



MAGISTER DE FINANZAS WEEKEND 2019-2020
TALLER AFE: VALORACIÓN EMPRESA SQM S.A.

ALUMNO: JOSE TOMAS ALCAZAR POLIDORI
PROFESOR GUÍA: FRANCISCO SANCHEZ

SANTIAGO, DICIEMBRE 2020

Índice de contenido.

1. Resumen ejecutivo	1
2. Metodología	3
2.1 Principales métodos de valoración	3
2.2 Modelo de descuento de dividendos	4
2.3 Método de flujos de caja descontados	4
2.4 Método de múltiplos	7
3. Descripción de la empresa y la industria.....	10
3.1 Descripción de la industria	10
3.2 Descripción de la empresa y su historia	11
3.2.1 Descripción de la empresa.....	11
3.2.2 Reseña histórica	16
3.3 Regulación y fiscalización	17
3.3.1 Ley N° 16.319.....	17
3.3.2 Ley N° 20.026.....	17
3.3.3 Ley N° 21.210.....	17
3.3.4 Ley N° 20.393.....	18
3.3.5 Ley de Mercado de Valores y Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.....	18
3.3.6 Normas de Seguridad, Salud y Medio Ambiente.....	18
3.3.7 Normativa Internacional.....	18
3.4 Principales accionistas.....	19
3.4.1 Identificación 12 mayores accionistas	19
3.5 Estructura corporativa.....	22
3.5.1 SQM Potasio S.A.....	23
3.5.2 SQM Nitratos S.A	23
3.5.3 SQM Industrial S.A	23
3.5.4 AJAY-SQM Chile S.A.	23
3.6 Empresas de la industria.....	24
3.6.1 Mosaic.....	24
3.6.2 Albemarle.....	24
3.6.3 Yara Internacional ASA.....	25

3.6.4 Tianqi Lithium Corp.	25
4. Estados financieros de la empresa	26
4.1 Estado de situación financiera.	27
4.1.1. Activos.	27
4.1.2. Pasivos y patrimonio	28
4.2 Estado de resultados.....	29
4.2.1 Ingresos	29
4.2.2 Ebitda.....	30
4.2.3 Márgenes.....	31
4.3 Estado de flujos de efectivo	34
4.3.1 Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación.....	35
4.3.2 Flujos de efectivo procedentes de actividades de inversión.	35
4.3.3 Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Financiamiento.	36
4.4 Ratios financieros.....	37
4.4.1 Indicadores de Liquidez.	37
4.4.2 Indicadores de Endeudamiento.	37
4.4.3 Indicadores de Actividad.	39
4.4.4 Indicadores de Rentabilidad.....	40
5. Estructura de capital de la empresa.....	41
5.1 Deuda Financiera	41
5.1.1 Bonos.....	41
5.2 Patrimonio económico.....	44
5.3 Valor económico de la empresa	45
5.4 Estructura de capital objetivo.....	46
6. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.	47
6.1 Costo de la deuda	47
6.2 Beta de la deuda	47
6.2.1 Tasa libre de riesgo	47
6.3 Estimación del beta patrimonial.....	48
6.4 Beta patrimonial sin deuda.....	49
6.5 Beta patrimonio con estructura de capital objetivo.....	50
6.6 Costo de patrimonio	50
6.7 Costo de capital.....	51

7. Análisis operacional del negocio e industria	51
7.1 Análisis de crecimiento de la empresa	51
7.1.1 Litio y Derivados	52
7.1.2 Nutrición vegetal de especialidad	53
7.1.3 Yodo y derivados	54
7.1.5 Cloruro de potasio & sulfato de potasio	54
7.1.6 Químicos industriales	55
7.1.7 Distribución por zona geográfica.....	57
7.2 Análisis de crecimiento de la industria.....	57
7.2.1 Litio	57
7.3 Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	61
7.3.1 Costos de venta.....	63
7.3.2 Gasto de administración.....	67
7.3.3 Otros gastos por función	70
7.4 Análisis del resultado no operacional de la empresa	73
7.4.1 Costos financieros	76
7.5 Análisis de los activos de la empresa.....	77
7.5.1 Otros activos financiero corriente.....	77
7.5.2 Activos no corrientes o grupo de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	78
7.5.3 Otros activos financieros no corrientes	78
Proyección del Estado de Resultados.....	79
8.1 Ingresos y costos operacionales proyectados.....	79
8.1.1 Litio y derivados.....	79
8.1.2 Nutrición vegetal de especialidad	80
8.1.3 Yodo y derivados.....	81
8.1.4 Cloruro de potasio y sulfato de potasio.....	82
8.1.5 Químicos industriales	83
8.1.6 Otros ingresos	84
8.1.6 Gastos de Administración	85
8.1.7 Otras cuentas operacionales.....	85
8.2 Resultado no operacional	86
8.3 Impuestos corporativos proyectado.....	87

8.4 Proyección.....	87
9. Proyección de los flujos de caja libre	89
9.1 Depreciación y amortización	89
9.2 Inversión en reposición e inversión en capital físico	89
9.3 Capital de trabajo	90
9.4 Valor terminal	91
9.5 Proyección de los flujos de caja libre.....	92
10. Valor económico de SQM y precio de la acción.	92
10.1 Valor presente de los flujos de caja libre	92
10.2 Déficit (Exceso) de capital de trabajo	93
10.3 Activos prescindibles.....	93
10.4 Valorización económica y precio de la acción.....	93
10.5 Análisis de sensibilidad	95
11. Conclusión	96

Índice de tablas

Tabla 1: Precios históricos del litio	10
Tabla 2: Antecedentes de SMQ S.A.....	11
Tabla 3: Principales accionistas de SQM S.A.	19
Tabla 4: Principales accionistas Serie A	20
Tabla 5: Principales accionistas Serie B	21
Tabla 6: Principales accionistas ADS.....	21
Tabla 7: Principales accionistas por Serie	22
Tabla 8: Estructura corporativa.....	22
Tabla 9: Estado de situación financiera de SQM	26
Tabla 10: Estado de situación financiera porcentual de SQM.....	27
Tabla 11: Estado de resultado resumido.....	29
Tabla 12: Ingresos por segmento	30
Tabla 13 : Volúmenes por segmento.....	30
Tabla 14: Ebitda	31
Tabla 15: Márgenes por segmento.....	32
Tabla 16 : EERR – participación % sobre ingresos totales	33
Tabla 17: Costos financieros	33
Tabla 18: Resumen Estado de flujo de efectivo.....	34
Tabla 19: Resumen del Flujo de efectivo procedente de actividades de operación	35
Tabla 20: Resumen del Flujo de efectivo procedente de actividades de inversión	36
Tabla 21: Resumen del Flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento	37
Tabla 22: Indicadores de liquidez.....	37
Tabla 23: Indicadores de endeudamiento	38
Tabla 24: Indicadores de actividad.....	39
Tabla 25: Indicadores de rentabilidad	40
Tabla 26: Pasivos financieros.....	41
Tabla 27: Bonos con denominación UF	42
Tabla 28 Bonos con denominación Dólar	43
Tabla 29 Vencimiento en valores nominales.....	43
Tabla 30: Patrimonio Económico.....	44

Tabla 31: Precios históricos Litio versus SQM.....	45
Tabla 32: Valor Económico.....	45
Tabla 33: Evolución histórica B/P	46
Tabla 34: Retornos históricos IGPA	48
Tabla 35: Retornos históricos SQM/B	49
Tabla 36: Resultado regresiones.....	49
Tabla 37: Ingresos por segmento	51
Tabla 38: Ingresos por segmento como % de los ingresos totales	52
Tabla 39: Variación porcentual de los ingresos	56
Tabla 40: Variación porcentual de los volúmenes	56
Tabla 41: Variación porcentual de los ingresos por zona geográfica	57
Tabla 42: Proyecciones litio.....	60
Tabla 43: Costos operacionales.....	61
Tabla 44: Peso porcentual sobre los costos operacionales.....	61
Tabla 45: Ingresos y costos operacionales.....	62
Tabla 46: Ingresos y costos operacionales como porcentaje de los ingresos totales. .	62
Tabla 47: Costos por segmento.....	63
Tabla 48: Costos por segmento como porcentaje de los costos totales.	63
Tabla 49: Costos por segmento como porcentaje de sus ingresos aportados.	64
Tabla 50: Apertura costos de venta.....	65
Tabla 51: Apertura como porcentaje de los costos de venta.....	66
Tabla 52: Gastos de administración.....	67
Tabla 53: Gastos de administración como porcentaje de los ingresos totales.	67
Tabla 54: Apertura gastos de administración.....	68
Tabla 55: Apertura como porcentaje de los gastos de administración.....	69
Tabla 56: Otros gastos, por función.	70
Tabla 57: Otros gastos, por función como porcentaje de los ingresos totales.....	70
Tabla 58: Apertura otros gastos, por función.	71
Tabla 59: Apertura como porcentaje de los Otros gastos, por función.	71
Tabla 60: Cuentas no operacionales.....	73
Tabla 61: Apertura como porcentaje de las cuentas no operacionales.....	73
Tabla 62: Cuentas no operacionales como porcentajes de los ingresos totales.	75
Tabla 63: Costos financieros.	76

Tabla 64: Apertura como porcentaje de los costos financieros..	76
Tabla 65: Activos operacionales y no operacionales.	77
Tabla 66: Proyecciones segmento litio.	80
Tabla 67: Proyecciones segmento NVE.	81
Tabla 68: Proyecciones segmento yodo.	82
Tabla 69: Proyecciones segmento MOP & SOP.	83
Tabla 70: Activos Proyecciones segmento químicos industriales.	84
Tabla 71: Proyección otros ingresos.	85
Tabla 72: Proyección gastos de administración.	85
Tabla 73: Proyección otras cuentas operacionales.	86
Tabla 74: Proyección otras cuentas no operacionales.	87
Tabla 75: Proyección estado de resultados.	88
Tabla 76: Proyección estado de resultado como porcentaje de los ingresos totales.	88
Tabla 77: Proyección depreciación y amortización.	89
Tabla 78: Proyección inversión en capital físico.	90
Tabla 79: Proyección capital de trabajo.	91
Tabla 80: Proyección inversión en capital de trabajo.	91
Tabla 81: Proyección flujo de caja libre.	92
Tabla 82: Valor presente de los flujos de caja.	93
Tabla 83: Exceso (déficit) de CTON.	93
Tabla 84: Precio de la acción proyectada.	94
Tabla 85: Análisis de sensibilidad.	95
Tabla 85: Análisis de sensibilidad.	114

1. Resumen ejecutivo

El presente estudio tiene como objetivo la valoración del patrimonio de la Sociedad Química Chile (“SQM”), al 30 de junio de 2020. SQM es un productor y comercializador integrado de nutrientes vegetales de especialidad, yodo, litio, fertilizantes potásicos y químicos industriales con una red comercial en más de 110 países. Esta cuenta con presencia bursátil en la bolsa de Nueva York (“NYSE”) e IPSA, y posee un *market cap* de US\$ 6.842,4 millones.

Los ingresos de SQM al 30 de junio de 2020 totalizaron US\$ 850,5 millones. Si consideramos los TTM al 30 de junio de 2020, este presenta una disminución de un 7,6% respecto al 31 de diciembre de 2019 explicado en su mayoría por la incertidumbre mundial productos del Covid – 19 y el ciclo negativo del precio del litio, el cual viene en descenso desde el 2018.

Por otro lado, los activos de SQM al 30 de junio de 2020 totalizaron US\$ 4.742,4 millones, siendo sus principales activos las existencias, con un 22,7% de los activos totales, y la cuenta propiedad, planta y equipos con un 35,1%. Con respecto al su *Leverage*, SQM presenta un ratio de 1,24 veces. Este ha ido en constante crecimiento desde el 31 de diciembre de 2016, no obstante si analizamos la razón de cobertura de intereses, SQM presenta una evolución positiva pasando de 7,8 veces en 2016 a 3,99 veces al 30 de junio de 2020.

Al analizar los indicadores de rentabilidad, SQM presenta márgenes de venta a venta de 27,7%, y márgenes operacionales de 20,83% al 30 de junio de 2020. Si nos detenemos en la evolución histórica de los márgenes, se observa uno de los principales

riesgos de la empresa. Tanto los ingresos como los márgenes de la empresa se ven directamente influenciados por los ciclos económicos de sus *commodities*, especialmente por el precio del litio.

En cuanto a la valoración, se utilizó el método de Flujos de Caja Descontado, para el cual se obtuvo la tasa de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de la empresa utilizando la información pública disponible entre el 31 de diciembre de 2016 y el 30 de junio de 2020. El resultado del análisis concluyó en un WACC de 9,38%.

Para la proyección del estado de resultados y el flujo de caja para el periodo 2S20-2025, se realizó un análisis del comportamiento de las principales cuentas del balance y estado de resultados con el fin de entender el comportamiento de la empresa. Por otro lado, se utilizaron los supuestos de mercado en cuanto a demanda y precio de los *commodities*, además del plan de crecimiento de SQM para lograr una proyección más completa de los ingresos a futuro.

Finalmente, el patrimonio económico obtenido al 30 de junio de 2020 fue de US\$ 7.268 millones, con un precio objetivo de la acción de \$ 22.541 CLP. El precio alcanzado es un 5,48% mayor al precio de cierre al 30 de junio de 2020, el cual fue de \$ 21.370 CLP.

2. Metodología

2.1 Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos) o iv) en el descuento de flujo de fondos.¹ Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables². Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración, el método de múltiplos y el de flujos de caja descontados. Este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica". Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010.

Capítulo 8, pp. 249-277.

2.2 Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones. El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valoración de bancos e instituciones financieras. Para el caso de perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la acción} = DPA / K_p$$

Donde: *DPA*, es el dividendo por acción; y *K_p*, es la rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, conocida también como el coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante *g*, la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la acción} = DPA_1 / (K_p - g)$$

Donde: *DPA₁*, son los dividendos por acción del próximo periodo.³

2.3 Método de flujos de caja descontados

El caso del método de flujo de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

³ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000, p. 36.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado "valor terminal" o "perpetuidad" (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), p. 382.

supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

2.4 Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:⁵

1. Múltiplos de ganancias:

- Precio de la acción / Utilidad (PU o PE)
- Valor / EBIT
- Valor / EBITDA
- Valor / Flujo de caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado. Si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, en cambio, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

2. Múltiplos de valor libro:

- Precio acción / valor libro de la acción (PV)
- Valor de mercado / Valor libro de activos
- Valor de mercado / Costo de reemplazo (Tobin's Q)

3. Múltiplos de ventas:

- Precio de la acción / Ventas por acción (PV)
- Value / Sales

4. Múltiplo de variables de industria específica:

- Precio / kwh
- Precio por tonelada de cobre
- Valor por m2 construido en *retail*
- Descripción de la empresa y la industria.

3. Descripción de la empresa y la industria.

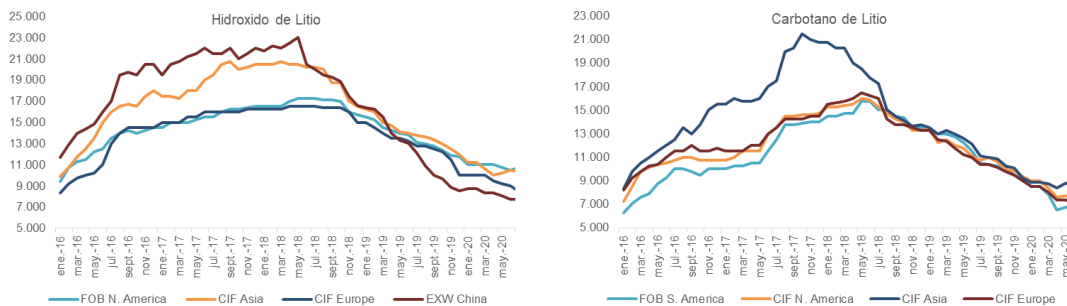
3.1 Descripción de la industria.

SQM S.A. se denomina como un productor y comercializador integrado de nutrientes vegetales de especialidad, yodo y derivados, litio y derivados, fertilizantes potásicos y químicos industriales con una red comercial en más de 110 países, además de una estrategia de desarrollo que apunta a mantener y profundizar su liderazgo mundial (SQM S.A., Memoria Anual, 2019).

El hecho que su negocio se divida en cinco segmentos lo deja expuesto a la volatilidad que estos *commodities* tienen.

El mercado del litio ha presentado una volatilidad histórica con sus precios llegando a sus máximos durante los años 2017-18. Desde entonces el precio del litio no ha parado de bajar (Ver tabla 1).

Tabla 1: Precios históricos del litio.



Fuente: Bloomberg

Actualmente, la caída en los precios del petróleo sigue siendo de preocupación para los productores de litio. Los bajos precios del crudo podría impactar en la demanda de vehículos electrónico. El impacto total sufrido por la pandemia producto del Covid-19

aun no es clara, mientras que la recuperación de China podría seguir impactando en la demanda por vehículos electrónicos (Bloomberg, 2020).

Por otro lado el Banco Mundial estima que el uso de minerales como el litio, grafito y el cobalto se intensifique hasta alcanzar un aumento del 450% a 2050 en relación a 2018, debido a su uso intensivo en la transición hacia la energía limpia (World Bank, Minerals for Climate Action: The mineral intensity of the clean energy transition, 2020).

Este aumento en la demanda futura busca ser saciada por la puesta en marcha de cuatro minas en Australia y Brasil que podrían aportar entre 60.000 - 70.000 toneladas métricas (“Mt”), de carbonato de litio el cual es equivalente a la oferta global de tanto 2019 y 2020. Por otro lado, la extracción en las salmuera de Chile de tanto SQM y Abemarle agregarían alrededor de 10.000 Mt cada año. Esto se compara con el crecimiento potencial de la demanda de 40.000 y 70.000 Mt durante el mismo periodo de tiempo (Bloomberg Intelligence).

3.2 Descripción de la empresa y su historia.

3.2.1 Descripción de la empresa.

En la siguiente tabla se presentan los principales antecedentes de SQM.

Tabla 2: Antecedentes de SMQ S.A.

Antecedentes	Sociedad Química y Minera de Chile SA		
Ticker	SQM	SQM-A	SQM-B
Clase de acción	ADSs	Serie A	Serie B
Mercado en que transa	NYSE	Bolsa de Santiago	
Descripción de la empresa	SQM es un productor y comercializados integrado de nutrientes de especialidad, yodo y derivados, litio y derivados, fertilizante potásicos y químicos industriales con un red comercial internacional con ventas en más de 110 países		
Sector e industria	Químicos Industriales		
Países y negocios	Chile	Nutrientes de especialidad, Yodo y derivados, Litio y derivados, Fertilizante Potásicos y Químicos Industriales	

Fuente: Elaboración propia a partir de la memoria anual y bloomberg.

SQM SA se transa en la Bolsa de Santiago bajo dos tipos de acciones: Serie A y Serie B, y en The New York Stock Exchange (NYSE) donde tiene American Depositary Shares (“ADSs”). Esta presentó un *market cap* de US\$ 6.842,4 millones al 30 de junio de 2020, además de ventas acumuladas por US\$ 850,5 millones, un Ebitda de US\$ 335,4 millones y una última línea de US\$ 96,7 millones.

Sus operaciones se centran en su mayoría en el norte de Chile y se dividen en los siguientes segmentos:

2.2.1.1 Nutrición Vegetal de Especialidad

SQM produce cuatro tipos de nutrientes vegetales: nitrato de potasio, nitrato de sodio, nitrato sódico potásico y mezclas de especialidad, los cuales tienen como mercado objetivo los agricultores que desarrollan cultivos de alta calidad tales como vegetales, frutas y flores, entre otros. La comercialización de estos productos se hace bajo distintas marcas, las cuales van variando de acuerdo al uso y tipo de aplicación: Ultrasol (fertirrigación), Grop (aplicación en el suelo), Speedfol (aplicación foliar) y Allganic (agricultura orgánica).

La demanda histórica de nutrientes vegetales de especialidad se ha visto beneficiada principalmente por: (i) el desarrollo de nuevas tecnología agrícola; (ii) la escasez mundial de agua y tierra cultivable que ha llevado al incremento del costo de los terrenos y la búsqueda de técnicas que mejoren el rendimiento y reduzcan el consumo de agua y (iii) el incremento en la demanda por cultivos de calidad con tasas de crecimiento compuestas anuales de 3% en producción de vegetales.

