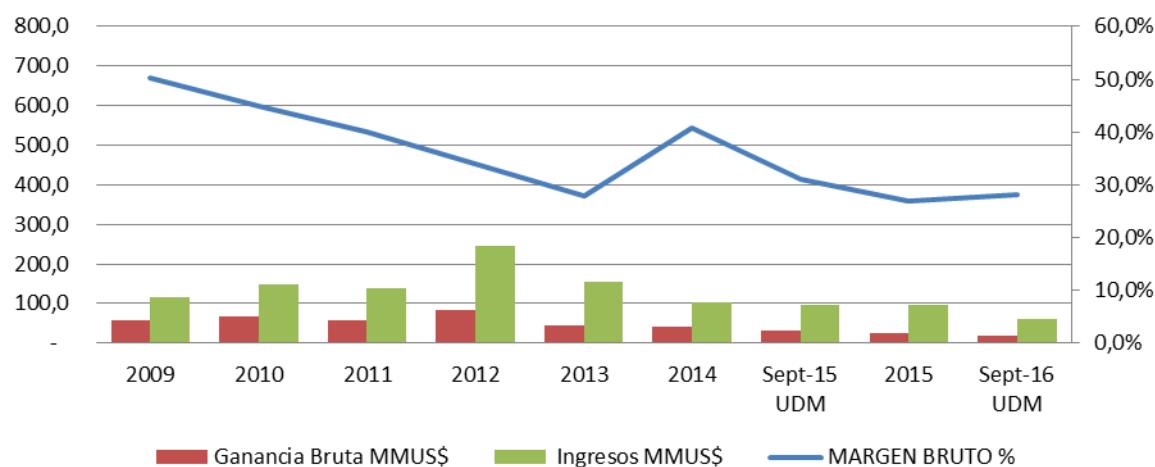
Esta área es la encargada de producir químicos de nitrato de potasio, nitrato de sodio, ácido bórico y cloruro de potasio. Al combinar el nitrato de sodio con el nitrato de potasio se obtienen las Sales Solares, utilizadas para la realización de proyectos de almacenamiento térmico en plantas de generación de energía solar. En esta línea de negocio, SQM posee aproximadamente el 39% del mercado mundial.

Ilustración 9
Participación de Mercado – Nitrato de Sodio Industrial
 Diciembre 2015



Las ventas a septiembre de 2016 (UDM) alcanzaron US\$ 61 millones, representando el 3% de los ingresos de la compañía y una contribución al margen bruto del 3,3%

Ilustración 10
Ingreso y Margen Bruto – Químicos Industriales
 2009 – Septiembre 2016



Análisis financiero

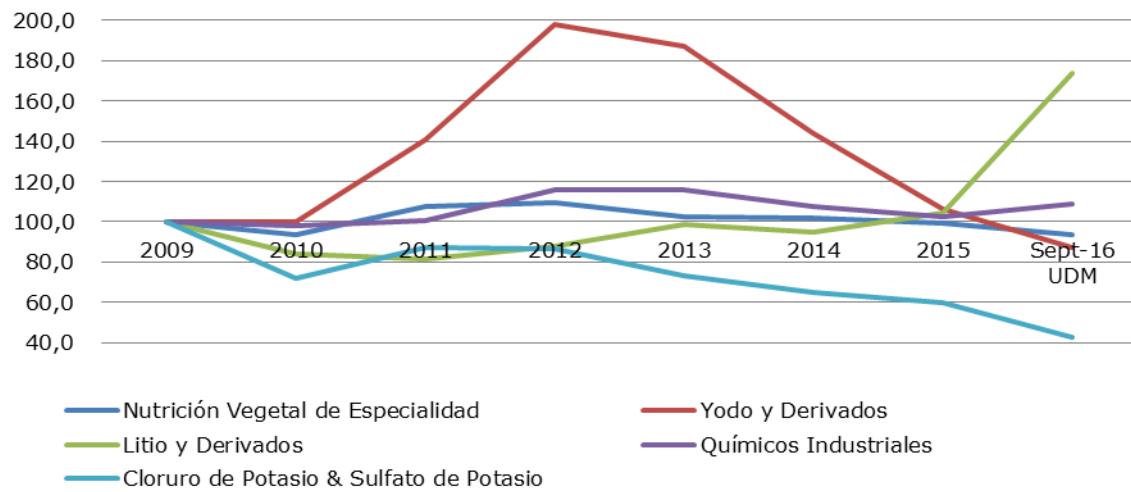
Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

Si bien, durante los últimos tres años, **SQM** venía con una tendencia decreciente en sus ingresos, esta se ha visto revertida a septiembre de 2016 (UDM⁹) con ingresos de US\$ 1.797 millones, los cuales representan un 3,96% sobre los ingresos durante el año 2015 (US\$ 1.728 millones). (Ver Ilustración 12)

Cabe señalar que el aumento en los ingresos lo produce la línea de negocios *Litio y Derivados*, la cual presentó un incremento del 79,7% en sus ingresos entre diciembre 2015 y septiembre 2016 (UDM) y que a su vez representa el 22% de los ingresos totales. El resto de las líneas de negocios ha presentado una disminución en sus ingresos, siendo la más afectada *Químicos Industriales* con una baja del 36,9%. Las variaciones en los ingresos en cada una de las líneas de negocios, tiene como principal causa, la variación en el precio (Ver Ilustración 11), ya sea en el aumento por parte de *Litio y Derivados*, como la caída del precio en las otras líneas de negocio, provocando una disminución en los ingresos.

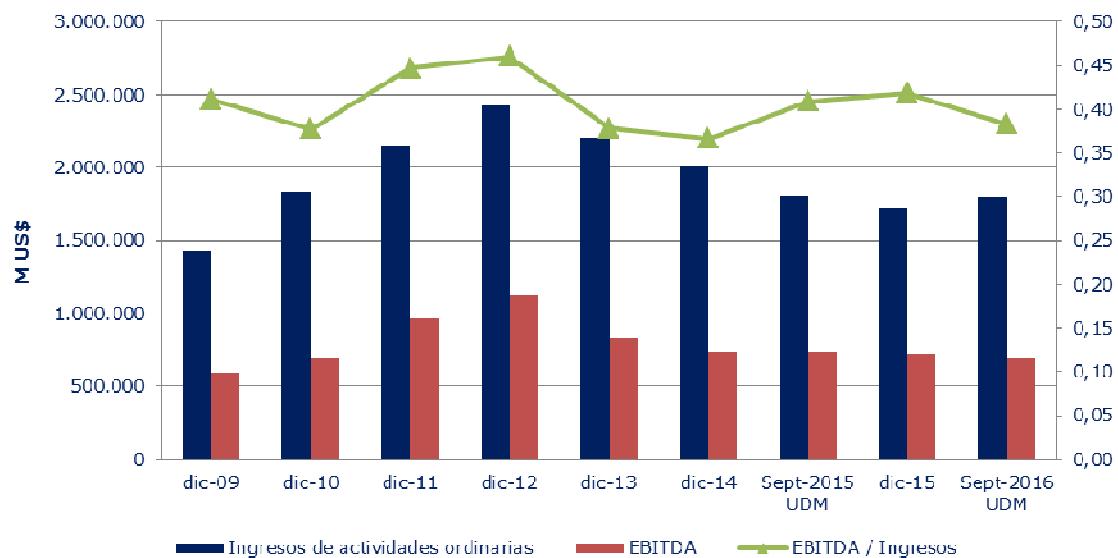
⁹ Últimos doce meses.