Al TTM de junio 2020 SQM tiene un 51% de *market share* con volúmenes de venta de 1.008 kton e ingresos por US\$ 688 millones. Al 31 de diciembre de 2019 el competidor más grande en el mercado de nitrato de potasio fue Haifa Chemicals, una filial de Trans Resources International situada en Israel. Las ventas de Haifa Chemicals representaron un 16% de las ventas totales mundiales mientras que las de SQM representaron un 51%.

2.2.1.2 Yodo y sus derivados

El yodo y sus derivados son utilizados en un amplio espectro de aplicaciones médicas, agrícolas e industriales. Estos pueden ser utilizados como materias primas o catalizadores en la formulación de productos tales como medios de contraste para rayos-x, biocidas, antisépticos y desinfectantes, intermedios farmacéuticos, películas polarizantes para pantallas de cristal líquido (LCD y LED), productos químicos, compuestos orgánicos y pigmentos.

Al 31 de diciembre de 2019, SQM reportó una capacidad total de yodo de aproximadamente 14.800 Mt por año, las cuales se producen principalmente en las plantas Nuevas Victoria, Iquique, y la planta Pedro de Valdivia, cerca de María Elena.

Durante el 2019 la demanda de yodo creció a un ritmo similar en comparación con 2018, alcanzando 36.700 Mt. De la demanda total, los medios de contraste representa aproximadamente un 24%, mientras que los fármacos un 13%, las pantallas LCD y Led un 12%, yodóforos y povidona yodada un 8%, la nutrición animal un 7%, los fluroderivados un 7%, las biocidas un 6%, el nylon un 4%, la nutrición humana un 3% y otras aplicaciones 16%.

Al TTM de junio 2020 SQM tiene el 34% de *market share* con volúmenes de venta de 11 kMt e ingresos por US\$ 374 millones. El resto de la producción se encuentra dividida entre distintos productores, donde un 25% corresponde a cuatro productores chilenos, el 27% a ocho productores japoneses y un 5% a productores japonés con presencia en los Estados Unidos.

2.2.1.3 Litio y sus derivados

La producción de carbonato de litio de SQM proviene del Salar del Carmen, Antofagasta. Al 31 de diciembre de 2019 la capacidad productiva de carbonato de litio fue de 70.000 Mt por año, con un plan de expansión a 120.000 Mt por año. Por otro lado SQM produce hidróxido de litio en la misma planta del Salar del Carmen con una capacidad productiva de 13.500 Mt por año.

El carbonato de litio y el hidróxido de litio son usados para la producción de material de cátodo para baterías secundarias (recargables), las cuales representan aproximadamente el 69% de la demanda total. Durante 2019 la demanda de químicos de litio creció un 14% alcanzando las 307.000 Mt, mientras que los precios han venido en constante descenso desde 2018.

Al TTM de junio 2020 SQM tiene el 15% de *market share* con volúmenes de venta de 44 kMt e ingresos por US\$ 363 millones. Al 31 de diciembre de 2019 los principales competidores en el mercado de químicos de litio son Albemarle, empresa con presencia en Chile y Estados Unidos cuya producción de carbonato de litio y cloruro de litio representa aproximadamente un 25% de *market share* y Tianqi Lithium Corp, empresa

con presencia en China dedicada a la producción de químicos básicos de litio a partir de mineral concentrado con un *market share* de un 23%.

2.2.1.4 Potasio

La producción de cloruro de potasio y sulfato de potasio provienen del Salar de Atacama. El cloruro de potasio es usado principalmente como fertilizante de cultivos dado que aunque este no forma parte de la estructura de una planta, es esencial para el desarrollo de sus funciones básicas.

Al TTM de junio 2020 SQM tiene aproximadamente el 1% de *market share* con volúmenes de venta de 591 kton e ingresos por US\$ 201 millones. Al 31 de diciembre de 2019 los mayores competidores en la industria del cloruro de potasio son Belaruskali con 20% de *market share*, Nutrien con 18%, Uralkali con 16% y Mosaic con 13%. Por otro lado en el mercado de sulfato de potasio el 30% de la producción mundial se reparte entre K+S KALI GmbH (Alemania), Tessenderlo Chemie (Bélgica) y Great Salt Lake Minerals Corp. (Estados Unidos de América).

2.2.1.5 Químicos Industriales

La producción de nitrato de sodio y nitrato de potasio tiene como fin su uso en agricultura y aplicaciones industriales de distintos grados, incluido grados de prilados, los cuales difieren principalmente en su pureza química.

El nitrato de sodio industrial y el nitrato de potasio industrial son usados en la producción de vidrios, cerámicas, explosivos, reciclajes de metales, materiales aislantes, y tratamiento de metales y en varios procesos químicos. Por otro lado, esta línea de

producción ha experimentado una creciente demanda producto del crecimiento del almacenamiento térmico en las plantas de concentración de energía solar (CSP). Las sales solares para esta aplicación tiene una composición de 40% de nitrato de sodio y 60% de nitrato de potasio, y se estima que en 2019 SQM suministro más de 48.000 Mt a proyectos de CSP.

Al TTM de junio 2020 SQM tiene el 41% de *market share* con volúmenes de venta de 179 kMt e ingresos por US\$ 138 millones. Al 31 de diciembre de 2019 el principal competidor en el mercado de potasio industrial fue Haifa Chemical, con un *market share* estimado de 16%.

3.2.2 Reseña histórica.

La explotación comercial de los yacimientos minerales de caliche en el norte de Chile comenzó en la década de 1830, cuando el nitrato de sodio era extraído del mineral para usarse en la elaboración de explosivos y fertilizantes. Para fines del siglo XIX, Chile se había convertido en una potencia mundial en cuanto a la producción y comercialización de nitratos. La demanda de los nitratos naturales sufrió un duro golpe luego que durante la década de 1920 comenzara la comercialización de los nitratos sintéticos. Estos, junto a la depresión económica global sufrida en la década de 1930 produjeron una fuerte contracción en el negocio del nitrato. La industria del nitrato natural en Chile siguió a niveles deprimidos incluso hasta después de la Segunda Guerra Mundial.

SQM fue constituida en 1968 mediante un negocio conjunto entre la Compañía Salitrera Anglo Lautaro S.A y la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), quien tres años después tomo el control del 100% de la propiedad. En 1983, Corfo comenzó un proceso de privatización, para luego registrar las acciones comercializadas en la Bolsa

de Comercio de Santiago. Este proceso duró cinco años, y en el año 1988, todas las acciones de SQM ya se encontraban en poder de inversionistas diferentes del gobierno de Chile. Para el año 1993 SQM realizó colocaciones de *American Depositary Shares* (“ADSs”) Serie B en la Bolsa de Nueva York bajo el nemotécnico de SQM, para volver a emitir ADSs adicionales en los años 1995 y 1999.

3.3 Regulación y fiscalización.

SQM está sujeto a una variada gama de leyes, decretos, reglamentos, normativas y supervisión gubernamentales que incluyen leyes laborales, previsionales, de salud pública, de protección al consumidor, tributarias, medioambientales, de libre competencia y de valores, entre otros. Algunas de las más importantes son:

3.3.1 Ley N° 16.319

La Sociedad tiene una obligación para la Comisión Chilena de Energía Nuclear (“CCHEN”) en relación con la explotación y venta de litio proveniente del Salar de Atacama y que prohíbe que éste sea usado para fines de fusión nuclear. Asimismo, la CCHEN ha impuesto límites acumulados de tonelaje de litio autorizado para ser vendido, dentro de otras condiciones.

3.3.2 Ley N° 20.026

Se introduce un impuesto específico a la renta operacional de la actividad minera realizada en Chile.

3.3.3 Ley N° 21.210

Las sociedades abiertas, como SQM, estarán sujetas al régimen general, por lo que la tasa de impuesto corporativo aumentó a un 27% en 2018.

3.3.4 Ley N° 20.393

Establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de (a) lavado de activos (b) financiamiento del terrorismo y (c) cohecho. Potenciales sanciones para violaciones a esta ley pueden incluir (i) multas, (ii) pérdida de ciertos beneficios fiscales dentro de cierto período, (iii) prohibición temporal o permanente en contra de la organización para ejecución de contratos con entidades gubernamentales y (iv) disolución de la compañía.

3.3.5 Ley de Mercado de Valores y Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

Estas regulan requerimientos de directores independientes, divulgación de obligaciones al público y la CMF, así como regulaciones relativas al uso de información interna, independencia de los auditores externos y procesos de análisis de transacciones con empresas relacionadas.

3.3.6 Normas de Seguridad, Salud y Medio Ambiente.

Las principales normativas aplicables a estos ámbitos son el Reglamento de Seguridad Minera, el Reglamento sobre condiciones Sanitarias y Ambientales Básicas en los lugares de Trabajo, el Código Sanitario, la ley sobre Bases Generales del Medio Ambiente y la ley de Subcontratación.

3.3.7 Normativa Internacional

SQM está sujeto a las normativas vigentes en cada una de las distintas jurisdicciones en las que opera.

3.4 Principales accionistas.

3.4.1 Identificación 12 mayores accionistas.

3.4.1.1 Serie A + Serie B

Tabla 3: Principales accionistas de SQM S.A.

Serie A + Serie B	R.U.T.	N° de Acciones	% Participación
INVERSIONES TLC SPA	76.902.021-7	62.556.568	23,77%
SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA SA	96.511.530-7	48.687.306	18,50%
THE BANK OF NEW YORK MELLON ADRS	59.030.820-K	38.311.788	14,56%
POTASIOS DE CHILE SA	76.165.311-3	18.179.147	6,91%
INV GLOBAL MINING CHILE LTDA	96.863.960-9	8.798.539	3,34%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	97.023.000-9	7.373.216	2,80%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	97.004.000-5	6.842.855	2,60%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	97.036.000-K	6.618.416	2,51%
AFP HABITAT S A	98.000.100-8	5.337.680	2,03%
EUROAMERICA C DE B S.A.	89.899.230-9	4.866.523	1,85%
BANCHILE C DE B S A	96.571.220-8	4.777.425	1,82%
INVERSIONES LA ESPERANZA CHILE LIMITADA	79.798.650-K	4.193.763	1,59%
Subtotal 12 Mayores Accionistas Series A y B		216.543.226	82,27%
Total Acciones Series A y B		263.196.524	100%

Fuente: Estados financieros al 30 de junio de 2020

2.4.1.2 Serie A

Tabla 4: Principales accionistas Serie A

Serie A	R.U.T.	Nº de Acciones	% Participación
INVERSIONES TLC SPA	76.902.021-7	62.556.568	43,80%
SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA SA	96.511.530-7	44.894.152	31,43%
POTASIOS DE CHILE SA	76.165.311-3	18.179.147	12,73%
INV GLOBAL MINING CHILE LTDA	96.863.960-9	8.798.539	6,16%
INVERSIONES LA ESPERANZA CHILE LIMITADA	79.798.650-K	4.147.263	2,90%
KOCHI SA	96.518.570-4	874.192	0,61%
KOWA CO LTD	59.046.730-8	781.429	0,55%
BANCHILE C DE B S A	96.571.220-8	491.729	0,34%
TANNER C DE B S A	80.862.600-8	384.689	0,27%
KOWA HOLDINGS AMERICA INC	59.023.690-K	227.550	0,16%
SOC ADM DE FDOS DE CESANTIA DE CHILE II SA FDO SOLIDARIO	76.237.243-6	194.959	0,14%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	97.004.000-5	177.463	0,12%
Subtotal 12 Mayores Accionistas Serie A		141.707.680	99,22%
Total Acciones Serie A		142.819.552	100%

Fuente: Estados financieros al 30 de junio de 2020

2.4.1.3 Serie B

Tabla 5: Principales accionistas Serie B

Serie B	R.U.T.	Nº de Acciones	% Participación
THE BANK OF NEW YORK MELLON ADRS	59.030.820-K	38.311.788	31,83%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	97.023.000-9	7.373.216	6,13%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	97.004.000-5	6.842.746	5,68%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	97.036.000-K	6.618.416	5,50%
AFP HABITAT S A	98.000.100-8	5.337.680	4,43%
EUROAMERICA C DE B S.A.	96.899.230-9	4.863.467	4,04%
BANCHILE C DE B S A	96.571.220-8	4.285.696	3,56%
AFP PROVIDA S.A.	76.265.736-8	4.002.653	3,33%
SOCIEDAD DE INVERSIONES PAMPA CALICHERA SA	96.511.530-7	3.793.154	3,15%
AFP CUPRUM S A	76.240.079-0	3.594.402	2,99%
AFP CAPITAL S A	98.000.000-1	3.221.037	2,68%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	90.249.000-0	3.077.930	2,56%
Subtotal 12 Mayores Accionistas Serie B		91.322.185	75,86%
Total Acciones Serie B		120.376.972	100%

Fuente: Estados financieros al 30 de junio de 2020

2.4.1.4 ADSs Serie B

Tabla 6: Principales accionistas ADS

ADS (Serie B)	Nº de ADSs	% Participación Serie B	% Participación Total
EARNEST PARTNERS, LLC	2.154.961	1,79%	0,82%
ABERDEEN STANDARD INVESTMENTS (U.K.)	1.968.200	1,64%	0,75%
CLEARBRIDGE INVESTMENTS, LLC	1.567.932	1,30%	0,60%
GLOBAL X MANAGEMENT CO. LLC	1.567.725	1,30%	0,60%
EVOLUTION WEALTH ADVISORS, LLC	1.432.355	1,19%	0,54%
MACQUARIE INVESTMENT MANAGEMENT	1.282.352	1,07%	0,49%
THE VANGUARD GROUP, INC.	1.196.108	0,99%	0,45%
MORGAN STANLEY & CO. INTERNATIONAL, PLC	1.190.964	0,99%	0,45%
GRANTHAM MAYO VAN OTTERLOO & CO., LLC	973.112	0,81%	0,37%
STATE STREET GLOBAL ADVISORS	881.509	0,73%	0,33%
SEI INVESTMENTS MANAGEMENT CORPORATION	679.693	0,56%	0,26%
BOSTON COMMON ASSET MANAGEMENT, LLC	634.082	0,53%	0,24%
Subtotal 12 Mayores Tenedores de ADSs	15.528.993	12,90%	5,90%
Total ADSs al 31 de diciembre de 2019	38.311.788	32%	15%

Fuente: Estados financieros al 30 de junio de 2020

2.4.1.5 Total

Tabla 7: Principales accionistas por Serie

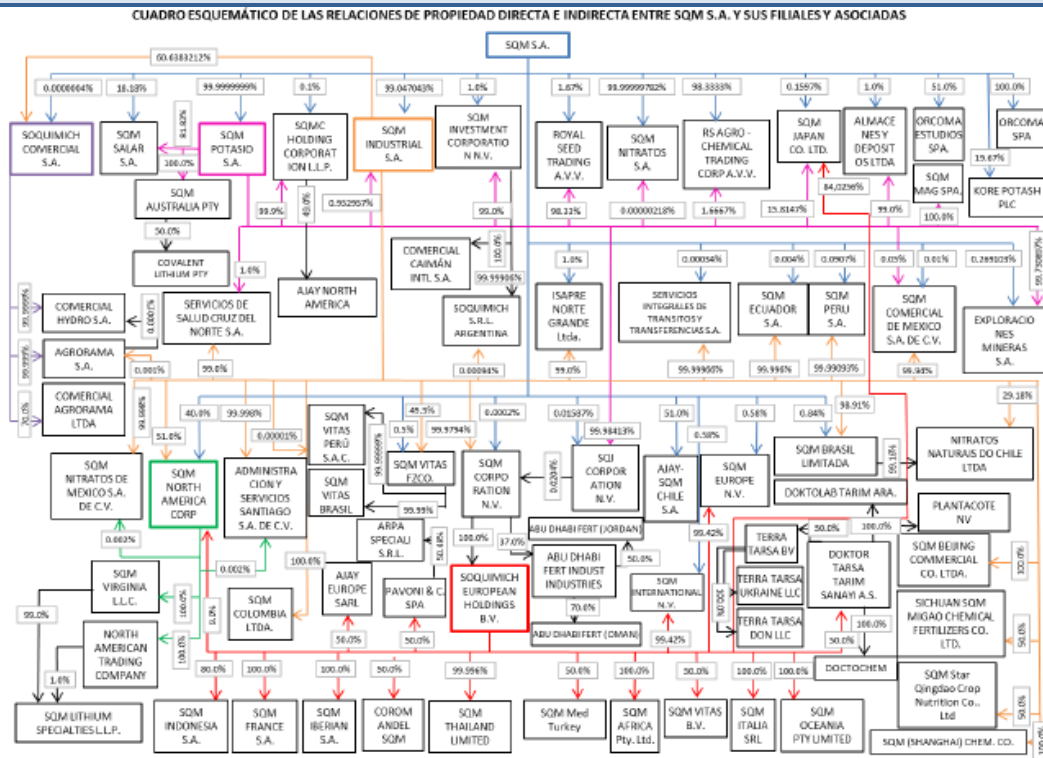
	Accionistas	ADSS	Total
Número Total de Accionistas	1.385	74	1.459
Número Total de Accionistas Serie A	358	-	358
Número Total de Accionistas Serie B	1.302	74	1.376

Fuente: Estados financieros al 30 de junio de 2020

3.5 Estructura corporativa

En la siguiente tabla se presenta la estructura corporativa actual de SQM.

Tabla 8: Estructura corporativa



Fuente: Estados financieros al 30 de junio de 2020

3.5.1 SQM Potasio S.A.

Empresa cuya propiedad corresponde en un 99,9999% a SQM S.A y un 0,00001 % a otras empresas no relacionadas. Esta se dedica a la extracción de minerales para la fabricación de abonos y productos químicos.

3.5.2 SQM Nitratos S.A.

Empresa cuya propiedad corresponde en un 99,99999782% a SQM S.A y un 0,00000218 % a SQM Potasio S.A.. Esta se dedica a la producción y venta de fertilizantes.

3.5.3 SQM Industrial S.A.

Empresa cuya propiedad corresponde en un 99,047043% a SQM S.A y un 0,952957% a SQM Potasio S.A.. Esta se dedica a la operación de plantas de extracción, beneficio y transferencia de sustancias mineras y materias primas.

3.5.4 AJAY-SQM Chile S.A.

Empresa cuya propiedad corresponde en un 51% a SQM S.A y un 49% a otras empresas no relacionadas. Esta se dedica a producción y comercialización de derivados de yodo.

3.6 Empresas de la industria.⁶

3.6.1 Mosaic

Mosaic Company, con presencia en Brasil y Estados Unidos, es uno de los mayores productores a nivel mundial de fosfato y potasio. En Estados Unidos Mosaic Co representa alrededor del 75% de la producción de fosfato y 35% de la producción de potasa. A nivel mundial este tiene un *market share* de un 15% del fosfato y 10% de potasio.

Sus acciones son transadas en NYSE con un *market cap* de US\$ 4.742,3 millones al 30 de junio de 2020, además presenta ventas acumuladas por US\$ 3.842,8 millones, un Ebitda de US\$ 540,8 millones y una última línea de US\$ -71,6 millones.

3.6.2 Albemarle

Albemarle Corporation, con sede en Charlotte, NC, es una empresa global de productos químicos especializados. Sus principales negocios son el litio, especialidades en bromo y catalizadores.

Posee derechos mineros en el Salar de Atacama, el cual cubre un área aproximada de 16.700 hectáreas. El acuerdo fue originalmente iniciado en 1975 por uno de los predecesores de Albemarle, y este le otorga suficiente litio para producir más de 80.000 Mt anuales.

Sus acciones son transadas en NYSE con un *market cap* de US\$ 9.287,6 millones al 30 de junio de 2020, además presenta ventas acumuladas por US\$ 1.502,9 millones, un Ebitda de US\$ 387,9 millones y una última línea de US\$ 208,9 millones.

⁶ Market Cap, Ventas, Ebitda y Resultado neto, Bloomberg

3.6.3 Yara Internacional ASA

Yara International ASA produce, distribuye y vende fertilizantes minerales a base de nitrógeno y productos industriales relacionados. La compañía también vende una gama de fertilizantes minerales a base de fosfato y potasio, así como productos fertilizantes minerales complejos.