Ilustración 11
Variación Precios – Base 100 año 2009
2009 – Septiembre 2016



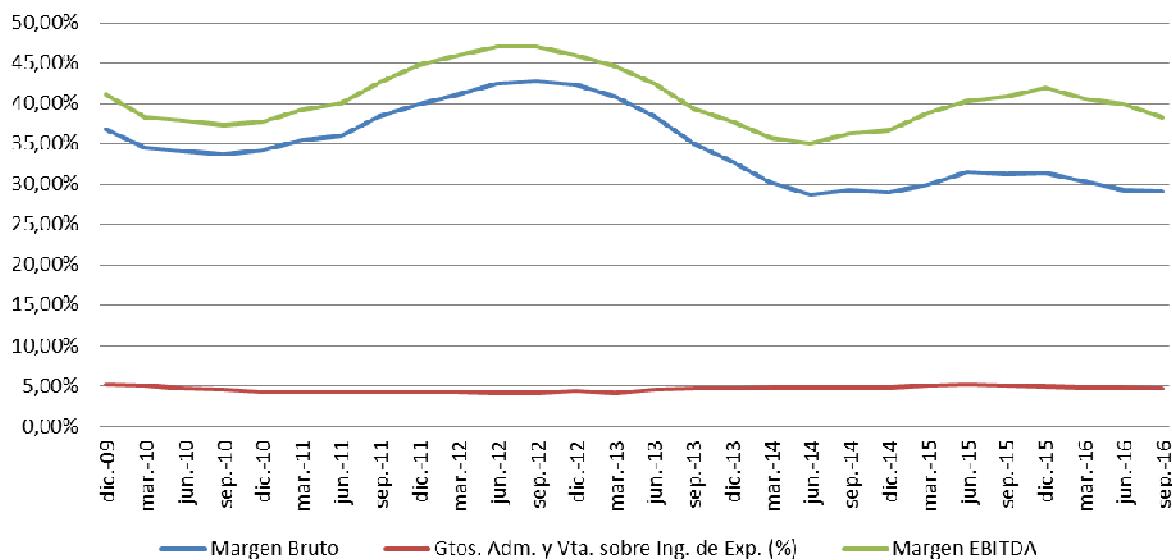
Por otro lado, el EBITDA ha presentado una merma del 6,9% entre diciembre 2015 y septiembre de 2016 (UDM) donde se ubicó en US\$ 688 millones. El margen EBITDA pasó de 41% a 38% en el mismo periodo.

Ilustración 12
Evolución Ingresos y EBITDA
2009 – Sept 2016



Como se puede observar en la Ilustración 13, los márgenes tanto EBITDA como Bruto presentan una tendencia a la baja durante los últimos años, ubicándose el margen bruto en 29,17% y el margen EBITDA en 38,31%. En tanto, los gastos de administración sobre ingresos se han mantenido estables durante los últimos años en torno al 5%.

Ilustración 13
Evolución de los Márgenes
2009 – Sept 2016



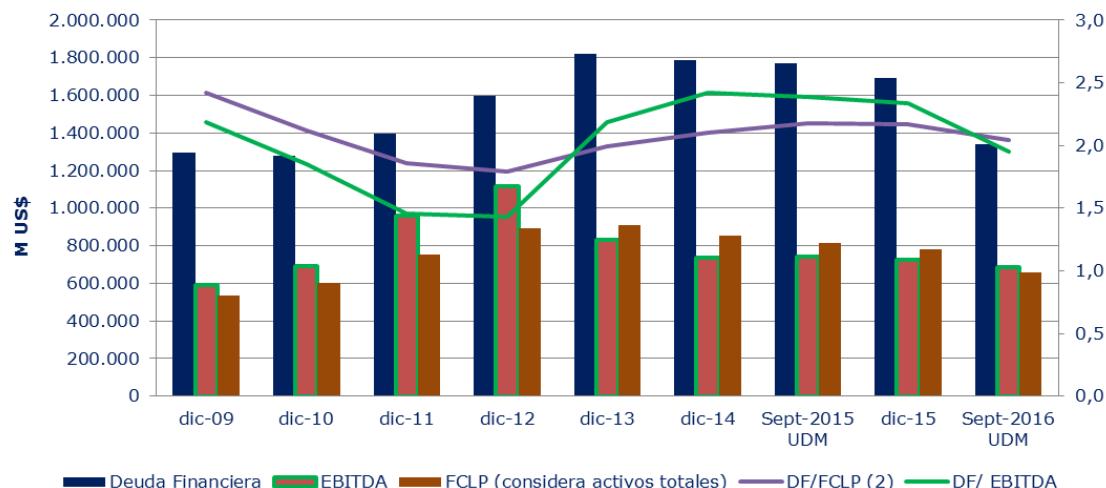
Evolución del endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 14, durante los periodos anteriores, la compañía incrementó sus niveles de endeudamiento, debido principalmente a los nuevos proyectos mineros, situación que comenzó a cambiar a partir del año 2015. La deuda financiera pasó de US\$ 1.769 millones en septiembre de 2015 a US\$ 1.341 millones en septiembre 2016, significando así una disminución del 24,2%.