Al 31 de diciembre de 2019 la compañía tuvo una producción total de 22.060 Mt donde destacan 8.479 Mt de amoníaco, 6.225 de nitrato y 5.697 Mt de NPK. (Yara International ASA, 2019)

Sus acciones son transadas en la bolsa de Oslo, con un *market cap* de US\$ 8.210,3 millones al 30 de junio de 2020, además presenta ventas acumuladas por US\$ 5.729 millones, un Ebitda de US\$ 1.094 millones y una última línea de US\$ 136,4 millones.

3.6.4 Tianqi Lithium Corp

Tianqi Lithium Corporation desarrolla, fabrica y vende productos de litio. Esta produce carbonato de litio, cloruro de litio, hidróxido de litio, entre otros productos relacionados.

Esta es dueña del 51% de Talison Lithium Pty Ltd, que a su vez es la mayor empresa productora de mineral de litio concentrado del mundo, ubicada en el oeste de Australia.

Sus acciones son transadas en Shenzhen Stock Exchange (SZSE), con un *market cap* de US\$ 4.797,9 millones al 30 de junio de 2020, además presenta ventas acumuladas por US\$ 267,2 millones, un Ebitda de US\$ 134,4 millones y una última línea de US\$ - 100,7 millones.

4. Estados financieros de la empresa (Ver anexo 1).

Tabla 9: Estado de situación financiera de SQM

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Activos corrientes totales	2.331,9	2.466,3	2.398,4	2.682,2	2.721,2
Efectivo y equivalente al efectivo	514,7	630,4	556,1	588,5	581,6
Otros activos financieros corriente	289,2	367,0	312,7	505,5	493,6
Otros activos no financieros corriente	30,3	26,9	48,0	50,6	37,5
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente	368,8	446,9	466,6	399,1	329,2
Cuentas por cobrar a EERR, corriente	82,3	59,1	42,8	61,2	60,1
Existencias	993,1	902,1	913,7	983,3	1.075,4
Activos por impuestos corrientes	51,6	32,3	57,1	91,4	111,7
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	2,1	1,6	1,4	2,5	32,1
Activos no corrientes totales	1.886,1	1.830,0	1.869,7	2.002,0	2.021,2
Otros activos financieros no corrientes	34,1	62,9	17,1	8,8	8,8
Otros activos no financieros no corrientes	24,7	19,3	27,5	19,7	19,2
Cuentas por cobrar no corrientes	1,8	1,9	2,3	1,7	5,1
Inversiones Empresas Relacionadas	113,1	126,4	111,5	109,4	71,6
Activos intangibles distintos a plusvaía	109,4	105,9	189,4	188,4	187,0
Plusvaía	38,0	44,2	34,9	34,7	34,6
Propiedad, planta y equipos	1.532,7	1.437,2	1.454,8	1.607,1	1.662,7
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	32,2	32,2	32,2	32,2	32,2
Total Activos	4.218,0	4.296,2	4.268,1	4.684,2	4.742,4
		1,9%	-0,7%	10,5%	1,2%
Pasivos corrientes total	580,3	748,0	555,7	776,8	635,4
Otros pasivos financieros corrientes	179,1	220,3	23,6	298,8	222,6
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	200,5	196,3	163,8	205,8	193,5
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	0,0	1,4	0,0	0,5	1,4
Otras provisiones corrientes	41,9	63,4	106,2	110,6	85,6
Pasivos por impuestos corrientes	75,9	75,4	47,4	17,9	20,7
Provisiones por beneficios a los empleados corrientes	21,0	22,4	20,1	16,4	14,3
Otros pasivos no financieros corrientes	61,9	168,8	194,6	126,9	97,3
Total pasivos no corrientes	1.330,4	1.300,7	1.574,6	1.772,9	1.987,3
Otros pasivos financieros no corrientes	1.093,4	1.031,5	1.330,4	1.518,9	1.742,7
Cuentas por pagar no corrientes					9,8
Otras provisiones no corrientes	8,9	30,0	31,8	34,7	34,9
Pasivo por impuestos diferidos	205,5	205,3	175,4	183,4	172,4
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	22,5	33,9	37,1	35,8	27,6
Patrimonio total	2.307,3	2.247,5	2.137,8	2.134,5	2.119,7
Capital emitido	477,4	477,4	477,4	477,4	477,4
Ganancias (pérdidas) acumulados	1.781,6	1.724,8	1.623,1	1.623,1	1.623,1
Otras reservas	-12,9	-14,3	-15,0	-14,2	-25,2
Participaciones no controladoras	61,2	59,6	52,3	48,2	44,4
Total Pasivos y Patrimonio	4.218,0	4.296,2	4.268,1	4.684,2	4.742,4

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 10: Estado de situación financiera porcentual de SQM

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Activos corrientes totales	55,3%	57,4%	56,2%	57,3%	57,4%
Efectivo y equivalente al efectivo	12,2%	14,7%	13,0%	12,6%	12,3%
Otros activos financieros corriente	6,9%	8,5%	7,3%	10,8%	10,4%
Otros activos no financieros corriente	0,7%	0,6%	1,1%	1,1%	0,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente	8,7%	10,4%	10,9%	8,5%	6,9%
Cuentas por cobrar a EERR, corriente	2,0%	1,4%	1,0%	1,3%	1,3%
Existencias	23,5%	21,0%	21,4%	21,0%	22,7%
Activos por impuestos corrientes	1,2%	0,8%	1,3%	2,0%	2,4%
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,7%
Activos no corrientes totales	44,7%	42,6%	43,8%	42,7%	42,6%
Otros activos financieros no corrientes	0,8%	1,5%	0,4%	0,2%	0,2%
Otros activos no financieros no corrientes	0,6%	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%
Cuentas por cobrar no corrientes	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Inversiones Empresas Relacionadas	2,7%	2,9%	2,6%	2,3%	1,5%
Activos intangibles distintos a plusvaía	2,6%	2,5%	4,4%	4,0%	3,9%
Plusvaía	0,9%	1,0%	0,8%	0,7%	0,7%
Propiedad, planta y equipos	36,3%	33,5%	34,1%	34,3%	35,1%
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	0,8%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%
Total Activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Pasivos corrientes total	13,8%	17,4%	13,0%	16,6%	13,4%
Otros pasivos financieros corrientes	4,2%	5,1%	0,6%	6,4%	4,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	4,8%	4,6%	3,8%	4,4%	4,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras provisiones corrientes	1,0%	1,5%	2,5%	2,4%	1,8%
Pasivos por impuestos corrientes	1,8%	1,8%	1,1%	0,4%	0,4%
Provisiones por beneficios a los empleados corrientes	0,5%	0,5%	0,5%	0,3%	0,3%
Otros pasivos no financieros corrientes	1,5%	3,9%	4,6%	2,7%	2,1%
Total pasivos no corrientes	31,5%	30,3%	36,9%	37,8%	41,9%
Otros pasivos financieros no corrientes	25,9%	24,0%	31,2%	32,4%	36,7%
Cuentas por pagar no corrientes	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Otras provisiones no corrientes	0,2%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Pasivo por impuestos diferidos	4,9%	4,8%	4,1%	3,9%	3,6%
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	0,5%	0,8%	0,9%	0,8%	0,6%
Patrimonio total	54,7%	52,3%	50,1%	45,6%	44,7%
Capital emitido	11,3%	11,1%	11,2%	10,2%	10,1%
Ganancias (pérdidas) acumulados	42,2%	40,1%	38,0%	34,7%	34,2%
Otras reservas	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,5%
Participaciones no controladoras	1,5%	1,4%	1,2%	1,0%	0,9%
Total Pasivos y Patrimonio	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.1 Estado de situación financiera

4.1.1. Activos

Al 30 de junio de 2020 SQM presento activos totales por US\$ 4.742,4 millones de los cuales el 57,4% son activos corrientes y un 42,6% activos no corrientes. Si comparamos

la evolución desde el 31 de diciembre de 2019, los activos totales presentaron una variación positiva de US\$58,3 millones, los cuales se explican en gran medida por las cuentas propiedad, planta y equipos, y existencias.

Dentro del horizonte analizado destaca el incremento presentado en el año 2019, donde los activos totales aumentaron un 9,7% con respecto al 31 de diciembre de 2018. Este incremento se debe a una variación del 10,5% en la cuenta propiedad planta y equipos, el cual se explica por una mayor cuenta de construcciones en proceso.

Finalmente, al analizar las distintas cuentas que componen los activos totales entre los años 2016-2020, se observa una estructura homogénea sin grandes variaciones. Dentro de las principales cuentas, destacan las cuentas propiedad, planta y equipos, la cual represento en promedio un 34,4%, existencias con un 21,6% y las cuentas efectivo y equivalentes, y otros activos financieros que entre las dos promediaron un 22,4%.

4.1.2. Pasivos y patrimonio.

Al 30 de junio de 2020 SQM presento pasivos totales por US\$ 2.622,7 millones de los cuales el 24,2% son pasivos corrientes y un 75,8% corresponden a pasivos no corrientes. Si comparamos la evolución desde el 31 de diciembre de 2019, los pasivos totales presentaron una variación positiva de US\$199,7 millones, los cuales se explican en gran mediado por la cuenta otros pasivos financieros no corrientes.

Dentro del horizonte analizado se observa un aumento en torno a un 5% promedio en los pasivos totales desde el 31 de diciembre de 2017. Esto se ve reflejado en una evolución constante de la cuenta otros pasivos financieros no corrientes, la cual paso de US\$ 1.031,5 millones al 31 de diciembre de 2017 a US \$1.742,7 millones al 30 de junio de 2020. Por otro lado, y a diferencia de los activos, la distribución de los pasivos

no se ha mantenido constante en el tiempo. Al 30 de junio de 2020 la cuenta con mayor peso relativo sigue siendo la cuenta otros pasivos financieros no corrientes, solo que a diferencia del 31 diciembre de 2016, la cual representó un 57,2% de los pasivos totales, al 30 de junio de 2020 representa un 66,4% de los pasivos totales.

Finalmente al analizar el patrimonio de la empresa, observamos que esa mantiene sus principales cuentas de forma constante. El capital emitido no ha variado desde el 2016, y las ganancias acumuladas se estabilizaron desde del 2018 donde totalizaron US\$ 1.6231 millones.

4.2 Estado de resultados

Los resultados y márgenes de la compañía se ven directamente influenciados por las condiciones del mercado local e internacional, además de la volatilidad que pueden tener los precios de los *commodities* (ver tabla 11).

Tabla 11: Estado de resultados resumido

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	1.939	2.157	2.266	1.944	1.796	851
Margen Bruto	611	763	780	560	508	236
Ebitda	756	885	900	670	608	287
Margen Operacional	449	618	667	434	398	177
Ingresos Financieros	10	13	23	26	24	10
Gastos Financieros	(57)	(50)	(58)	(77)	(83)	(44)
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	282	428	442	281	226	97

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.2.1 Ingresos

Al 30 de junio de 2020 SQM presentó ingresos por US\$ 850,5 millones. Si consideramos los TTM a junio de 2020 este presenta una disminución de un 7,6% respecto al 31 de

diciembre de 2019. Esto se explica por menores ingresos en tres de sus cinco categorías (ver tabla 12).

Tabla 12: Ingresos por segmento

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	1.939,3	2.157,3	2.265,8	1.943,7	1.795,8	850,5
Litio y Derivados	514,6	644,6	734,8	505,7	363,4	151,2
Nutrición Vegetal de Especialidad	623,9	697,3	781,8	723,9	687,9	347,8
Yodo y Derivados	231,1	252,1	325,0	371,0	373,5	188,6
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	403,3	379,3	267,5	212,2	201,1	77,5
Químicos Industriales	104,1	135,6	108,3	94,9	137,7	73,7
Otros Ingresos	62,2	48,5	48,5	36,0	32,2	11,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Si bien la empresa mantuvo volúmenes similares en los TTM a junio de 2020 con respecto a diciembre 2019, resalta la caída en ingresos en la línea de negocio de litio y derivados, con una caída de un 28,1% versus una caída de un 3,5% en los volúmenes de venta y en la línea de químicos industriales con un incremento de un 45,1% en cuanto a ingresos versus a una disminución de un 1,1% en sus volúmenes (ver tabla 13).

Tabla 13: Volúmenes por segmento

(enMton)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Volúmenes	2.564,3	2.540,5	2.108,7	1.820,5	1.832,5	856,9
Litio y Derivados	49,7	49,7	45,1	45,1	43,5	21,2
Nutrición Vegetal de Especialidad	840,8	966,2	1.082,6	1.041,9	1.007,6	501,2
Yodo y Derivados	10,2	12,7	13,3	12,7	11,4	5,4
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	1.534,7	1.344,3	831,8	597,3	590,9	234,6
Químicos Industriales	128,9	167,6	135,9	123,5	179,1	94,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.2.2 Ebitda

Al 30 de junio de 2020 SQM presentó un ebitda de US\$ 286,9 millones y de US\$ 608,4 millones TTM a junio de 2020. Si comparamos con diciembre de 2019, la compañía presentó una disminución de US\$ 61,4 millones que se ve explicado por un menor

resultado operacional por menores ventas. Si vemos la historia, SQM presentaba un margen ebitda en torno al 40% hasta diciembre de 2018, cual sufre una disminución de 5,2 puntos producto de la caída del margen del litio y un aumento de 4,96 puntos en los costos.

Tabla 14: Ebitda

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ebitda	756,3	885,4	899,7	669,8	608,4	286,9
Margen Ebitda	39,0%	41,0%	39,7%	34,5%	33,9%	33,7%
Depreciación y amortización	(283,9)	(240,7)	(220,8)	(202,3)	(202,0)	(99,8)
Costos Financieros	(57,5)	(50,1)	(57,8)	(76,9)	(82,7)	(44,4)
Resultado del ejercicio	281,9	428,4	442,1	280,6	226,1	96,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.2.3 Márgenes

4.2.3.1 Margen de contribución por segmento.

Gracias a su integración vertical y economías de escala, SQM logra ser una de los productores con menor costo de producción a nivel mundial. Estos márgenes se han visto afectado por la volatilidad de los precios de los *commodities*. Esto se evidencia de forma clara cuando analizamos los márgenes del segmento Litio y derivados y Yodo y derivados, para los cuales pese a su baja variación en cuando a volumen de venta tuvieron diferencias de 7% y 5% entre los márgenes de TTM de junio 2020 y diciembre 2019.

Tabla 15: Márgenes por segmento

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>TTM junio</i> 2020	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Márgenes por segmento						
Litio y Derivados	66%	71%	57%	39%	32%	24%
Nutrición Vegetal de Especialidad (1)	23%	20%	22%	21%	23%	23%
Yodo y Derivados	17%	21%	33%	38%	43%	49%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	11%	17%	19%	17%	15%	7%
Químicos Industriales	35%	32%	33%	33%	31%	28%
otros	9,3%	7,3%	1,7%	7,5%	7,4%	9,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.2.3.2 Margen Bruto, Operacional y Neto.

El margen Bruto ha variado en un rango histórico de 27,7% - 35,3%. La volatilidad existente en los márgenes es producto a la variación de los precios donde se resalta la volatilidad del Litio y del segmento Yodo en el último ejercicio y el aumento en los costos de venta visto desde 2017.

El margen operacional de SQM TTM junio 2020 se encuentra 2,2 puntos por debajo de promedio histórico (24,3%), si bien este presenta una diferencia de 0,5 puntos con respecto al 31 de diciembre de 2019, la caída se explica por la caída del margen del segmento Litio que a su vez se ve compensada por una menor cuenta de gastos de administración por US\$ 6,6 millones.

El margen neto, al igual que el margen bruto, ha venido en descenso desde 2017. Este se ha visto afectado por la política de financiamiento de la compañía que ha significado en un aumento en los gastos financieros (ver tabla 16).

Tabla 16: EERR – participación % sobre ingresos totales

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>TTM junio</i> 2020	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Margen Bruto	31,5%	35,3%	34,4%	28,8%	28,3%	27,7%
Ebitda	39,0%	41,0%	39,7%	34,5%	33,9%	33,7%
Margen Operacional	23,1%	28,6%	29,4%	22,3%	22,1%	20,8%
Ingresos Financieros	0,5%	0,6%	1,0%	1,4%	1,3%	1,2%
Gastos Financieros	-3,0%	-2,3%	-2,6%	-4,0%	-4,6%	-5,2%
Ganancia (Perdida) del Ejercicio	14,5%	19,9%	19,5%	14,4%	12,6%	11,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

3.2.3.3 Gastos financieros

Los costos financieros se ven explicados en casi un 100% por el concepto de gastos por intereses de bonos. Al TTM de junio de 2020 la compañía presento un aumento en los gastos del 8% respecto diciembre de 2019, alcanzando los US\$ 83,2 millones. Si bien la deuda financiera solo vario en US\$ 120 millones, esta cambio su estructura donde la deuda financiera corriente disminuyo US\$ 82,1 millones mientras que la deuda financiera no corriente aumento en US\$ 191,7 millones.

Tabla 17: Costos financieros

<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>TTM junio</i> 2020	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Costos Financieros	(57,5)	(50,1)	(57,8)	(76,9)	(82,7)	(44,4)
Gasto por intereses de bonos	(57,4)	(49,4)	(55,9)	(73,0)	(83,2)	(44,6)
% sobre costos financieros	99,8%	98,5%	96,7%	94,9%	106,4%	100,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.3 Estado de flujos de efectivo

Tabla 18: Estado de flujo de efectivo

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020	Al 30 de jun. 2020
Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Operación	633,7	704,0	524,8	427,0	210,9	127,0
Clases de cobros por actividades de operación	1.879,3	2.085,3	2.286,7	2.048,0	1.053,7	958,26
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	1.874,2	2.082,4	2.284,5	2.044,7	1.053,3	957,10
Cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas suscritas	5,1	3,0	2,1	2,9	0,2	1,05
Cobros derivados de sub-arrendamiento	-	-	-	0,4	0,2	0,11
Clases de Pagos	-1.088,8	-1.221,3	-1.452,9	-1.506,2	-787,8	-796,85
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-852,0	-959,2	-1.226,1	-1.284,2	-665,7	-781,21
Pagos a y por cuenta de los empleados	-204,6	-227,1	-205,6	-195,8	-109,7	-
Pagos por arrendamiento variable	-	-	-	-1,0	-0,5	-0,58
Otros pagos por actividades de operación	-32,2	-35,0	-21,2	-25,2	-11,8	-15,06
Flujos de efectivo netos procedentes de operaciones	790,5	864,1	833,7	541,8	265,9	161,4
Dividendos recibidos	4,3	2,1	8,8	14,4	2,5	4,3
Intereses pagados	-55,2	-19,0	-59,6	-71,0	-30,9	-36,5
Intereses pagados del pasivo por arrendamiento	-	-	-	-1,5	-0,7	-0,6
Intereses recibidos	10,6	13,5	22,5	25,8	13,3	12,0
Impuestos a las ganancias pagados	-114,0	-148,6	-240,1	-173,3	-101,1	-80,6
Otras entradas (salidas) de efectivo (1)	-2,5	-8,1	-40,6	90,7	62,0	66,9
Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Inversión	162,4	-248,1	-187,0	-485,5	-224,5	-155,9
Flujos de efectivo procedentes de la pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	-	-	69,0	1,0	1,0	1,1
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	-45,0	-38,1	-20,0	-2,6	-0,1	-0,6
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	4,3	0,2	0,1	0,5	0,4	0,0
Compras de propiedades, planta y equipo	-131,3	-142,1	-244,7	-321,3	-147,3	-156,9
Importes procedentes de la venta de activos intangibles	3,4	8,6	14,1	28,1	20,5	3,9
Pagos derivados de contratos de futuro a término, de opciones y de permuta financiera	-	-	-0,2	1,4	0,2	-0,2
Compras de activos intangibles	-2,1	-	-74,4	-2,5	-0,5	-0,3
Cobros procedentes del reembolso de anticipos y préstamos concedidos a terceros	-0,2	0,1	-	-	-	-
Cobros a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	-3,5
Otras (salidas) entradas de efectivo (2)	333,1	-76,8	69,2	-190,1	-98,7	0,5
Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Financiamiento	-816,4	-357,6	-387,3	105,9	252,6	22,9
Pagos de pasivos por arrendamiento	-	-	-	-7,2	-2,8	-3,5
Recursos procedentes de préstamos de largo plazo	-	-	256,0	450,0	450,0	400,0
Recursos procedentes de préstamos de corto plazo	100,0	143,0	120,0	-	-	-
Pagos de préstamos	-517,0	-126,7	-213,0	-7,1	-0,1	-257,5
Dividendos pagados	-399,4	-373,9	-550,4	-329,8	-194,6	-116,1
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo, antes del Efecto de los Efectos de las variaciones en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente de efectivo	-20,4	98,3	-49,5	47,4	239,0	-6,0
Efectos de las variaciones en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente de efectivo	7,8	17,5	-24,9	-14,9	4,7	-0,9
Incremento (disminución) de efectivo y equivalentes al efectivo	-12,6	115,8	-74,4	32,5	243,7	-6,9
Efectivo y Equivalentes al Efectivo, Saldo Inicial	527,3	514,7	630,4	556,1	556,1	588,5
Efectivo y equivalentes al efectivo, Saldo Final	514,7	630,4	556,1	588,5	799,79	581,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.3.1 Flujos de efectivo procedentes de actividades de operación.

El flujo operacional del negocio ha venido en constante descenso desde 2017, lo cual se da principalmente producto una mayor proporción de pagos a proveedores por el suministro de estos bienes y servicios con respecto al cobro de estos. Al 30 de junio de 2020 SQM tiene flujos precedentes de la operación por US\$ 126,9 millones, los cuales disminuyeron US\$ 83,9 millones, respecto a 30 de junio de 2019. La variación se explica por un menor cobro de bienes y servicios y un mayor pago de proveedores. Por otro lado es importante resaltar que la empresa presenta egresos históricos en torno a los US\$ 208 millones por concepto de pagos y a por cuenta de los empleado, el cual se encuentra en cero a la fecha.

Tabla 19: Resumen del Flujo de efectivo procedente de actividades de operación

<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic. 2016</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	1.874,2	2.082,4	2.284,5	2.044,7	957,10
Pagos a y por cuenta de los empleados	-204,6	-227,1	-205,6	-195,8	-
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-852,0	-959,2	-1.226,1	-1.284,2	-781,21
Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Operación	633,7	704,0	524,8	427,0	126,99

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.3.2 Flujos de efectivo procedentes de actividades de inversión.

Los movimientos netos procedentes a actividades de inversión se ven influenciados principalmente por una sola cuenta: Compras de propiedades, planta y equipo.

SQM ha aumentado sus compras de forma constantes presentando un incremento de 7% en junio 2020 con respecto a junio 2019.

Tabla 20: Resumen del Flujo de efectivo procedente de actividades de inversión

<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic. 2016</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Compras de propiedades, planta y equipo	-131,3	-142,1	-244,7	-321,3	-156,9
Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Inversión	162,4	-248,1	-187,0	-485,5	-155,9

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.3.3 Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Financiamiento.

El financiamiento de SQM en los últimos años ha sido a través de colocaciones de bonos. La empresa presenta 2 colocaciones en el mercado local en 2018 por UF 6 millones (Series Q y P), US\$ 450 millones en 2019 en el mercado internacional y US\$ 400 millones al 30 de junio de 2020 en el mercado internacional. Por otro lado, en la tabla 21, vemos como SQM ha priorizado la deuda de largo plazo versus corto plazo desde el año 2018.

La política de dividendo sufrió un cambio en abril de 2010, cuando la junta de accionistas modificó el reparto de un 65% a un 50% de las utilidades. El cambio ocurrió producto de la recesión económica de 2009 y mayores requerimientos asociados al plan de inversiones de la compañía. A junio de 2020, SQM mantiene la política en 50%, pero puede llegar a repartir un 60%, 80% o 100% de las utilidades de cumplir ciertos parámetros financieros.

<u>Activos Corrientes</u>		100%	80%	60%
Pasivos Fianciero Corrientes	≥	2,5	2,0	1,5
<u>Pasivos-Caja-Otros Activos Fianciero Corrientes</u>				
Patrimonio	≤	0,8	0,9	1,0

Tabla 21: Resumen del Flujo de efectivo procedente de actividades de financiamiento

<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic. 2016</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Recursos procedentes de préstamos de largo plazo	-	-	256,0	450,0	400,0
Recursos procedentes de préstamos de corto plazo	100,0	143,0	120,0		
Pagos de préstamos	-517,0	-126,7	-213,0	-7,1	-257,5
Dividendos pagados	-399,4	-373,9	-550,4	-329,8	-116,1
Flujos de efectivo Procedentes de Actividades de Financiamiento	-816,4	-357,6	-387,3	105,9	22,9

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

4.4 Ratios financieros

4.4.1 Indicadores de Liquidez.

En la tabla a continuación se presentan los indicadores de liquidez de SQM

Tabla 22: Indicadores de liquidez

	<i>Al 31 de dic. 2016</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Capital de Trabajo	1.752	1.718	1.843	1.905	2.086
Razon Corriente	4,02	3,30	4,32	3,45	4,28
Test Acido	2,31	2,09	2,67	2,19	2,59

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

SQM posee capital de trabajo positivo para todo el horizonte estudiado con una razón corriente que oscila entre el 4,28x y 3,3x. El alto nivel de liquidez de la empresa se debe principalmente al constante financiamiento de largo plazo. Si nos detenemos en el test acido podemos presenciar un diferencial en torno a los 1,4x destacando la importancia de los inventarios con respecto a los activos totales. Si consideramos que históricamente SQM posee casi el 50% de sus inventarios en productos en proceso, el test acido representa de forma más justa la liquidez de la compañía.

4.4.2 Indicadores de Endeudamiento

En la tabla a continuación se presentan los indicadores de endeudamiento de SQM

Tabla 23: Indicadores de endeudamiento

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Razón de Deuda a Patrimonio	0,83	0,91	1,00	1,19	1,24
Razón de Deuda a Activos	0,45	0,48	0,50	0,54	0,55
Razón Deuda CP a Deuda Total	0,30	0,37	0,26	0,30	0,24
Razón de cobertura de Intereses (TIE)	7,80	12,33	11,53	5,64	3,99
Deuda Financiera Neta/EBITDA	1,00	0,70	0,89	1,84	2,27

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

SQM ha visto un deterioro en su *leverage*, producto del constante financiamiento a través de bonos. La junta de accionista ha puesto un máximo de endeudamiento consolidado de 1,5x, por otro lado el hecho de haber reportado un *leverage* sobre 1,2x gatillo la opción voluntario de rescate anticipado de los bonos Serie H y O. Esta opción ya se había gatillado al 30 de junio de 2019, para luego ser revertida en diciembre del mismo año.

La preferencia de deuda a largo plazo y el constante aumento en la deuda financiera ha logrado que la razón deuda a activos haya aumentado en 1,0 puntos con respecto a 2016. En sintonía con lo anterior la preferencia de este tipo de deuda se ve reflejada en la evolución de la razón deuda CP a deuda total.

La razón deuda financiera neta / Ebitda se ha visto deteriorada producto de una sola razón: otros activos financieros corrientes. Al 30 de junio de 2020 SQM presenta US\$ 493,6 millones por este concepto, los cuales son principalmente depósitos sobre los 90 días. Mientras el efectivo equivalente se ha mantenido en torno a los US\$ 574 millones, los otros activos financieros corrientes han evolucionado positivamente desde US\$ 289,2 millones a US\$493,6 millones. Esto ha provocado que gran parte de los fondos provenientes de la toma de deuda este en depósitos sobre 90 días y no en caja.

Finalmente la cobertura de intereses ha ido constantemente cayendo desde 12,33x en 2017 a 4,26x a junio de 2020. La variación se explica producto a una constante caída en los ingresos, que a su vez tienen un efecto directo sobre sobre la disminuían del EBIT y una mayor proporción de deuda que permitió mantener los costos financieros en un mayor proporción sobre los ingresos totales.

4.4.3 Indicadores de Actividad

En la tabla a continuación se presentan los indicadores de actividad de SQM

Tabla 24: Indicadores de actividad

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Rotación de Cuentas por Cobrar	4,86	4,55	4,45	4,22	4,61
Período Promedio de Cobro	74	79	81	85	78
Rotación de Inventario	5,21	5,84	7,72	5,73	5,57
Edad Promedio del Inventario	69	62	47	63	65
Ciclo Operacional	143	141	128	148	143
Rotación de Activos	46%	50%	53%	41%	38%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

La rotación de activos se ve explicada principalmente por la variación en los activos. Desde 2016 a la fecha SQM ha aumentado en un 16,7% sus activos en US\$ 389,3 millones, donde US\$ 204 millones fueron en activos financieros corriente. Estos activos que en su mayoría son depósitos sobre los 90 días no tienen impacto alguno en la producción de ingresos.

En cuanto a su ciclo operacional SQM no se ha visto grandes variaciones a lo largo de los años. Si bien el periodo promedio de cobro ha aumentado de forma constate desde 2016 hasta 2019, destaca los 78 días obtenido en junio de 2019 los cuales consideran un semestre entero afectado directamente por la pandemia producto del Covid-19. Por último los días promedio de inventario no demuestran grandes variaciones a excepción

del año 2018 que coincidentemente fue el año con mayores ventas en el horizonte analizado.

4.4.4 Indicadores de Rentabilidad

En la tabla a continuación se presentan los indicadores de rentabilidad de SQM

Tabla 25: Indicadores de rentabilidad

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Margen de Venta a Venta	31,51%	35,34%	34,43%	28,81%	27,70%
Margen Operacional a Venta	23,14%	28,65%	29,42%	22,31%	20,83%
Margen Neto a Ventas	14,54%	19,86%	19,51%	14,44%	11,37%
ROA	9,84%	13,84%	14,55%	8,34%	6,83%
ROE	12,22%	19,06%	20,68%	13,15%	10,67%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Los márgenes de bruto y operacionales se han visto afectados principalmente por los precios de los *commodities* y los costos operacionales. Como se ha mencionado con anterioridad los volúmenes no han presentado grandes variación en comparación con los ingresos y los costos asociados a la operación. Esto se ve reflejado especialmente en el segmento litio y derivados. La evolución de este segmento pasó de un margen de 66% en 2016 a un margen de 32% a TTM de junio 2020.

Finalmente tanto el ROA reportado en junio de 2020 bajo de 8,34 a 6,38, esta disminución se debió principalmente a un aumento de 1,24% en los activos totales vs a una disminución de 17,13% en el ebit, por su lado el ROE bajo de 13,15 a 10,67 al 30 de junio de 2020 dado que mientras el patrimonio bajo US\$ 14,8 millones por concepto de otras reservas, el resultado del ejercicio disminuyo un 19,45 (TTM20 vs diciembre 2019) debido a menores ingresos en el 1S20 con respecto a 1S19.

5. Estructura de capital de la empresa

5.1 Deuda Financiera

Al 30 de junio de 2020 la deuda financiera de la compañía se compone por US\$ 1.965 millones de los cuales el 88,7% corresponde a obligaciones de largo plazo, y un 11,3% de corto plazo. La composición está dada principalmente por préstamos bancarios y obligaciones con el público, los que representan un 91,25% de la deuda total.

Al 30 de junio de 2020, SQM experimentó una variación neta de US\$ 147,5 millones en comparación a diciembre 2019, donde resalta una disminución de US\$ 76,2 millones en las obligaciones corrientes, mientras que las no corrientes aumentaron US\$ 223,8 millones producto del vencimiento de US\$ 250 millones el 21 de abril de 2020, la colocación de US\$ 400 millones en el mercado internacional el 22 de enero de 2020 y la reclasificación de capital e intereses de los bonos H y O al corto plazo.

Tabla 26: Pasivos financieros

<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic. 2016</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Otros pasivos financieros corrientes	179,1	220,3	23,6	298,8	222,6
Préstamos bancarios	56,5%	74,2%	1,3%	0,1%	0,0%
Obligaciones con el público	32,9%	6,1%	64,2%	93,9%	89,2%
Otros pasivos financieros corrientes	1.093,4	1.031,5	1.330,4	1.518,9	1.742,7
Préstamos bancarios	0,0%	0,0%	5,2%	4,6%	4,0%
Obligaciones con el público	96,9%	100,0%	93,9%	92,4%	91,5%
Otros pasivos financieros corrientes	14,1%	17,6%	1,7%	16,4%	11,3%
Otros pasivos financieros corrientes	85,9%	82,4%	98,3%	83,6%	88,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

5.1.1 Bonos

Al 30 de junio de 2020, la compañía cuenta con ocho bonos vigente, cuatro fueron emitidos en el mercado local, mientras que los restantes en el mercado internacional.

Lo bonos de Serie H, Serie O, Serie P y Serie Q, cuyos vencimientos van desde 2028 hasta el 2038, fueron emitidos en el mercado local con denominación en Unidades de Fomento (UF).

Tabla 27: Bonos con denominación UF

Nemotécnico	BSOQU-H	BSOQU-O	BSOQU-P	BSOQU-Q
Serie	H	O	P	Q
Fecha de Emisión	05-01-2009	01-02-2012	15-01-2018	01-06-2018
Monto	5.000.000	2.500.000	3.000.000	3.000.000
Moneda	UF	UF	UF	UF
Tipo de Colocación	Local	Local	Local	Local
Fecha de Vencimiento	05-01-2030	01-02-2033	15-01-2028	01-06-2038
Periodicidad Interés	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Periodicidad Amortización	Frances	Bullet	Bullet	Bullet
Numero de Pagos	42	42	20	40
Tasa Nominal	4,9	3,8	3,25	3,45
Periodo de Gracia	-	-	-	-
Clasificación de riesgo	AA	AA	AA	AA
Tasa de Mercado	0,77	1,29	0,84	1,54

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros y RiskAmerica

Los *Senior Unsecured Note* 2025, 2023, 2029 y 2050 fueron emitidos el mercado internacional con denominación en Dólares Americanos (US\$).

Tabla 28: Bonos con denominación Dólar

Nemotécnico	USP8718AAH97	USP8718AAF32	USP8718AAL00	USP8718AAM82
Serie	REGS	REGS	REGS	REGS
Fecha de Emisión	28-10-2014	03-04-2013	07-05-2019	22-01-2020
Monto	250.000.000	300.000.000	450.000.000	400.000.000
Moneda	USD	USD	USD	USD
Tipo de Colocación	Extranjera	Extranjera	Extranjera	Extranjera
Fecha de Vencimiento	28-01-2025	03-04-2023	07-05-2029	22-01-2050
Periodicidad Interés	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Periodicidad Amortización	Bullet	Bullet	Bullet	Bullet
Numero de Pagos	20	20	20	60
Tasa Nominal	4,375	3,625	4,25	4,25
Periodo de Gracia	-	-	-	-
Clasificación de riesgo	Baa1 / BBB+	Baa1 / BBB+	Baa1 / BBB+	Baa1 / BBB+
Tasa de Mercado	2,664	2,094	3,077	4,282

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros y bloomberg

A continuación se presentan los vencimientos en valores nominales al 30 de junio de 2020.

Tabla 29: Vencimiento en valores nominales

(en millones de US\$)	Vencimientos Corrientes			Vencimientos no corrientes					Total
	Hasta 90 días	Más de 90 días 1 año	Más de 1 hasta 2 años	Más de 2 hasta 3 años	Más de 3 hasta 4 años	Más de 4 hasta 5 años	Mas de 5 años		
USP8718AAH97	4.618	-	-	-	-	-	-	250.000	254.618
USP8718AAF32	-	2.628	-	-	300.000	-	-	-	302.628
USP8718AAL00	-	2.816	-	-	-	-	-	450.000	452.816
USP8718AAM82	7.461	-	-	-	-	-	-	400.000	407.461
BSOQU-H*	130.057	-	-	-	-	-	-	-	130.057
BSOQU-O*	53.231	-	-	-	-	-	-	-	53.231
BSOQU-P	1.549	-	-	-	-	-	-	104.830	106.379
BSOQU-Q	-	289	-	-	-	-	-	104.830	105.119

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros al 30 de junio de 2020

El capital e intereses de los bonos serie H y O al 30 de junio de ambos periodos, son considerados en la parte corriente dado que se gatilla la opción voluntaria e individual de los tenedores de bonos, de rescatar anticipadamente estos bonos a valor par producto de superar un nivel de endeudamiento de 1,2.

5.2 Patrimonio económico

La siguiente tabla muestra el patrimonio económico. Este se calcula a partir de la suma de las multiplicaciones entre el número de acciones suscritas de cada una de las Series por su precio, dividida por el tipo de cambio de cierre.

$$\frac{(N^{\circ} \text{ Acciones Serie A} * \text{Precio Serie A}) + (N^{\circ} \text{ Acciones Serie B} * \text{Precio Serie B})}{\text{Tipo de Cambio de cierre}}$$

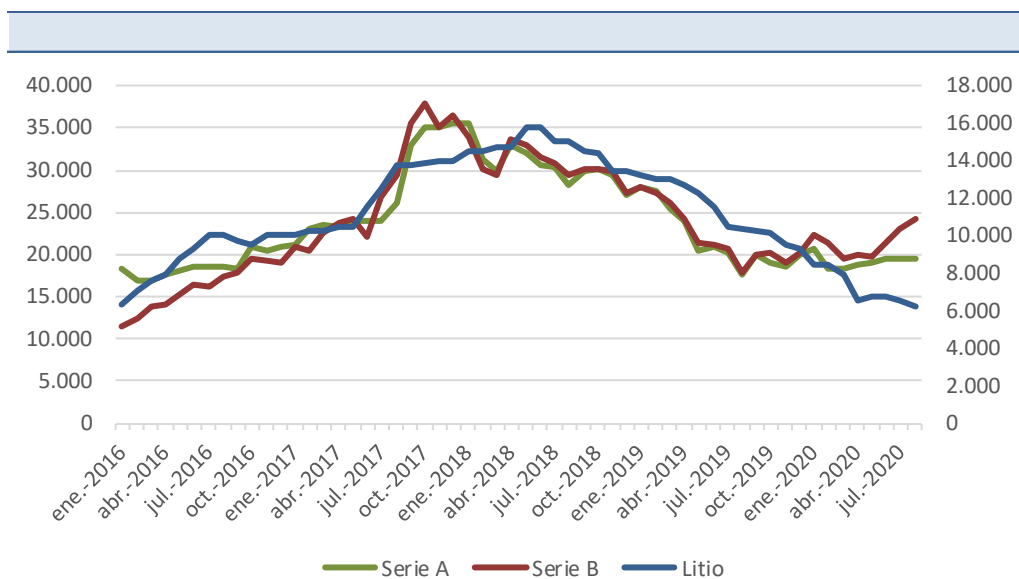
Tabla 30: Patrimonio Económico

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Acciones	263.237.280	263.269.187	263.251.609	263.237.378	263.238.179
Serie A	142.819.552	142.819.552	142.819.552	142.819.552	142.819.552
Precio	21.000	35.500	27.085	19.999	19.469
Serie B	120.376.972	120.376.972	120.376.972	120.376.972	120.376.972
Precio	19.089	36.548	27.305	20.110	21.370
Tipo de Cambio	667	615,22	694,77	744,62	816,36
Patrimonio Economico (MUS\$)	7.938.208	15.392.269	10.298.604	7.086.875	6.557.168

Fuente: Elaboración propia a partir de bloomberg

La variación en el patrimonio económico se ve explicada principalmente a la alta correlación con del precio de sus acciones con la de los *commodities* vendido, especialmente el litio.

Tabla 31: Precios históricos Litio versus SQM



Fuente: Elaboración propia a partir de bloomberg

5.3 Valor económico de la empresa

El valor económico de SQM se puede obtener producto de la suma entre la deuda financiera y el patrimonio económico de cada periodo analizado.

Tabla 32: Valor Económico

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Valor Económico	9.210,8	16.644,1	11.652,6	8.904,6	8.522,4
Deuda Financiera	1.272,6	1.251,8	1.354,0	1.817,7	1.965,3
Patrimonio Económico	7.938,2	15.392,3	10.298,6	7.086,9	6.557,2

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros historicos

La variación en el valor económico se debe principalmente a la continua disminución del patrimonio económico producto de la disminución en el precio de sus acciones, la cual se ve compensada en menor proporción por el aumento de las obligaciones con el público no corrientes.

5.4 Estructura de capital objetivo

Con el fin de poder calcular la estructura objetivo de la sociedad se calculó la razón de endeudamiento (B/V), la razón de patrimonio a valor de empresa (P/V) y la razón deuda a patrimonio (B/P).