En esta misma línea, los índices de deuda financiera sobre EBITDA también bajaron en el último periodo, de 2,4 veces (septiembre 2015) a 1,9 veces (septiembre 2016), mostrando un menor endeudamiento relativo. Finalmente, la relación de la deuda financiera con el flujo de caja de largo plazo (FCLP¹⁰), calculado por **Humphreys**, ha mostrado –como cabría esperar- una mayor estabilidad en el tiempo y, por lo tanto, si bien ha presentado una disminución, lo ha hecho en menor magnitud que la relación DF sobre EBITDA.

¹⁰ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

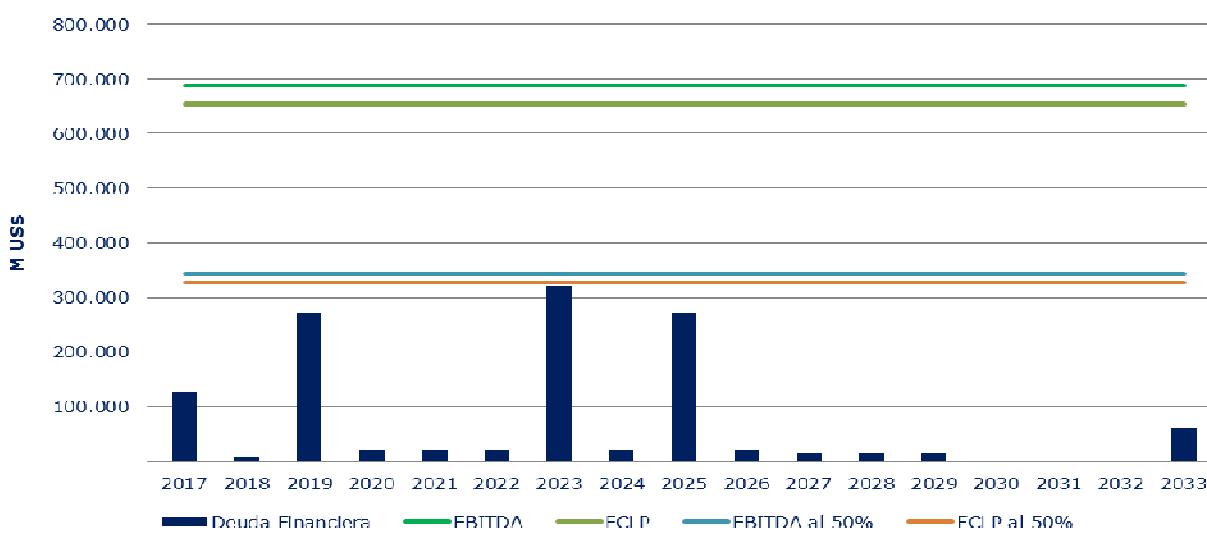
Ilustración 14
Evolución del Endeudamiento
2009 - Sept 2016



Al 30 de septiembre de 2016, los compromisos financieros de **SQM** ascendían a US\$ 1.340 millones, de los cuales cerca de 84% correspondían a obligaciones con el público (emisión de bonos) y el 12% en obligaciones bancarias.