Para efectos del cálculo de las razones mencionadas se utilizó el endeudamiento financiero de la empresa

Tabla 33: Evolución histórica B/P

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020	<i>Prom.</i> 2016-2020	<i>Prom.</i> 2019-2020
B/V	13,82%	7,52%	11,62%	20,41%	23,06%	15,29%	21,74%
P/V	86,18%	92,48%	88,38%	79,59%	76,94%	84,71%	78,26%
B/P	16,03%	8,13%	13,15%	25,65%	29,97%	18,04%	27,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

La tabla anterior muestra una evolución constante en la razón deuda a patrimonio producto del aumento de las obligaciones con el público. Además si consideramos que la política de endeudamiento de la compañía estipula un máximo de endeudamiento consolidado de deuda/patrimonio de 1,5 veces y la reciente inscripción de cuatro líneas de bonos con plazos entre los 10 – 30 años y por un montos máximo entre UF\$ 4 -8 millones es que consideramos que la compañía mantendrá un endeudamiento parecido al actual. Con fundamento en lo anteriormente se dejó fuera del promedio los años 2016 – 18 obteniendo una estructura objetivo de 27,77%.

6. Estimación del Costo de Capital de la Empresa.

6.1 Costo de la deuda

Con el fin de poder estimar el costo de la deuda (k_b) de SQM es que se tomó el bono de mayor *tenor*, vigente al 30 de junio de 2020. Este corresponde al SQM 4^{1/4} 22/01/2050, el cual a la fecha de valorización se transó a un Mid YTM de 4,28%⁷.

6.2 Beta de la deuda

Para calcular el beta de la deuda (β_d) utilizaremos el *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) considerando los siguientes supuestos:

6.2.1 Tasa libre de riesgo

Como tasa libre de riesgo (r_f) utilizar el Tesoro a 30 años, el cual a la fecha de valorización tuvo un Mid YTM de 1,41%⁸. Este será ajustado por riesgo sumándole el *Country Risk Premium* (CRP) de Chile, que a junio de 2020 fue 1,26%⁹.

6.2.2 Premio por riesgo de mercado

Como Premio por riesgo de mercado (PRM) utilizaremos el PRM de Chile, el cual al 30 de junio de 2020 era 6,26%¹⁰

$$k_b = (r_f + CRP_{Chile}) + \beta_d \times PRM_{Chile}$$

$$\beta_d = \frac{k_b - (r_f + CRP_{Chile})}{PRM_{Chile}}$$

⁷ Mid YTM al 30 de junio de 2020, Bloomberg.

⁸ Mid YTM del Tesoro a 30 años al 30 de junio de 2020, Bloomberg

⁹ CRP al 30 de junio de 2020, Damodaran.

¹⁰ PRM al 30 de junio de 2020, Damodaran.

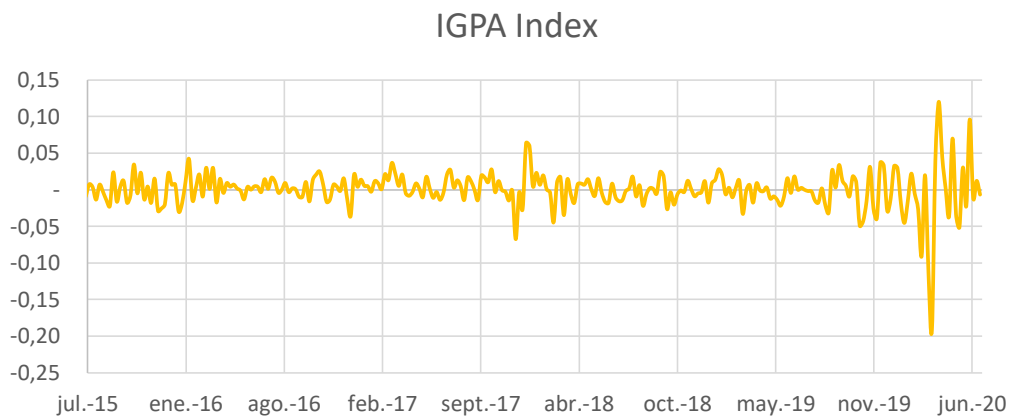
$$\beta_d = \frac{4,28\% - (1,41\% + 1,26\%)}{6,26\%}$$

$$\beta_d = 0,26$$

6.3 Estimación del beta patrimonial

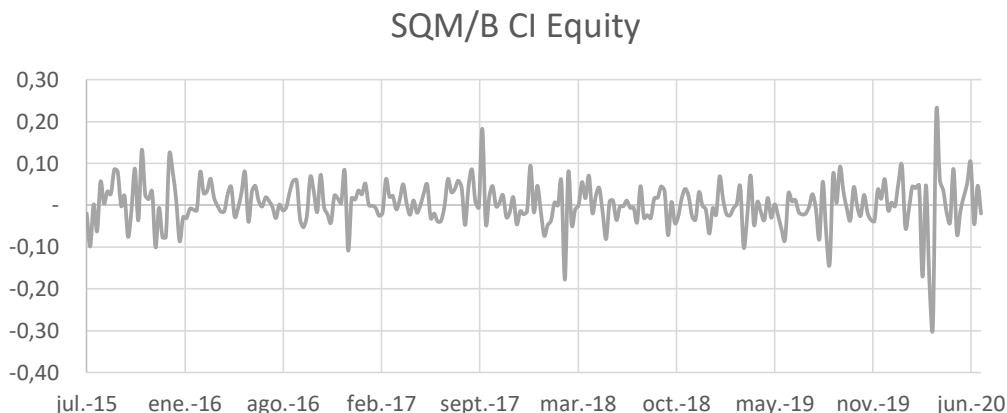
El beta patrimonial con deuda de la compañía ($\beta_p^{C/D}$) se obtuvo a través del modelo CAPM entre los retorno del IGPA y SQM-B, para el cual se utilizó los retornos semanales históricos de cada activo entre el 30 de junio de 2015 y el 30 de junio de 2020, en intervalos de 2 años.

Tabla 34: Retornos históricos IGPA



Fuente: Elaboración propia con data de Bloomberg

Tabla 35: Retornos históricos SQM/B



Fuente: Elaboración propia con data de Bloomberg

Tabla 36: Resultado regresiones

	jun-20	jun-19	jun-18	jun-17
Beta de la acción	1,31	1,48	1,18	1,11
P-value	0,00	0,00	0,00	0,00
N° Observaciones	105	105	105	105
R2	0,56	0,33	0,21	0,14
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia, Bloomberg, Bolsa de Santiago

En base a los resultados podemos concluir que es posible encontrar un grado de linealidad entre ambas variables sustentado por un R^2 de 0,5586 al 30 de junio de 2020. Además se rechaza la hipótesis nula, por lo que podemos concluir con un grado de confianza del 95% de que nuestra variable independiente IGPA, explica a nuestra variable dependiente SQM-B con un $\beta_p^{C/D} = 1,31$.

6.4 Beta patrimonial sin deuda

Dado que nuestro $\beta_p^{C/D}$ se encuentra influenciado por el apalancamiento actual, es que debemos desapalancar a través de la fórmula propuesta por Rubinstein, para volver a apalancarlo al nivel objetivo de largo plazo definido con anterioridad. Por otro lado se

consideran como supuestos la razón B/P , la cual corresponde al promedio de los últimos dos años (2018-2020), y un impuesto corporativo del 27%.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \times \left[1 + (1 - t_c) \times \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \times \beta_d \times \frac{B}{P}$$

$$1,31 = \beta_p^{S/D} \times [1 + (1 - 27\%) \times 22,50\%] - (1 - 27\%) \times 0,26 \times 22,50\%$$

$$\beta_p^{S/D} = 1,16$$

6.5 Beta patrimonio con estructura de capital objetivo

Una vez que se obtiene el $\beta_p^{S/D}$ se debe volver a apalancar a la estructura de capital objetivo.

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \times \left[1 + (1 - t_c) \times \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \times \beta_d \times \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,16 \times [1 + (1 - 27\%) \times 27,77\%] - (1 - 27\%) \times 0,26 \times 27,77\%$$

$$\beta_p^{C/D} = 1,35$$

6.6 Costo de patrimonio

El costo de capital se obtiene a través del modelo de CAPM con los mismos supuestos utilizados en costo de la deuda.

$$k_p = (r_f + CRP_{Chile}) + \beta_p^{C/D} \times PRM_{Chile}$$

$$k_p = (1,41\% + 1,26\%) + 1,35 \times 6,26\%$$

$$k_p = 11,12\%$$

6.7 Costo de capital

Finalmente para obtener el costo de capital promedio ponderado de SQM se utilizan todos los supuestos planteados con anterioridad.

$$k_0 = k_p \times \frac{P}{V} + k_b \times (1 - t_c) \times \frac{B}{V}$$

$$k_0 = 11,12\% \times 78,26 + 4,28 \times (1 - 27\%) \times 21,74\%$$

$$k_0 = 9,38\%$$

7. Análisis operacional del negocio e industria

7.1 Análisis de crecimiento de la empresa

Los ingresos de la compañía se dividen en seis segmentos: litio y derivados, Nutrición vegetal de especialidad, Yodo y derivados, Cloruro de potasio & sulfato de potasio y químicos industriales. Por otro lado, como podemos observar en la tabla 38, la participación del litio sobre los ingresos totales se ha visto influenciada en gran medida por el precio de su *commoditie*. Esto ha provocado que los totales tenga una tendencia bajista desde el 2018, donde el precio estuvo en sus máximos dentro del periodo analizado.

Tabla 37: Ingresos por segmento

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2019	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	1.939,3	2.157,3	2.265,8	1.943,7	1.795,8	998,4	850,5
Litio y Derivados	514,6	644,6	734,8	505,7	363,4	293,6	151,2
Nutrición Vegetal de Especialidad	623,9	697,3	781,8	723,9	687,9	383,8	347,8
Yodo y Derivados	231,1	252,1	325,0	371,0	373,5	186,1	188,6
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	403,3	379,3	267,5	212,2	201,1	88,5	77,5
Químicos Industriales	104,1	135,6	108,3	94,9	137,7	30,9	73,7
Otros Ingresos	62,2	48,5	48,5	36,0	32,2	15,5	11,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 38: Ingresos por segmento como % de los ingresos totales

Peso relativo %	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2019	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Litio y Derivados	27%	30%	32%	26%	20%	29%	18%
Nutrición Vegetal de Especialidad	32%	32%	35%	37%	38%	38%	41%
Yodo y Derivados	12%	12%	14%	19%	21%	19%	22%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	21%	18%	12%	11%	11%	9%	9%
Químicos Industriales	5%	6%	5%	5%	8%	3%	9%
Otros Ingresos	3,2%	2,2%	2,1%	1,9%	1,8%	1,5%	1,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

7.1.1 Litio y Derivados

Los ingresos provenientes del litio se han visto directamente influenciados por el precio del *commodity* a lo largo del horizonte analizado. Al 31 de diciembre de 2016 los ingresos de litio y derivados totalizaron USD\$ 514,6 millones, con un incremento del 130,8% frente a los USD 223 millones reportados para el mismo periodo de 2015. Si bien el volumen aumentó un 28% durante el 2016, los precios promedio para esta línea de negocio aumentaron un 80% en comparación al 2015.

Esta tendencia de precio se dio para los años 2016, 2017 y 2018 con crecimientos en los precios observados de 80%, 25% y 25% respectivamente. El aumento presenciado se sustenta por un crecimiento sólido del mercado del litio, el cual se estima que fue de un 14% en 2016, 17% en 2017 y de 27% en 2018. Por otro lado el aumento de los precios se justifica por otros factores como el retraso de algunos proyectos de litio, que creó tensión en el mercado presionando de esta forma el precio en 2016, y el crecimiento de la demanda de autos electrónicos en 2018. Desde el 2019, la tendencia alcista en los precios del litio se revierte impactando un 31,2% en los ingresos al 31 de diciembre de 2019, los cuales totalizaron USD\$ 505,7 millones. Si bien la demanda total del mercado alcanzó cerca de las 307.000 Mt, el crecimiento fue más bajo de lo esperado (14%), lo cual impactó en más de 30% de los precios promedios. Finalmente los ingresos

al 30 de junio de 2020 totalizaron 151,2 millones, presentando una disminución del 48,5% respecto al mismo periodo de 2019, lo cual estuvo en línea con la disminución presentada en los precios promedios de 45%, dada la incertidumbre actual del mercado global y el mercado del litio.

7.1.2 Nutrición vegetal de especialidad

Los ingresos provenientes del segmento nutrición vegetal especializada (NVE) se han visto influenciados similarmente que el segmento litio por dos razones: precio y crecimiento de mercado. Al 31 de diciembre de 2016 los ingresos fueron de USD\$ 623,9 millones, un 4% menor con respecto al año anterior. Con una variación en los volúmenes vendido de -1%, la disminución en los ingresos tiene directa relación a la disminución de aproximadamente 5,4% en los precio promedios del nitrato de sodio. Durante los años 2017 y 2018 el mercado del nitrato de sodio creció alrededor de 5% y 6%, lo cual junto a una oferta limitada de sus competidores llevó a SQM crecer en un 15% su volumen vendido. El crecimiento en sus volúmenes logró contrarrestar la disminución en el precio del nitrato obteniendo un incremento del 12% en sus ingresos para ambos años. Durante el año 2019 el crecimiento de la demanda fue menor a la prevista por el mercado producto de las condiciones climáticas en varios mercados geográficos. Como resultado los precios cayeron cerca de un 3%. Los ingresos al 31 de diciembre de 2019 totalizaron US\$ 723,9 millones, 7,4% menores con respecto al mismo periodo en 2018. Finalmente al 30 de junio de 2020 los ingresos provenientes de NVE fueron de 347,8 millones, 9% menores con respecto al 30 de junio de 2019. El volumen disminuyó un 6% y el precio cayó cerca de un 3%.

7.1.3 Yodo y derivados

Al 31 de diciembre de 2016 SQM presento USD\$231,1 millones en ingresos por concepto de yodo y derivados. Los ingresos cayeron en un 12% con respecto al 31 de diciembre de 2015 producto de una caída de aproximadamente 19% en el precio del yodo. El precio del yodo continuo bajando en 2017, disminuyendo en un 12,3% para luego repuntar en 2018. No obstante lo anterior, SQM logro aumentar sus ingresos en 2017 totalizando USD\$ 252,1 millones (+9%) y USD\$ 325,0 millones en 2018 (+29%) producto a un mayor volumen vendido. La compañía logro aumentar su participación de mercado en más de 29% en 2016 y 35% en 2017 luego de aumentar su capacidad efectiva de 10.000 TM/año (2016) hasta 14.000 TM/año (2018) al impulsar un proyecto de ampliación de capacidad en las instalaciones de yodo en Nueva Victoria a fines de 2017. Durante 2019 SQM logró ingresos de USD\$ 371,0 millones, alcanzando un incremento de 14,2% con respecto a 2018, producto de un aumento de 20% en el precio del yodo. Finalmente al 30 de junio de 2020 los ingresos fueron de US\$ 188,6 millones, con un aumento del 1,3% con respecto a los US\$ 186,1 millones generados en el mismo periodo de 2019. Los mayores ingresos fueron resultado de mayores precios, luego que el volumen cayera un 19% producto a un impacto negativo del Covid-19 en la demanda del yodo y en el segmento de medios de contraste y LED/LCD.

7.1.5 Cloruro de potasio & sulfato de potasio

Los ingresos por concepto de cloruro de potasio y sulfato de potasio (MOP & SOP) se han visto afectado por la decisión de SQM de priorizar la producción de litio en el Salar de Atacama en desmedro de la producción de MOP y SOP, además del cumplimiento ambiental aprobado por la Superintendencia e Medio Ambiente a fines de 2018 que impacto en la extracción de salmuera. Los volúmenes de venta han ido en constante

disminución a través del horizonte analizado con disminuciones de -6% en 2016, -6% en 2017, -29% en 2019 y -3% al 30 de junio de 2020, aunque SQM espera alcanzar 700.000 Mt en 2020 superando de esta forma el volumen total de 2019. La variación descrita con anterioridad tuvo directo impacto en los ingresos percibidos por concepto de MOP y SOP. Al 31 de diciembre de 2019 SQM presentó ingresos por MOP y SOP de US\$ 403,3 millones, con una disminución del 6,3% en comparación con el mismo periodo de 2015. Si bien este fue el único año en que este segmento presentó una variación positiva en su volumen vendido (24%), los ingresos se vieron afectados por los precios del cloruro de potasio, los cuales cayeron aproximadamente un 24% con respecto a los precios promedio de 2015. Desde el 2017 estos presentaron una tendencia a la baja, en sintonía con los menores volúmenes vendidos, cayendo un 5,9% en 2017, 29,5% en 2018, 20,7% en 2019 para totalizar en US\$ 201,1 millones en los TTM al 30 de junio de 2020 con una disminución de un 5,2% con respecto al 31 de diciembre de 2019. Finalmente los ingresos percibidos por ventas de MOP y SOP al 30 de junio de 2020 totalizaron US\$ 77,5 millones, 12,5% más bajos con respecto al mismo periodo de 2019. Por su lado los volúmenes vendidos cayeron un 3%, mientras que los precios promedios del segundo trimestre fueron un 4% más bajos que los precios reportados en el primer trimestre de 2020.

7.1.6 Químicos industriales

Los ingresos no presentaron una tendencia uniforme a lo largo del horizonte analizado. Al 31 de diciembre de 2016 estos totalizaron US\$ 104,1 millones, siendo un 7% más altos que con respecto al mismo periodo en 2015, producto de mayores volúmenes de venta de sales solares. Los precios se mantuvieron estables durante el periodo analizado, atribuyendo la variación de los ingresos directamente al nivel de volumen

vendido cada año. La variación de la venta de nitratos industriales se ha visto afectada directamente por las ventas de sales solares, las cuales a su vez dependen del número de proyecto de plantas de energía solar concentrada (CSP) que abastezca SQM. Los aumentos en los volúmenes presentados en 2017 y 2020 tienen directa relación con lo mencionado con anterioridad. El incremento de un 143% al 30 de junio de 2020 con un total de 94,5 Mt vendidas se debe a un proyecto de CSP en el Medio Oriente con volúmenes estimados para el 2020 de aproximadamente 150.000 Mt. Este aumento en los volúmenes significó un aumento de 139% de los ingresos al 30 de junio de 2020, los cuales totalizaron US\$ 73,7 millones.

Tabla 39: Variación porcentual de los ingresos

<i>Variación %</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>TTM junio 2020</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Ingresos	11%	5%	-14%	-8%	-15%
Litio y Derivados	25%	14%	-31%	-28%	-48%
Nutrición Vegetal de Especialidad	12%	12%	-7%	-5%	-9%
Yodo y Derivados	9%	29%	14%	1%	1%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	-6%	-29%	-21%	-5,2%	-12%
Químicos Industriales	30%	-20%	-12%	45%	139%
Otros Ingresos	-22%	0%	-26%	-10%	-24%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 40: Variación porcentual de los volúmenes

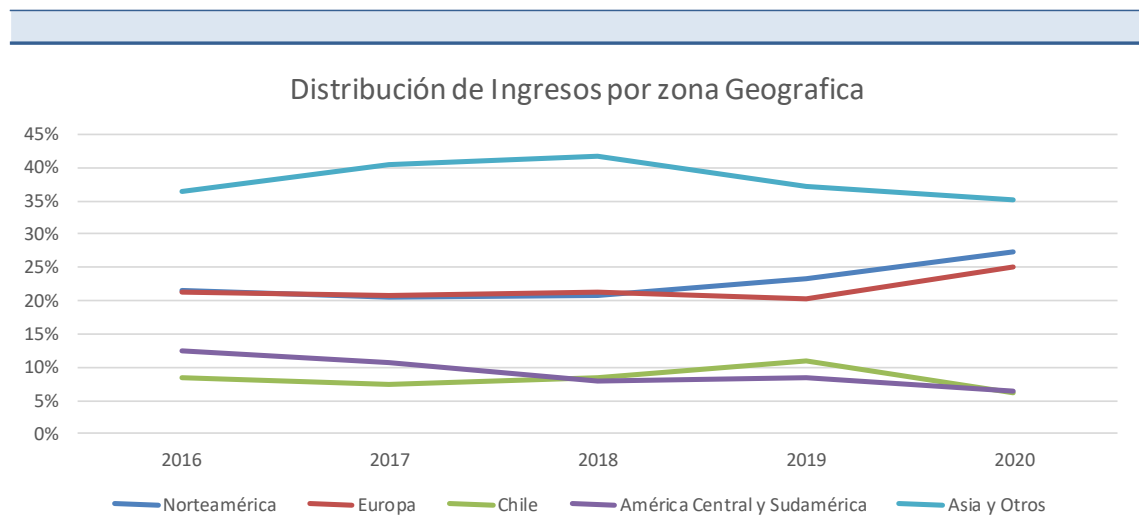
<i>Variación %</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>TTM junio 2020</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Volumenes	-1%	-17%	-14%	1%	1%
Litio y Derivados	0%	-9%	0%	-4%	-7%
Nutrición Vegetal de Especialidad (1)	15%	12%	-4%	-3%	-6%
Yodo y Derivados	25%	5%	-5%	-10%	-19%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	-12%	-38%	-28%	-1%	-3%
Químicos Industriales	30%	-19%	-9%	45%	143%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

7.1.7 Distribución por zona geográfica.

Al analizar los ingresos por lugar de origen vemos que SQM tiene tres grandes destinos: Norteamérica, Europa y Asia. La distribución histórica no ha presentado grandes variaciones a lo largo del periodo evaluado, y los leves movimientos de sus pesos relativos sobre los ingresos totales de cada periodo se ve explicado por el movimiento del precio del litio y la importancia relativa que posee Asia sobre los ingresos provenientes de este segmento.

Tabla 41: Variación porcentual de los ingresos por zona geográfica



Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

7.2 Análisis de crecimiento de la industria

7.2.1 Litio

7.2.1.1 Demanda histórica

La industria del litio ha experimentado una creciente demanda desde el 2016 a la fecha, pasando de 204 kt LCE en 2016 a 323kt LCE en 2019. Este crecimiento del 16% compuesto anual se debe al crecimiento de su principal driver: los vehículos eléctricos.

El cuidado del medio ambiente y la transición al uso de energías renovables ha impactado directamente en la demanda de los autos electrónicos y como consecuencia en la demanda del litio. Si al 31 de diciembre de 2016 la demanda por autos electrónicos representaba el 18% del consumo agregado del litio, al 31 de diciembre de 2019 este llegó a representar un 31% del consumo total.

6.2.1.2 Demanda por país

A nivel geográfico el *player* con mayor importancia es China. El gigante asiático, que ha incrementado su consumo de litio a tasas anuales cercanas al 10%, actualmente posee el 39% del consumo agregado y un 50% del consumo de batería.

Por otro lado, y con una menor participación resaltan países como Japón y Corea del Sur, los cuales poseen un 15% y 11% del consumo agregado de litio y un 26% y 17% del consumo destinado a baterías, respectivamente.

Finalmente aparecen Europa y Estados Unidos con participaciones del orden del 10% y 7%, respectivamente, pero con casi nula participación en el consumo de baterías con un 3% y 2% respectivamente.

6.2.1.3 Oferta histórica

La producción de litio tiene su origen en tres fuentes: pegmatitas, salmueras y rocas sedimentarias.

- Las pegmatitas poseen cerca del 26% de las reservas de litio y se pueden encontrar en estado de roca dura a partir de magma cristalizado bajo la

superficie. Sus mayores depósitos se pueden encontrar en Australia, EE.UU, RDC y Canadá.

- Las salmueras representan el 66% de las reservas naturales y se pueden encontrar en estado de arenas, aguas y sales minerales. Sus reservas se pueden encontrar en Chile, Argentina y Bolivia, donde Chile posee cerca de dos tercios de estas.
- Las rocas sedimentarias representan el 8% de las reservas totales de litio y se encuentra en estado de arcilla. Sus reservas se pueden encontrar en EE.UU, México, Serbia y Perú.

Actualmente el litio es sintetizado a partir de dos de las tres fuentes descritas. Si bien la pegmatita tiene un 26% de las reservas, la producción proveniente de ella corresponde a un 55% del total. La segunda fuente de explotación es la salmuera, de la cual SQM centra sus operaciones. Al 31 de diciembre de 2019 SQM es el segundo productor más grande de litio con un 19% de la producción total, después de Albermale quien posee un 23%.

La producción de litio ha crecido a un 22% compuesto anual pasando de 209 kt LCE en 2016 a 381 kt LCE en 2019. Al 31 de diciembre de 2019 Chile contribuyo con un 29% de la oferta total. Si bien Chile posee el 51% de las reservas de litio en su territorio, Australia representa el 48% de la oferta a nivel global.

6.2.1.5 Proyecciones

El ciclo del precio del litio desde el 2016 a la fecha presento dos tendencias. En primer lugar una tendencia alcista entre 2016 y 2017 impulsada por una creciente demanda y

altas expectativas en el crecimiento del mercado automotriz y los vehículos electrónicos, y una segunda tendencia a la baja presencia desde el inicio de 2018 producto de la entrada de nuevos competidores, los cuales incorporaron importante volúmenes de producción y una China, quien hoy representa el 50% de la demanda agregada del litio, con menores tasas de crecimiento.

La crisis sanitaria producto de la pandemia ha afectado a tanto oferta como demanda y se espera que siga afectando a los precios hasta fin de año dada la incertidumbre del escenario global. Una vez superada la crisis, se espera que la demanda de litio se vea impulsada nuevamente por la creciente demanda de automóviles eléctricos, la cual se espera que este aumente a 1.416 kt LCE al 31 de diciembre de 2030 y llegue a representar un 78% de la demanda total. Por otro lado y como consecuencia de la reactivación de la demanda, se espera que la oferta se vea afectada por la puesta en marcha de nuevo proyectos.

A largo plazo se espera que la oferta crezca a tasas menores que la demanda produciendo un nuevo déficit en el balance e impulsando los precios al alza.

Tabla 2: Proyecciones litio.

Categoría	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Demanda (kt LCE)	204	246	288	323	317	429	497	580	679	839	985	1.157	1.357	1.573	1.793
Vehículos eléc. (kt LCE)	37	58	85	102	75	176	233	303	394	540	671	828	1.011	1.209	1.416
Otros (kt. LCE)	167	188	203	221	242	254	265	277	286	299	314	329	346	364	377
Oferta (kt. LCE)	195	222	304	324	327	407	492	603	758	880	1.056	1.193	1.281	1.318	1.367
Carbonato (kt.)	133	170	233	241	243	291	330	387	472	530	599	650	678	686	698
Hidróxido (kt.)	51	42	55	73	78	104	153	210	286	354	472	566	632	664	703
Otros (kt.)	18	18	26	22	18	28	31	36	39	43	48	52	54	55	57
Balance	-10	-24	17	2	10	-22	-5	23	79	41	71	35	-76	-255	-426

Nota: Sin incluir conversión a partir de stocks. Fuente: Cochilco

7.3 Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Tabla 43: Costos operacionales

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Costos Operacionales	(1.506,5)	(1.557,6)	(1.640,7)	(1.526,8)	(1.423,5)	(675,9)
Var%	8,7%	3,4%	5,3%	-6,9%	-6,8%	-13,3%
Costo de Ventas	(1.044,3)	(1.154,1)	(1.264,8)	(1.181,339)	(1.086,175)	(515,1)
Depreciación y amortización	(283,9)	(240,726)	(220,8)	(202,264)	(202,002)	(99,8)
Gastos Administración	(88,4)	(101,2)	(118,1)	(117,2)	(110,6)	(48,9)
Otros gastos, por función	(89,7)	(61,6)	(36,9)	(26,0)	(24,8)	(12,1)

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 44: Peso porcentual sobre los costos operacionales

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Costos Operacionales	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	69,3%	74,1%	77,1%	77,4%	76,3%	76,2%
Depreciación y amortización	18,8%	15,5%	13,5%	13,2%	14,2%	14,8%
Gastos Administración	5,9%	6,5%	7,2%	7,7%	7,8%	7,2%
Otros gastos, por función	6,0%	4,0%	2,2%	1,7%	1,7%	1,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al 31 de diciembre de 2016 los costos operacionales totalizaron US\$ 1.506,5 millones, aumentando un 8,7% con respecto al mismo periodo en 2015. Estos no presentaron una tendencia uniforme dentro del periodo analizado, aumentando durante los años 2017 y 2018 un 3,4% y 5,3% respectivamente, para luego caer un -6,9% en 2019 y en un -6,8% en los TTM al 30 de junio de 2020, totalizando US\$ 1.086,2 millones. Al analizar los costos de venta observamos que estos tienen una tendencia al alza representando un 74,8% en promedio para el horizonte siendo un 69,3% de los costos operacionales al 31 de diciembre de 2016. Durante los próximos años, los costos de venta aumentaron su participación de forma anual hasta representar un 77,4% en 2019, para luego caer en los TTM al 30 de junio de 2020 a un 76.3% de los costos totales. Si bien estos aumentaron en unos 7,0 puntos su participación dentro de los costos operacionales, solo presentaron una variación del orden del 4,0% en los TTM al 30 de junio de 2020

con respecto al 31 de diciembre de 2016. Por su parte los gastos por depreciación y amortización representaron un 15,0% en promedio con una leve tendencia a la baja.

Los gastos de administración y los otros gastos por función han tenido tendencia opuesta. Si bien ambos totalizaron participaciones parecidas al 31 de diciembre de 2016 con 5,9% y 6,0% respectivamente, los gastos por administración totalizaron US\$ 110,6 millones en los TTM al de junio de 2020 con una participación de 7,8% mientras que los otros gastos por función disminuyeron a US\$ 24,8 millones con una representación de 1,7% a la misma fecha.

Tabla 45: Ingresos y costos operacionales

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	1.939,3	2.157,3	2.265,8	1.943,7	1.795,8	850,5
Costo de Ventas	(1.044,3)	(1.154,1)	(1.264,8)	(1.181,339)	(1.086,175)	(515,1)
Depreciación y amortización	(283,9)	(240,726)	(220,8)	(202,264)	(202,002)	(99,8)
Margen Bruto	611,037	762,501	780,172	560,052	507,618	235,6
Otros ingresos	15,2	17,8	32,0	18,2	15,6	6,5
Gastos Administración	(88,4)	(101,2)	(118,1)	(117,2)	(110,6)	(48,9)
Otros gastos, por función	(89,7)	(61,6)	(36,9)	(26,0)	(24,8)	(12,1)
Deterioro de valor de activos financieros y reversión de pérdidas por deterioro de valor	0,0	0,0	3,0	(1,1)	3,5	1,9
Otras ganancias (pérdidas)	0,7	0,5	6,4	(0,4)	6,2	5,8
Margen Operacional	448,751	618,062	666,558	433,655	397,547	188,787

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 46: Ingresos y costos operacionales como porcentaje de los ingresos totales

Peso relativo % sobre Ingresos	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Costo de Ventas	-53,9%	-53,5%	-55,8%	-60,8%	-60,5%	-60,6%
Depreciación y amortización	-14,6%	-11,2%	-9,7%	-10,4%	-11,2%	-11,7%
Margen Bruto	31,5%	35,3%	34,4%	28,8%	28,3%	27,7%
Otros ingresos	0,78%	0,83%	1,41%	0,94%	0,87%	0,76%
Gastos Administración	-4,6%	-4,7%	-5,2%	-6,0%	-6,2%	-5,8%
Otros gastos, por función	-4,6%	-2,9%	-1,6%	-1,3%	-1,4%	-1,4%
Deterioro de valor de activos financieros y reversión de pérdidas por deterioro de valor	0,0%	0,0%	0,1%	-0,1%	0,2%	0,2%
Otras ganancias (pérdidas)	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%	0,7%
Margen Operacional	23,1%	28,6%	29,4%	22,3%	22,1%	22,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al analizar los costos operacionales como porcentaje de las ventas totales observamos que las tendencias descritas con anterioridad se mantienen. Los costos de venta representaron un 54% en promedio de los ingresos totales durante los años 2016 y 2017, para luego aumentar 2,3 puntos en 2018 y finalizar representado cerca del 61% de los ingresos totales desde el 2019. Por su parte los gastos por depreciación y amortización promediaron un 11,4% promedio durante el horizonte analizado, con una desviación estándar de 1,89%. Además se observa que el aumento en los costos mencionado con anterioridad tiene un impacto directo en el desempeño del margen bruto histórico de SQM. Este, a diferencia de los costos de venta, comienza a descender desde un 35,3%, en 2017, hasta un 28,3% en los TTM al 30 de junio de 2020.

7.3.1 Costos de venta

Tabla 47: Costos por segmento

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>TTM junio</i> 2020	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Costos	(1.328,3)	(1.394,8)	(1.485,6)	(1.383,6)	(1.288,2)	(614,9)
Litio y Derivados	-175,6	-189,2	-316,9	-306,3	-247,3	-114,2
Nutrición Vegetal de Especialidad (1)	-478,1	-555,4	-613,3	-573,8	(533)	-267,8
Yodo y Derivados	-191,3	-199,8	-217,5	-230,5	-211,6	-97,1
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	-359,5	-313,7	-217,4	-176,2	-171,3	-72,1
Químicos Industriales	-67,4	-91,8	-73,0	-63,6	-95,4	-53,2
Otros	-56,4	-45,0	-47,7	-33,3	-29,8	-10,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 48: Costos por segmento como porcentaje de los costos totales

<i>Peso relativo %</i>	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>TTM junio</i> 2020	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Costos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Litio y Derivados	13%	14%	21%	22%	19%	19%
Nutrición Vegetal de Especialidad	36%	40%	41%	41%	41%	44%
Yodo y Derivados	14%	14%	15%	17%	16%	16%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	27%	22%	15%	13%	13%	12%
Químicos Industriales	5%	7%	5%	5%	7%	9%
Otros Ingresos	4,2%	3,2%	3,2%	2,4%	2,3%	1,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

A partir de las tablas anteriores, es posible presenciar que SQM posee una estructura de costos por segmento sobre el total de costos de venta bastante estable a lo largo del periodo analizado, con excepción de algunos casos. Durante los años 2016 y 2017 el segmento de nutrición vegetal especializada presenta una variación de 4 puntos para luego estabilizarse en torno al 40% de los costos totales de venta. El movimiento se ve explicado por una caída de 6% del volumen de venta en 2016, para luego crecer un 15% en 2017 y un 12% en 2018 estabilizándose en torno a las 1.000 Mt anuales. En cuanto a los movimiento presentado en el segmento Cloruro de potasio y sulfato de potasio, este presenta una tendencia bajista producto a la decisión estratégica de SQM de priorizar la producción de litio en el Salar de Atacama en desmedro de la producción de MOP y SOP, además del cumplimiento ambiental aprobado por la Superintendencia e Medio Ambiente a fines de 2018 que impacto en la extracción de salmuera.

Tabla 49: Costos por segmento como porcentaje de sus ingresos aportados.

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>TTM junio</i> 2020	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Costos	68%	65%	66%	71%	72%	72%
Litio y Derivados	34%	29%	43%	61%	68%	76%
Nutrición Vegetal de Especialidad	77%	80%	78%	79%	77%	77%
Yodo y Derivados	83%	79%	67%	62%	57%	51%
Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	89%	83%	81%	83%	85%	93%
Químicos Industriales	65%	68%	67%	67%	69%	72%
Otros	91%	93%	98%	92%	93%	91%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Si nos detenemos a analizar el peso que tienen los costos sobre los ingresos aportados por cada segmento, el análisis no es muy distinto al ya mencionado con anterioridad. Como lo demuestra la tabla 49, la estructura de costos de cada segmento es bastante estable a lo largo del horizonte analizado, ya que los movimientos mencionados con anterioridad tienen directa relación con la evolución de los volúmenes vendidos en el horizonte analizado. En el caso de litio presenciamos que a partir del año 2018 este

presenta un aumento importante tanto en el peso relativo del segmento sobre los costos totales como en el peso relativo sobre los ingresos del mismo segmento, por lo que a las variaciones en el volumen y el precio del *commodity*, se le debe sumar la variación por concepto de derechos de Corfo y otros acuerdos, el cual a nivel agregado presento un aumento del 295%, pasando de USD \$ 46,2 al 31 de diciembre de 2017 a US\$ 182,9 millones al 31 de diciembre de 2018.

Tabla 50: Apertura costos de venta

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Costo de Venta	(1.328.284)	(1.394.822)	(1.485.631)	(1.383.603)	(1.288.176)	(614.918)
Materias primas y consumibles utilizados	(335.192)	(413.283)	(260.869)	(271.912)	(278.582)	(140.679)
Gastos por beneficios a los empleados	(162.335)	(172.159)	(203.571)	(178.493)	(169.437)	(76.696)
Gastos por depreciación	(271.239)	(232.365)	(212.641)	(188.157)	(188.166)	(94.610)
Depreciación de activos por derecho de uso (NIIF 16)	-	-	-	(5.450)	(5.602)	(2.414)
Gasto por amortización	(3.210)	(2.921)	(6.376)	(5.102)	(4.699)	(1.999)
Gasto por amortización Manchas	(9.498)	(5.440)	-	-	-	-
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período	1.956	(17.583)	-	-	-	-
Gasto Plan inversiones	(16.624)	(13.956)	(11.860)	(18.367)	(19.325)	(8.827)
Mantenimiento y reparación	(6.051)	(5.306)	-	-	-	-
Provisión gastos por cierre de faena	-	-	(2.045)	(911)	(911)	(455)
Provisión de materiales, repuestos e insumos	-	-	1.721	(7.500)	(3.293)	(2.350)
Contratistas	(62.300)	(67.337)	(120.923)	(123.096)	(128.415)	(62.625)
Arrendos de la operación	(90.325)	(96.094)	(37.245)	(47.007)	(57.146)	(28.751)
Concesiones Mineras	(7.313)	(7.802)	(8.168)	(7.856)	(7.361)	(3.484)
Transportes de la Operación	(45.864)	(54.057)	(64.352)	(56.376)	(59.774)	(29.290)
Costo flete/transporte producto	(132.260)	(131.729)	(51.387)	(46.264)	(49.306)	(24.276)
Costo embalaje	(1.712)	(2.402)	-	-	-	-
Compras a terceros	(125.456)	(113.898)	(182.695)	(189.583)	(184.784)	(112.633)
Seguros	(12.110)	(11.199)	(11.923)	(16.968)	(14.404)	(7.194)
Derechos Corfo y otros acuerdos	(41.962)	(46.275)	(182.954)	(143.861)	(99.942)	(41.036)
Costos de Exportación	-	-	(107.418)	(97.103)	(98.522)	(65.769)
Gastos relacionados con arrendamiento parte variable (contratos NIIF N°16)	-	-	-	(1.096)	(1.096)	(548)
Variación de inventarios brutos	-	-	20.597	52.557	111.594	91.135
Variación de provisiones de inventarios productos	-	-	(8.997)	17.107	11.012	955
Otros	(6.789)	(1.016)	(34.525)	(48.165)	(40.017)	(3.372)

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 51: Apertura como porcentaje de los costos de venta

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2019	Al 30 de jun. 2020
Costo de Venta	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materias primas y consumibles utilizados	25,2%	29,6%	17,6%	19,7%	21,6%	18,9%	22,9%
Gastos por beneficios a los empleados	12,2%	12,3%	13,7%	12,9%	13,2%	12,1%	12,5%
Gastos por depreciación	20,4%	16,7%	14,3%	13,6%	14,6%	13,3%	15,4%
Depreciación de activos por derecho de uso (NIIF 16)	-	-	-	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%
Gasto por amortización	0,2%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Gasto por amortización Manchas	0,7%	0,4%	-	-	-	-	-
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo	-0,1%	1,3%	-	-	-	-	-
Gasto Plan inversiones	1,3%	1,0%	0,8%	1,3%	1,5%	1,1%	1,4%
Mantenimiento y reparación	0,5%	0,4%	-	-	-	-	-
Provisión gastos por cierre de faena	-	-	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Provisión de materiales, repuestos e insumos	-	-	-0,1%	0,5%	0,3%	0,9%	0,4%
Contratistas	4,7%	4,8%	8,1%	8,9%	10,0%	8,1%	10,2%
Arrendos de la operación	6,8%	6,9%	2,5%	3,4%	4,4%	2,6%	4,7%
Concesiones Mineras	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Transportes de la Operación	3,5%	3,9%	4,3%	4,1%	4,6%	3,6%	4,8%
Costo flete/transporte producto	10,0%	9,4%	3,5%	3,3%	3,8%	3,0%	3,9%
Costo embalaje	0,1%	0,2%	-	-	-	-	-
Compras a terceros	9,4%	8,2%	12,3%	13,7%	14,3%	16,5%	18,3%
Seguros	0,9%	0,8%	0,8%	1,2%	1,1%	1,4%	1,2%
Derechos Corfo y otros acuerdos	3,2%	3,3%	12,3%	10,4%	7,8%	12,0%	6,7%
Costos de Exportación	-	-	7,2%	7,0%	7,6%	9,1%	10,7%
Gastos relacionados con arrendamiento parte variable (contratos NIIF N°16)	-	-	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Variación de inventarios brutos	-	-	-1,4%	-3,8%	-8,7%	-4,5%	-14,8%
Variación de provisiones de inventarios productos	-	-	0,6%	-1,2%	-0,9%	-1,0%	-0,2%
Otros	0,5%	0,1%	2,3%	3,5%	3,1%	1,6%	0,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al hacer la apertura de los costos operacionales presenciamos que SQM hace un cambio en la forma que reporta la información desde el año 2018 en adelante. Si bien los montos totales coinciden, al hacer la apertura de tanto los costos de venta, gastos de administración y de otros gastos por función, estos dejan de ser comparable. Es por esto que de este punto en adelante nos centraremos en la evolución de las cuentas desde el 2018 incorporando los ítems del periodo 2016-2017 que sean comparables.