Como se puede apreciar en la Ilustración 15, **SQM** posee amplia holgura de flujos para el pago de sus obligaciones financieras.

Ilustración 15
Perfil de vencimiento de la Deuda Financiera
2017 - 2033



Liquidez

La compañía, al igual que los últimos períodos evaluados, no presenta presiones en su razón circulante¹¹, ya que siempre se ha posicionado por sobre las tres veces. A septiembre de 2016, esta se ubica en 3,6 veces. (Ver Ilustración 16)

Ilustración 16
Liquidez
2009 – Sept 2016



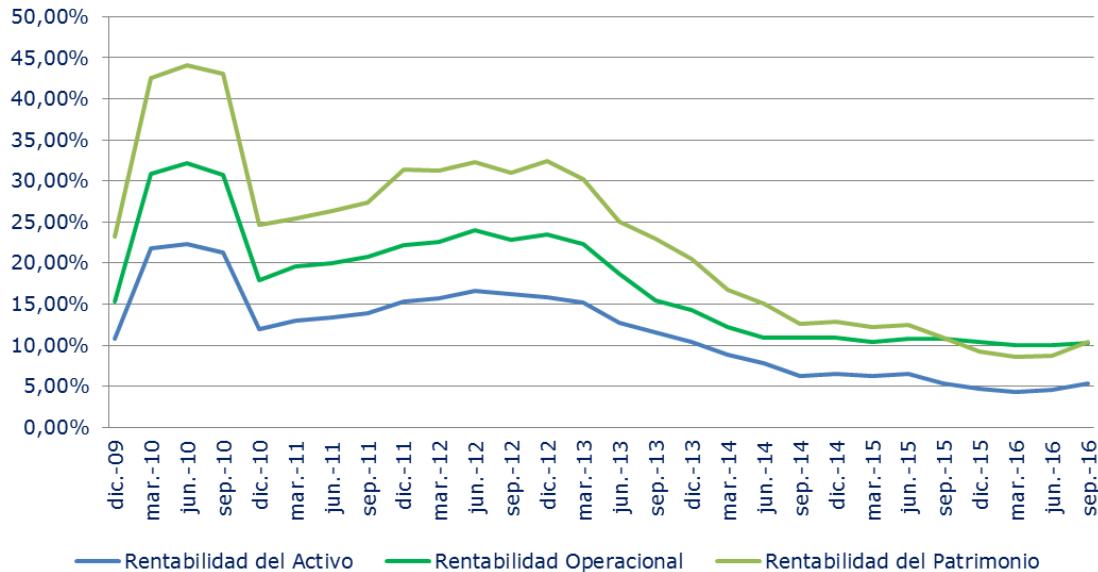
Evolución de la rentabilidad

La Ilustración 17 muestra que los indicadores de rentabilidad han venido presentando una disminución desde el año 2012 a la fecha (septiembre 2016). Esta situación se explica únicamente por la disminución en las ganancias de la compañía. Sin embargo, durante los últimos períodos las rentabilidades se han ido estabilizando, principalmente la rentabilidad operacional¹², la cual desde el año 2015 se ha mantenido en un 10,20% aproximadamente. Por otro lado, al 30 de septiembre de 2016, la rentabilidad del patrimonio (ROE), se ubicó en un 10,41%, mientras que la rentabilidad de los activos (ROA) llegó a 5,37%.