Al hacer la apertura de los costos de venta presenciamos que la cuenta con mayor participación es la cuenta de materias primas y consumibles utilizadas, representando un 22,7% promedio, con una desviación estándar de 4,6%. Al analizar el periodo 2016-2017 esta cuenta representa un 27,4% en promedio, no siendo del todo comparable. A partir del 2018, la compañía cambia la estructura en que reporta sus gastos como se aprecia en las tablas presentadas. Como consecuencia de lo anterior, la cuenta materias

primas y consumibles presenta una variación negativa de un 36,9%, para totalizar en US\$ 260,9 millones. A diferencia del 2018 esta cuenta no vuelve a presentar grande variación aumentando un 4,2% en 2019 y un 2,5% en los TTM al 30 de junio de 2020. Otro movimiento relevante a resaltar es el presenciado en la cuenta derechos de Corfo y otros acuerdos. Al 31 de diciembre de 2018 la cuenta presento un aumento de 295,4% con respecto al 31 de diciembre de 2017 totalizando en US\$ 182,9 millones. A diferencia de la cuenta de materias primas y consumibles utilizados, los derechos Corfo y otros acuerdo si son comparable, por lo que el aumento mencionado sería una variación efectiva en la cuenta señalada. Desde el 2018 a la fecha la cuenta presento una tendencia a la baja, disminuyendo un 21,4 % en 2019 para totalizar en US\$ 99,9 millones en los TTM al 30 de junio de 2020 con una disminución del 30,5% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

7.3.2 Gasto de administración

Tabla 52: Gastos de administración

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	1.939	2.157	2.266	1.944	1.796	851
Gastos Administración	(88,4)	(101,2)	(118,1)	(117,2)	(110,6)	(48,9)
Var%	1,8%	14,4%	16,8%	-0,8%	-5,7%	-11,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros historicos

Tabla 53: Gastos de administración como porcentaje de los ingresos totales

Peso relativo % sobre Ingresos	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Gastos Administración	4,6%	4,7%	5,2%	6,0%	6,2%	5,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros historicos

Los gastos de administración totalizaron USD\$ 88,4 millones al 31 de diciembre de 2016, aumentando en un 1,8% respecto al mismo periodo en 2015. Durante los dos próximos años estos sufrieron un aumento sobre los dos dígitos ascendiendo a un total de USD\$ 101,2 millones en 2017 y USD\$118,1 millones en 2018 con variaciones de 14,4% y 16,8% respectivamente. Desde el 2019, la tendencia alista en los gastos de administración se ve revertida disminuyendo un -0,8% en 2019 y un -11,9% al 30 de junio de 2020. Si analizamos los TTM al 30 de junio de 2020 los gastos de administración ascienden a USD\$ 110,6 millones, siendo un 5,7% menor a los USD\$ 117,7 millones reportados en 2019.

Al analizar su importancia relativa sobre el total de ingresos percibidos en cada periodo, vemos que los gastos de administración representaron en promedio un 5,3% del total de los ingresos, con una desviación estándar de 0,74%. Si al 1 de diciembre de 2016 los gastos de administración representaron un 4,6% del total de los ingresos, estos fueron aumentando su participación año a año, hasta representar un 6,2% de los ingresos en los TTM al 30 de junio de 2020.

Tabla 54: Apertura gastos de administración

	<i>Al 31 de dic. 2016</i>	<i>Al 31 de dic. 2017</i>	<i>Al 31 de dic. 2018</i>	<i>Al 31 de dic. 2019</i>	<i>TTM junio 2020</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>
Gasto de Administración	(88.436)	(101.172)	(117.756)	(117.180)	(105.685)	(48.918)
Gastos por beneficios a los trabajadores	(47.217)	(50.684)	(63.880)	(60.255)	(57.742)	(25.823)
Gastos de publicidad y mercadotecnia	(1.338)	(1.582)	(3.078)	(3.911)	(2.759)	(1.191)
Gastos por amortización	(6)	(8)	(15)	(5)	(42)	(38)
Gastos de representación	-	-	(4.805)	(5.783)	(3.969)	(1.256)
Servicio de consultores y asesores	-	-	(12.848)	(13.862)	(12.277)	(7.793)
Servicios de asesorías	(1.322)	(804)	-	-	-	-
Honorarios de auditoría	(1.768)	(1.823)	-	-	-	-
Arriendo edificios e instalaciones	(494)	(878)	(4.556)	(3.653)	(2.459)	(910)
Seguros	-	-	(1.758)	(2.553)	(2.877)	(1.574)
Gastos de oficina	-	-	(8.165)	(7.327)	(7.323)	(3.039)
Contratistas	-	-	(5.730)	(4.874)	-	-
Depreciación de activos por derecho de uso (Contratos NIF16)	-	-	-	(2.501)	(2.435)	(722)
Gastos de publicidad	(173)	(54)	-	-	-	-
Otros gastos	(36.118)	(45.339)	(12.921)	(12.456)	(13.802)	(6.572)

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 55: Apertura como porcentaje de los gastos de administración

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2019	Al 30 de jun. 2020
Gasto de Administración	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gastos por beneficios a los trabajadores	53,4%	50,1%	54,2%	51,4%	54,6%	51,0%	52,8%
Gastos de publicidad y mercadotecnia	1,5%	1,6%	2,6%	3,3%	2,6%	4,2%	2,4%
Gastos por amortización	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Gastos de representación	-	-	4,1%	4,9%	3,8%	5,5%	2,6%
Servicio de consultores y asesores	-	-	10,9%	11,8%	11,6%	16,9%	15,9%
Servicios de asesorías	1,5%	0,8%	-	-	-	-	-
Honorarios de auditoría	2,0%	1,8%	-	-	-	-	-
Ariendo edificios e instalaciones	0,6%	0,9%	3,9%	3,1%	2,3%	3,8%	1,9%
Seguros	-	-	1,5%	2,2%	2,7%	2,3%	3,2%
Gastos de oficina	-	-	6,9%	6,3%	6,9%	5,5%	6,2%
Contratistas	-	-	4,9%	4,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Depreciación de activos por derecho de uso (Contratos NIF16)	-	-	-	2,1%	2,3%	1,4%	1,5%
Gastos de publicidad	0,2%	0,1%	-	-	-	-	-
Otros gastos	40,8%	44,8%	11,0%	10,6%	13,1%	9,4%	13,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al hacer la apertura de los gastos de administración observamos que en promedio el 52,8% de estos se ve explicado por concepto de gastos por beneficios a los trabajadores. Al comparar el periodo 2016-2017, SQM otorga en promedio el 42,8% de los gastos de administración al concepto otros gastos, el cual presento una variación del 25,5% entre ambos periodos explicando de esta forma gran parte del 14,4% a nivel agregado. A partir del 2018, la compañía cambia la estructura en que reporta sus gastos como se aprecia en las tablas presentadas. Como consecuencia de lo anterior, el concepto por otros gastos es aperturado cayendo un 71,5% en 2018, totalizando en USD 12,9 millones. Por otro lado aparecen los conceptos por gastos de oficina y servicio de consultores y asesores, con pesos promedios del orden del 6,7% y 11,5% respectivamente. Otros aspecto relevante a resalta es la variación presentada en los gastos por beneficios a los trabajadores en 2018. Al 31 de diciembre de 2018 los gastos por beneficios a los trabajadores totalizaron US\$ 63,9 millones, con un aumento del 26,0% con respecto al 31 de diciembre de 2017, para luego moderar a la baja en un 5,7% en 2019 y un -4,2% en los TTM al 30 de junio de 2020. Cabe resaltar que los movimientos descritos no tienen directa relación a los movimientos presentados en las

contrataciones, ya que el número de empleados aumento en un 7,5% en 2018, 8,5% en 2019 y un 1,7% al TTM al 30 de junio de 2020, pasando de 4.921 a 5.837 empleados en el horizonte descrito.

7.3.3 Otros gastos por función

Tabla 56: Otros gastos, por función

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	1.939	2.157	2.266	1.944	1.796	851
Otros gastos, por función	(89,7)	(61,6)	(36,9)	(26,0)	(24,8)	(12,1)
Var%	-21,0%	-31,3%	-40,1%	-29,6%	-4,7%	-9,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros historicos

Tabla 57: Otros gastos, por función como porcentaje de los ingresos totales

Peso relativo % sobre Ingresos	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Otros gastos, por función	4,6%	2,9%	1,6%	1,3%	1,4%	1,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros historicos

Los otros gastos por función totalizaron US\$ 89,7 millones al 31 de diciembre de 2016, disminuyendo en un 21,0% respecto al mismo periodo en 2015. Durante el horizonte analizado se observa una tendencia a la baja en cuanto a los gastos por este concepto, disminuyendo un 31,3% en 2017, -40,1% en 2018, -29,6% y un -4,7% en los TTM al 30 de junio de 2020 totalizando en US\$ 24,8 millones.

Al analizar su importancia relativa sobre el total de ingresos percibidos en cada periodo, vemos que los otros gastos por función representaron en promedio un 2,4% del total de los ingresos, con una desviación estándar de 1,41%. Estos, al igual que su variación porcentual, presentaron una tendencia a la baja en cuanto a su peso relativo sobre los ingresos totales. Si al 31 de diciembre de 2016 los otros gastos por función

representaron un 4,6% del total de los ingresos, estos fueron disminuyendo su participación año a año, hasta representar un 1,4% de los ingresos en los TTM al 30 de junio de 2020.

Tabla 58: Apertura ros gastos, por función

	AI 31 de dic. 2016	AI 31 de dic. 2017	AI 31 de dic. 2018	AI 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	AI 30 de jun. 2020
Otros gastos, por función	(89.731)	(61.638)	(36.907)	(25.995)	(24.763)	(12.068)
Depreciación bienes paralizados	(111)	(90)	(59)	(136)	(145)	(24)
Propiedad, plantas y equipos	-	-	(1.390)	(49)	(49)	-
Activos intangibles distintos a la plusvalía	-	-	(1.736)	(913)	(1.436)	(523)
Plusvalía	-	-	(3.254)	(140)	(280)	(140)
Activos no corrientes y grupos en desapropiación mantenidos para la venta	-	-	-	(607)	(713)	(106)
Deterioro deudas incobrables	(7.198)	(8.038)	-	-	-	-
Gastos judiciales	(5.737)	(4.780)	(15.139)	(9.277)	(8.613)	(3.274)
Derechos Corfo	-	(20.396)	-	-	-	-
Gastos paralización faenas	(32.061)	-	-	-	-	-
IVA y otros impuestos no recuperables	(1.015)	(1.295)	(1.187)	(613)	19	(67)
Multas pagadas	(1.379)	(1.112)	-	-	-	-
Multas SEC y Departamento de Justicia	(30.488)	-	-	-	-	-
Multas pagadas	-	-	(965)	(145)	(287)	(210)
Servicios de asesorías	(59)	(75)	-	-	-	-
Gastos plan de inversiones	(6.657)	(10.006)	(7.555)	(1.694)	(245)	(478)
Gastos de exploración	-	-	(5.864)	(5.537)	(5.241)	(2.277)
Donaciones	(1.692)	(5.527)	(4.502)	(5.026)	(5.753)	(3.987)
Provisión inventario materiales, reptos. e insumos	(815)	-	-	-	-	-
Indemnizaciones pagadas	-	(421)	-	-	-	-
Reestructuración de negocios conjuntos	-	(6.000)	6.000	-	-	-
Otros gastos de operación	(2.519)	(3.898)	(1.256)	(1.858)	(2.020)	(982)

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 59: Apertura como porcentaje de los Otros gastos, por función

	AI 31 de dic. 2016	AI 31 de dic. 2017	AI 31 de dic. 2018	AI 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	AI 30 de jun. 2019	AI 30 de jun. 2020
Otros gastos, por función	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Depreciación bienes paralizados	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Propiedad, plantas y equipos	0,1%	0,1%	0,2%	0,5%	0,6%	0,1%	0,2%
Activos intangibles distintos a la plusvalía	-	-	3,8%	0,2%	0,2%	-	-
Plusvalía	-	-	4,7%	3,5%	5,8%	-	4,3%
Activos no corrientes y grupos en desapropiación mantenidos para la venta	-	-	8,8%	0,5%	1,1%	-	1,2%
Deterioro deudas incobrables	-	-	-	2,3%	2,9%	-	0,9%
Deterioro deudas incobrables	8,0%	13,0%	-	-	-	-	-
Gastos judiciales	6,4%	7,8%	41,0%	35,7%	34,8%	29,6%	27,1%
Derechos Corfo	0,0%	33,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos paralización faenas	35,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IVA y otros impuestos no recuperables	1,1%	2,1%	3,2%	2,4%	-0,1%	5,3%	0,6%
Multas pagadas	1,5%	1,8%	-	-	-	-	-
Multas SEC y Departamento de Justicia	34,0%	-	-	-	-	-	-
Multas pagadas	-	-	2,6%	0,6%	1,2%	0,5%	1,7%
Servicios de asesorías	0,1%	0,1%	-	-	-	-	-
Gastos plan de inversiones	7,4%	16,2%	20,5%	6,5%	1,0%	14,5%	4,0%
Gastos de exploración	0,0%	0,0%	15,9%	21,3%	21,2%	19,3%	18,9%
Donaciones	1,9%	9,0%	12,2%	19,3%	23,2%	24,5%	33,0%
Provisión inventario materiales, reptos. e insumos	0,9%	0,0%	-	-	-	-	-
Indemnizaciones pagadas	-	0,7%	-	-	-	-	-
Reestructuración de negocios conjuntos	-	9,7%	-16,3%	-	-	-	-
Otros gastos de operación	2,8%	6,3%	3,4%	7,1%	8,2%	6,2%	8,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al hacer la apertura de los otros gastos por función observamos que la cuenta con mayor importancia relativa ha variado durante el horizonte analizado. Al comparar el periodo 2016-2017, vemos que priman tres cuentas. Al 31 de diciembre de 2016 SQM tiene dos cuentas principales: Gastos paralización faenas y Multas SEC y departamento de justicia. Ambas cuentas representa más del 30% de los otros gastos por función, con una participación individual de 35,7% y 34% respectivamente. Estas cuentas se debe a hecho aislados como fueron la paralización de la faena y la multa impuesta por la SEC luego de que SQM llegara a un acuerdo con el departamento de justicia de los Estados Unidos ("DOJ") sobre los términos de un *Deferred Prosecution Agreement* ("DPA") que resolvería la investigación del DOJ, basada en infracciones de *Foreign Corrupt Practices Act* ("FCPA") relativas a la falla en la mantención adecuada de libros, registros y secciones contables. Al 31 de diciembre de 2017 SQM presento mayores gastos por derechos Corfo, representando un 33,1% del total de otros gastos por función. SQM no ha vuelto a reportar gastos por derechos Corfo en los otros gastos por función hasta la fecha. A partir del 2018, la compañía cambia la estructura en que reporta sus gastos como se aprecia en las tablas presentadas. Al analizar el periodo 2018 – TTM al 30 de junio de 2020 observamos que la cuenta con mayor relevancia dentro de los otros gastos por función son los gastos judiciales. Estos representaron en promedio el 37,2% de los otros gastos por función con una tendencia a la baja dentro del horizonte analizado. Al 31 de diciembre de 2018 los gastos judiciales totalizaron US\$ 15,1 millones (41%), para caer un 38,7% en 2019 y un -7,2% en los TTM al 30 de junio de 2020 totalizando en US\$ 8,6 millones (34,8%). Por otro lado los gastos plan de inversiones, que representaban el 20,5% al 31 de diciembre de 2018 con US\$ 10 millones, cayeron abruptamente un 77,6% en 2019 y un -85,5% en los TTM al 30 de junio de 2020. No

obstante, si los analizamos a nivel de gastos por naturaleza no presentan grandes variaciones con un aumento del 3,3% en 2019 y una disminución del 2,4% en los TTM al 30 de junio de 2020.

7.4 Análisis del resultado no operacional de la empresa

Tabla 60: Cuentas no operacionales

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Cuentas no operacionales	(33,9)	(23,5)	(45,5)	(43,0)	(62,2)	(34,4)
Var%	-43,9%	-30,7%	93,9%	-5,5%	44,6%	126,1%
Costos Financieros	(57,5)	(50,1)	(57,8)	(76,9)	(82,7)	(44,4)
Ingresos Financieros	10,1	13,5	22,5	26,3	24,2	10,3
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13,0	14,5	6,4	9,8	9,4	6,4
Diferencia de cambio	0,5	(1,3)	(16,6)	(2,2)	(13,0)	(6,7)

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 61: Apertura como porcentaje de las cuentas no operacionales

(% sobre cuentas no operacionales)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Cuentas no operacionales	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costos Financieros	169,8%	213,5%	127,0%	178,8%	133,0%	129,0%
Ingresos Financieros	-29,9%	-57,5%	-49,5%	-61,1%	-38,9%	-30,0%
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	-38,5%	-61,6%	-14,0%	-22,7%	-15,0%	-18,6%
Diferencia de cambio	-1,4%	5,5%	36,5%	5,0%	20,9%	19,6%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Los gastos por cuentas no operacionales de la empresa totalizaron US\$ 33,9 millones al 31 de diciembre de 2016, disminuyendo en un 43,9% con respecto al mismo periodo en 2015. Durante el horizonte analizado no se observa una tendencia clara en cuanto a los gastos por cuentas no operacionales, dado que estas vuelven a caer en un 30,7% en 2017, para aumentar en un 93,9% en 2019 y volver a caer y aumentar en 2019 y los TTM al 30 de junio de 2020 en un -5,5% y 44,6% respectivamente. Finalmente al 30 de junio de 2020 los gastos por cuentas no operacionales totalizaron US\$ 34,4 millones, aumentando un 126,1% con respecto al mismo periodo de 2019.

Al analizar la composición de las cuentas no operacionales observamos que los costos financieros representan en promedio un 164,4% de los gastos. Estos no presentaron grandes variaciones hasta el 2018. Al 31 de diciembre totalizando US\$ 57,5 millones, para caer un 12,8% en 2017 y finalizar en US\$ 57,8 millones al 31 de diciembre de 2018. Al 31 de diciembre de 2019 estos presentaron un aumento de un 33,1% con respecto al mismo periodo en 2018, aumentando a su vez su participación en 51,8 puntos. Finalmente los costos financieros vuelven a aumentar un 7,5% en los TTM al 30 de junio de 2020 con respecto al 31 de diciembre de 2019 totalizando en US\$ 82,7 millones. Por su parte los ingresos financieros presentan una tendencia al alza, representando un -47,4% de los gastos totales, con un desviación estándar de 13,0%. Al 31 de diciembre de 2016 SQM presenta ingresos financieros por US\$ 10,1 millones para aumentar año a año hasta llegar a los US\$ 26,3 millones al 31 de diciembre de 2019 y caer un 8,0% en los TTM al 30 de junio de 2020. La tendencia al alza en los ingresos financieros se ve explicado en cierto grado a los saldos correspondientes a efectivos y equivalente al efectivo y a los otros activos financieros corriente, los cuales SQM mantiene casi en su totalidad invertidos a distintos plazos. Al 31 de diciembre de 2016 SQM mantenía saldos por estos conceptos por un total de US\$ 803,9 millones, los cuales aumentaron un 24,1% en 2017. Durante 2018 sufrieron una caída de un 12,9% con respecto al 31 de diciembre 2017, para luego aumentar un 25,9% en 2019. Al 30 de junio de 2020 la suma de estas dos líneas del balance totalizó en US\$ 1.075,2 millones, disminuyendo solo un 1,7% con respecto al 31 de diciembre de 2020.