¹¹ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

¹² Rentabilidad operacional = Resultado Operacional / (Act. Corrientes + Propiedades, Plantas y Equipos)

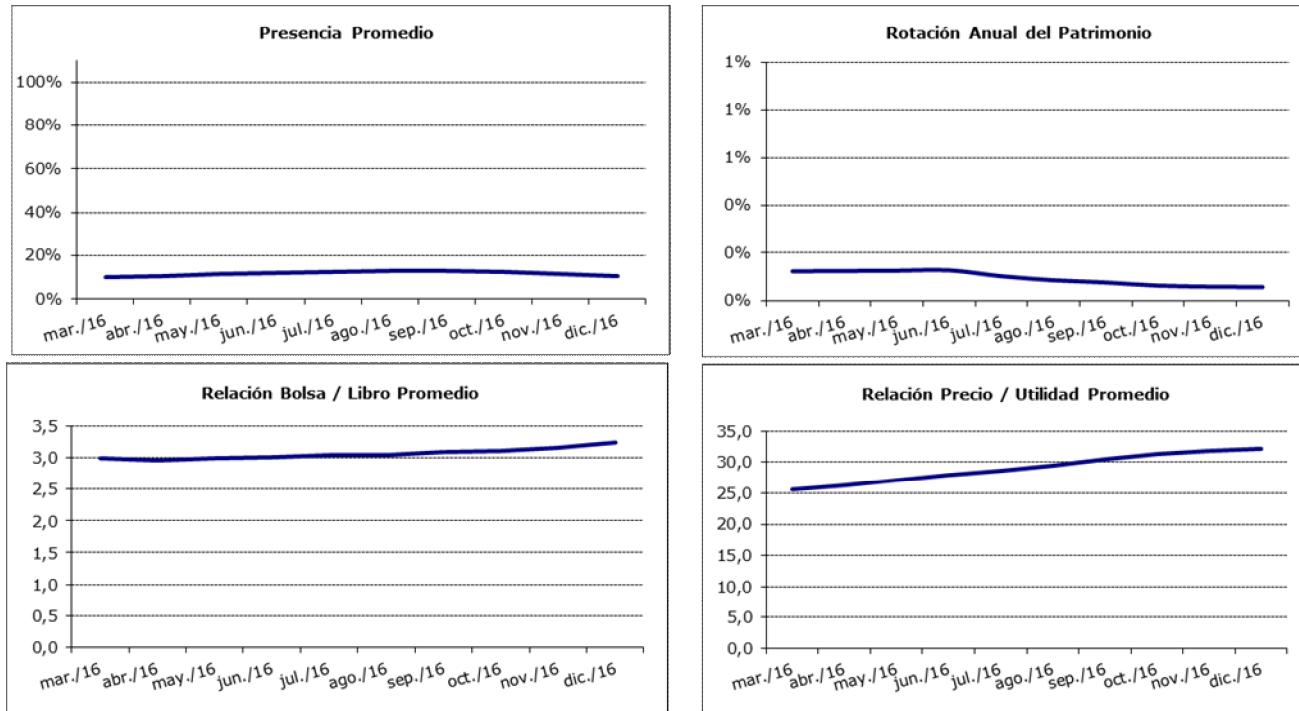
Ilustración 17
Evolución de la rentabilidad
2009 – Sept 2016



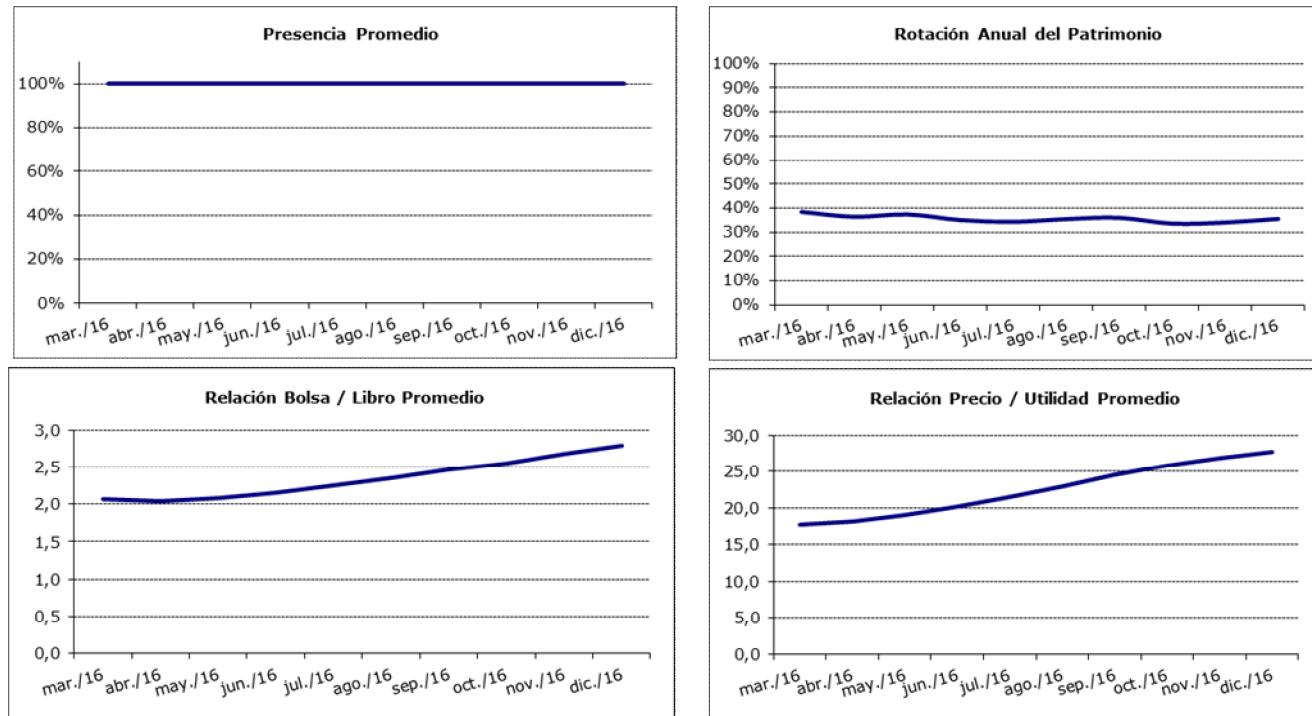
Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a diciembre de 2016, en términos de presencia promedio (días en que los montos transados superaron las UF 200) y rotación anual del patrimonio bursátil (montos tranzados sobre patrimonio bursátil). Además, figura la evolución de las razones precio-utilidad (razón entre el precio de cierre y la utilidad de la acción en doce meses) y bolsa-libro (precio de cierre dividido por el valor contable de la compañía).

Serie A



Serie B



Bonos y efectos de comercio

Actualmente, **SQM** cuenta con cinco líneas de bonos y tres líneas de efectos de comercio vigentes, cuyas principales características se encuentran descritas a continuación:

Características de las líneas de bonos					
Nº de Inscripción	446	563	564	699	700
Fecha de Inscripción	14 de diciembre de 2005	31 de diciembre de 2008	31 de diciembre de 2008	14 de febrero de 2012	14 de febrero de 2012
Plazo Vencimiento Línea (años)	25	10	30	30	10
Fecha de Vencimiento de la línea	14 de diciembre de 2030	31 diciembre de 2018	31 de diciembre de 2038	14 de febrero de 2042	14 de febrero de 2022
Monto Máximo Línea (UF)	3.000.000	5.000.000	5.000.000	2.500.000	2,500.000

Características de las líneas de efectos de comercio ¹³			
Nº de Inscripción	046	047	048
Fecha de Inscripción	05 de marzo de 2009	05 de marzo de 2009	05 de marzo de 2009
Plazo Vencimiento Línea (años)	10	10	10
Fecha de Vencimiento de la línea	05 de marzo de 2019	05 de marzo de 2019	05 de marzo de 2019
Monto Máximo Línea (UF)	1.500.000	1.500.000	1.500.000

Covenants financieros líneas de bonos		
	Límite	Indicadores al 30/09/16
Pasivo exigible / Total patrimonio (LB 446)	No superior a 1,2 veces	0,86
Pasivo exigible / Total patrimonio (LB 564, LB 699, LB 700)	No superior a 1,44 veces	0,86

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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".

¹³ Sin colocaciones.