La cuenta participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación no presenta una tendencia uniforme a lo largo del horizonte analizado, totalizando en US\$ 13,0 millones al 31 de diciembre

de 2016, con una participación de -38,5%. Si bien al 31 de diciembre de 2017 la participación pasa a ser un -61,6%, esta variación se explica por el movimiento en la cuenta de costos financieros que cae en US\$ 7,4 millones, en comparación los US\$ 1,5 millones que presento la cuenta. Al 31 de diciembre de 2018 esta cae un 56,1% totalizando US\$6,4 millones para luego estabilizarse en torno a los US\$ 9,6 millones promedio entre 2019 y los TTM al 30 de junio de 2020. Finalmente la diferencia de cambio presenta dos grande variaciones al 31 de diciembre de 2017 y al 30 de junio de 2020. En este último periodo resalta la volatilidad de las monedas a nivel internacional producto de la crisis sanitario por el Covid-19, y especialmente en Chile con volatilidades anticipadas en su moneda debido a la crisis social vivida desde octubre del 2019.

Tabla 62: Cuentas no operacionales como porcentajes de los ingresos totales.

(% sobre Ingresos)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Cuentas no operacionales	-1,7%	-1,1%	-2,0%	-2,2%	-3,5%	-4,0%
Costos Financieros	-3,0%	-2,3%	-2,6%	-4,0%	-4,6%	-5,2%
Ingresos Financieros	0,5%	0,6%	1,0%	1,4%	1,3%	1,2%
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,7%	0,7%	0,3%	0,5%	0,5%	0,8%
Diferencia de cambio	0,0%	-0,1%	-0,7%	-0,1%	-0,7%	-0,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al analizar el comportamiento de los costos no operacionales como porcentaje sobre los ingresos totales observamos que los movimientos mencionados con anterioridad poseen las mismas direcciones pero con menor volatilidad. Los costos financieros en los TTM al 30 de junio de 2020 representaron un -4,3% de los ingresos con un promedio de -3,4%. Otros movimientos a destacar fueron los presentados en 2018 y los TTM al 30 de junio de 2020 en la diferencia de cambio, donde representaron un -0,9% y -0,7% de los ingresos a diferencia del -0,1% promedio entre los otros años.

7.4.1 Costos financieros

Tabla 63: Costos financieros.

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Costos Financieros	(57.498)	(50.124)	(57.807)	(76.939)	(82.731)	(44.357)
Amortización gasto emisión bonos y préstamos bancarios	-	-	(1.707)	(2.133)	(2.656)	(1.567)
Gastos por intereses de préstamos y sobregiros bancarios	(854)	(1.308)	-	-	-	-
Gastos por intereses de bonos	(57.409)	(49.373)	(55.887)	(72.983)	(83.238)	(44.578)
Gastos por intereses de préstamos	(4.581)	(2.002)	(3.093)	(2.682)	(2.336)	(1.020)
Reversa de gastos por intereses capitalizados	5.406	4.382	5.021	7.841	9.191	4.323
Costos Financieros por cierre de faena	-	-	(960)	(4.417)	(1.171)	(481)
Intereses relacionados a contratos de arrendamiento	-	-	0	(1.535)	(1.575)	(618)
Otros costos financieros	(60)	(1.823)	(1.181)	(1.030)	(946)	(416)

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 64: Apertura como porcentaje de los costos financieros.

	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	TTM junio 2020	Al 30 de jun. 2020
Costos Financieros	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Amortización gasto emisión bonos y préstamos bancarios	-	-	3,0%	2,8%	3,2%	3,5%
Gastos por intereses de préstamos y sobregiros bancarios	1,5%	2,6%	-	-	-	-
Gastos por intereses de bonos	99,8%	98,5%	96,7%	94,9%	100,6%	100,5%
Gastos por intereses de préstamos	8,0%	4,0%	5,4%	3,5%	2,8%	2,3%
Reversa de gastos por intereses capitalizados	-9,4%	-8,7%	-8,7%	-10,2%	-11,1%	-9,7%
Costos Financieros por cierre de faena	-	-	1,7%	5,7%	1,4%	1,1%
Intereses relacionados a contratos de arrendamiento	-	-	0,0%	2,0%	1,9%	1,4%
Otros costos financieros	0,1%	3,6%	2,0%	1,3%	1,1%	0,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Al hacer la apertura de los costos financieros observamos que estos se ven explicados en un 98,1% promedio por concepto de gasto por intereses de bonos. Si analizamos la tendencia con que se ha movido esta línea, vemos que tienen directa relación con el stock de deuda que tiene SQM. Si la compañía al 31 de diciembre de 2016 poseía US\$ 1.272,6 millones en deuda financiera, esta fue aumentando año a año hasta llegar a los US\$ 1.965,3 millones al 30 de junio de 2020, destacando una última emisión por US\$ 400 millones el 22 de enero del 2020. Por otro lado el salto observado al 31 de diciembre de 2019 se ve explicado por las emisiones de los Bonos serie P y Q durante el año 2018 por UF\$ 3 millones cada uno y el bono emitido en 2019 por US\$ 450 millones con vencimiento en 2029. Por otro lado destaca la cuenta por reversa de gastos por

intereses capitalizados, que si bien se mantuvo sin grandes cambios hasta el 31 de diciembre de 2018, se ve un incremento en estos a partir del 2019 y TTM al 30 de junio de 2020, el cual justificamos de la misma manera por el aumento en el stock de deuda presenciado.

7.5 Análisis de los activos de la empresa (Ver anexo 2)

A continuación se muestran los activos de la empresa clasificados como operacionales o no operacionales.

Tabla 65: Activos operacionales y no operacionales.

<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 30 de jun. 2020</i>	<i>Operacional</i>	<i>No Operacional</i>
Activos corrientes totales	2.721,2		
Efectivo y equivalente al efectivo	581,6	X	
Otros activos financieros corriente	493,6		X
Otros activos no financieros corriente	37,5	X	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente	329,2	X	
Cuentas por cobrar a EERR, corriente	60,1	X	
Existencias	1.075,4	X	
Activos por impuestos corrientes	111,7	X	
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	32,1		X
Activos no corrientes totales	2.021,2		
Otros activos financieros no corrientes	8,8		X
Otros activos no financieros no corrientes	19,2	X	
Cuentas por cobrar no corrientes	5,1	X	
Inversiones Empresas Relacionadas	71,6	X	
Activos intangibles distintos a plusvalía	187,0	X	
Plusvalía	34,6	X	
Propiedad, planta y equipos	1.662,7	X	
Activos por impuestos corrientes, no corrientes	32,2	X	
Total Activos	4.742,4		

7.5.1 Otros activos financieros corriente

Los otros activos financieros corrientes se componen principalmente por activos financieros a costo amortizado, que en otras palabras corresponden a excedentes de

caja invertidos en depósitos a plazo cuya fecha de vencimiento es superior a los 90 días y menor a 360 días desde la fecha de inversión. Al 31 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 493,6 millones, con una disminución de un 2,4% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

7.5.2 Activos no corrientes o grupo de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta.

Los activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta se componen históricamente por terrenos de Soquimich Comercial puestos a la venta. Al 30 de junio de 2020 estas totalizaron US\$ 32,1 millones, aumentando un 1.208,4% con respecto al 31 de diciembre de 2019, producto de la puesta en venta de la inversión en asociadas y negocios conjuntos correspondiente a Doktor Tarsa Tarim Sanayi AS y SQM Eastmed Turkey.

7.5.3 Otros activos financieros no corrientes

Los otros activos financieros no corrientes se componen principalmente por activos financieros a valor razonable por otro resultado integral e instrumentos derivados con fines de cobertura, lo cuales si bien pueden tener una finalidad de proteger los ingresos provenientes de la producción, son prescindibles. Al 31 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 8,8 millones, con una disminución de un 1,2% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

8. Proyección del Estado de Resultados

8.1 Ingresos y costos operacionales proyectados.

8.1.1 Litio y derivados

Los niveles productivos de SQM se encuentra a una tasa de aproximadamente 70.000 Mt por año, por otro lado la empresa sigue trabajando en sus planes de expansión de capacidad productiva, con los cuales espera alcanzar las 120.000 Mt para fines del 2021 y las 160.000 Mt para 2024 en Chile, y 23.000 Mt para 2021 en Australia. Esto, junto una demanda por litio que se espera que crezca a tasas anuales entre un 16% y 20%, nos permite estimar un crecimiento en los volúmenes de venta nacionales en torno al 18% anual, más un volumen de venta estable de 23.000 Mt en Australia a partir de 2022. Por otro lado el crecimiento estimado por SQM para las ventas totales del presente año es de un 25%. Si bien los volúmenes de venta fueron menores a los estimados en el primer trimestre de 2020, el aumento de más de un 45% en el volumen del segundo trimestre permite sustentar el crecimiento estimado por la empresa.

Los precios del litio se han visto afectado durante el año cayendo un 44,6% con respecto a los precios promedio del 2019. El boom del litio hizo que existiera una sobreoferta de este que según Cochilco espera que dure hasta el año 2027. Por otro lado, SQM cree que su precio fluctuará entre los US\$ 10.000 – US\$15.000 según lo expresado en su *investor day* del año pasado. Dado lo anterior se estima un escenario conservador utilizando los precios proyectados por Fitch Raiting entre los años 2020-2022 de US\$ 6.900/t para luego evolucionar hacia el rango inferior propuesto esperado por SQM en 2024.

En cuantos a la evolución de los costos, se toma el costo promedio por Mt de los TTM al 30 de junio de 2020 y se multiplica por los volúmenes proyectados. Este escenario asume eficiencia en los costos, por lo que no habría variaciones en este.

Tabla 66: Proyecciones segmento litio

Litio y Derivados	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Volumen	45,1	45,1	21,2	56,4	76,1	112,8	129,0	148,0
Variación volúmenes	-9,3%	0,0%	-6,9%	25,0%	35,0%	48,2%	14,3%	14,8%
Precio Promedio	16,29	11,21	7,14	7,60	7,60	7,60	8,80	10,00
Variación Precio	25,6%	-31,2%	-44,6%	-32,2%	0,0%	0,0%	15,8%	13,6%
Ingresos	734,8	505,7	151,2	428,5	578,4	857,3	1.134,9	1.480,5
Variación Ingresos	14,0%	-31,2%	-48,5%	-15,3%	35,0%	48,2%	32,4%	30,4%
Costos	-317	-306	-114	-321,3	-433,8	-643,0	-735,1	-843,9
Variación Costos	67,4%	-3%	-34%	4,9%	35,0%	48,2%	14,3%	14,8%
Margen Bruto	418	199	37	107	145	214	400	637
% Margen Bruto	56,9%	39,4%	24,5%	25,0%	25,0%	25,0%	35,2%	43,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.2 Nutrición vegetal de especialidad

La demanda de nitrato de potasio sufrió durante el 2019 como resultado de peores condiciones climáticas en varios mercados geográficos. Los volúmenes de venta al 30 de junio de 2020 cayeron cerca de un 6% con respecto al mismo periodo de 2019, pero se vio un repunte de más del 14% entre los dos primeros trimestres de 2020. Por otro se espera que la demanda pueda crecer a tasas anuales entre un 5% - 6%, por lo que se incorpora en la proyección la visión de crecimiento propuesta por SQM en su *investor day* de 2019 de 3,5%.

SQM espera que sus niveles de venta para el 2020 serán menores a las del 2019, por lo que se asume un escenario conservador de una contracción del 4% para los volúmenes totales del 2020, asumiendo que se vio una recuperación en los volúmenes vendidos en el 2Q20 con respecto al 1Q20.

Para la proyección de precios se utilizó la proyección entregada por Fitch rating entre los años 2020-2021, para luego crecer a tasas anuales del 1,5%, entregadas por SQM en sus estimaciones de su *investor day* 2019.

En cuanto a la evolución de los costos, se toma el costo promedio histórico por Mt y se multiplica por los volúmenes proyectados. Este escenario asume eficiencia en los costos, por lo que no habría variaciones en este.

Tabla 67: Proyecciones segmento NVE

Nutrición Vegetal de Especialidad	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Volumen	1082,6	1041,9	501,2	1.000,2	1.035,2	1.071,5	1.109,0	1.147,8
Variación volúmenes	12,0%	-3,8%	-6,4%	-4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Precio Promedio	0,722	0,695	0,694	0,690	0,695	0,705	0,716	0,727
Variación Precio	0,1%	-3,8%	-3,2%	-0,7%	0,7%	1,5%	1,5%	1,5%
Ingresos	781,8	723,9	347,8	690,2	719,5	755,8	794,0	834,1
Variación Ingresos	8,0%	-7,4%	-9,4%	-4,7%	4,2%	5,1%	5,1%	5,1%
Costos	-613	-574	-268	-550,1	-569,4	-589,3	-609,9	-631,3
Variación Costos	10,4%	-6%	-13%	-4,1%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Margen Bruto	169	150	80	140	150	167	184	203
% Margen Bruto	21,6%	20,7%	23,0%	20,3%	20,9%	22,0%	23,2%	24,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.3 Yodo y derivados

La demanda por yodo se espera que crezca a tasas anuales en torno al 3%, por otro lado SQM busca crecer en su participación de mercado en 1% anual, hasta poseer el 37% en 6 años más. Para poder alcanzar sus objetivos SQM deberá aumentar su volumen de venta a una tasa anual del 3,5%.

Para la proyección de segundo semestre de 2020 la empresa espera ver volúmenes aun menores a los de la primera mitad del año. Dado lo anterior, se asume un crecimiento de -20%, el cual es comparable con la variación de -19,2% presentado entre 2S20 y 2S19.

Para la proyección de precios se incorporó la caída en torno al 20% presenciado en 2020 para luego crecer a tasas anuales del 1,5%, entregadas por SQM en sus estimaciones del su *investor day* 2019.

En cuantos a la evolución de los costos, se toma el costo promedio histórico por Mt y se multiplica por los volúmenes proyectados. Este escenario asume eficiencia en los costos, por lo que no habría variaciones en este.

Tabla 68: Proyecciones segmento yodo

Yodo y Derivados	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Volumen	13,3	12,7	5,4	10,2	10,5	10,9	11,3	11,7
Variación volúmenes	4,7%	-4,5%	-19,2%	-20,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Precio Promedio	24,4	29,2	34,8	34,8	35,4	35,9	36,4	37,0
Variación Precio	23,1%	19,5%	25,5%	19,2%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Ingresos	325	371	188,6	353,9	371,7	390,5	410,2	431,0
Variación Ingresos	-12,4%	14,2%	1,3%	-20,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Costos	-217	-230	-97	-178,8	-185,1	-191,6	-198,3	-205,2
Variación Costos	8,8%	6%	-16%	-22,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Margen Bruto	108	141	92	175	187	199	212	226
% Margen Bruto	33,1%	37,9%	48,5%	49,5%	50,2%	50,9%	51,7%	52,4%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.4 Cloruro de potasio y sulfato de potasio

Si bien los volúmenes de MOP & SOP se han visto afectados por la decisión de SQM de priorizar la producción de litio en el Salar de Atacama, la empresa expuso su intención de retomar sus niveles de extracción y volver a la capacidad de 1,5 millones de Mt por año. En su estrategia de largo plazo presentada en el pasado *investor day* de 2019, SQM presentó como objetivo llegar a las 782 miles de Mt en volúmenes de venta, visión que se integró como proyección.

Durante el 1S20 la empresa presentó una disminución del 2,7% en sus volúmenes de venta. Si bien la empresa expuso que espera llegar a las 700 mil Mt, se considera un

escenario conservador de crecimiento de 4% con el cual el volumen totalizaría en 621 mil Mt.

En la proyección de los precios se incorpora una caída del 10% para este año y la recuperación de este prevista por Fitch rating en 2021, para luego incorporar la visión de largo plazo del World Bank respecto al MOP del 2.7% (World Bank, Abril 2020).

En cuantos a la evolución de los costos, se toma el costo promedio histórico por Mt desde 2018, donde se estabilizan los costos, y se multiplica por los volúmenes proyectados. Este escenario asume eficiencia en los costos, por lo que no habría variaciones en este.

Tabla 69: Proyecciones segmento MOP & SOP

Cloruro de Potasio & Sulfato de Potasio	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Volumen	831,8	597,3	234,6	621,2	646,0	671,9	698,8	726,7
Variación volúmenes	-38,1%	-28,2%	-2,7%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Precio Promedio	0,32	0,36	0,33	0,320	0,350	0,359	0,369	0,379
Variación Precio	14,0%	10,5%	-10,1%	-9,9%	9,4%	2,7%	2,7%	2,7%
Ingresos	267,5	212,2	77,5	198,8	226,1	241,5	257,9	275,5
Variación Ingresos	26,1%	-20,7%	-12,5%	-6,3%	13,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Costos	-217	-176	-72	-180,1	-187,4	-194,8	-202,6	-210,7
Variación Costos	-30,7%	-19%	-6%	2,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Margen Bruto	50	36	5	19	39	47	55	65
% Margen Bruto	18,7%	17,0%	7,0%	9,4%	17,1%	19,3%	21,4%	23,5%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.5 Químicos industriales

Los volúmenes de venta por sales solares para CSP se espera que alcance el millón de Mt para el 2025. Durante el 2019 SQM se adjudicó un proyecto de CSP en el Medio Oriente para el cual se esperan volúmenes de venta por este concepto de 154 mil Mt en 2020, 224k Mt en 2021 y 85k Mt en 2022. Para los volúmenes proyectados se toma la proyección presentada por la empresa que asume un crecimiento del 2% anual en ventas de nitratos industriales y un objetivo de venta de sales solares de 200k Mt al

2025. La proyección contempla el volumen comprometido en el proyecto de Medio Oriente hasta 2022 para luego alcanzar las 200k Mt nuevamente en 2025. En el 2S20 se tomara un escenario conservador donde solo se incorporaran al volumen las sales restantes para alcanzar los 150k Mt comprometidos.

Para la proyección de los precios se utilizó la tasa de crecimiento propuesta por SQM en su pasado *investor day* de 1,5% anual.

En cuantos a la evolución de los costos, se toma el costo promedio histórico por Mt y se multiplica por los volúmenes proyectados. Este escenario asume eficiencia en los costos, por lo que no habría variaciones en este.

Tabla 70: Proyecciones segmento químicos industriales

Químicos Industriales	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Volumen	135,9	123,5	94,5	184,5	350,0	328,5	331,1	333,7
Variación volúmenes	-18,9%	-9,1%	142,8%	49,4%	89,7%	-6,1%	0,8%	0,8%
Precio Promedio	0,80	0,77	0,78	0,78	0,79	0,80	0,82	0,83
Variación Precio	-1,5%	-3,6%	-1,6%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Ingresos	108,3	94,9	73,7	143,9	277,1	263,9	270,0	276,2
Variación Ingresos	14,1%	-12,4%	138,8%	51,6%	92,5%	-4,7%	2,3%	2,3%
Costos	-73	-64	-53	-99,6	-189,0	-177,4	-178,8	-180,2
Variación Costos	-20,5%	-13%	149%	56,7%	89,7%	-6,1%	0,8%	0,8%
Margen Bruto	35	31	21	44	88	87	91	96
% Margen Bruto	32,6%	33,0%	27,8%	30,8%	31,8%	32,8%	33,8%	34,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.6 Otros ingresos

La cuenta otros ingresos se componen principalmente por *commodities* y otros ingresos ordinarios. Para proyectar tanto sus ingresos como costos se utilizó el promedio entre sus variaciones porcentuales del 31 de diciembre de 2019 y el 30 de junio de 2020.

Tabla 71: Proyección otros ingresos

Otros ingresos	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos	48,5	36	11,7	27,0	20,2	15,1	11,3	8,5
Variación Ingresos	0,0%	-25,8%	-24,4%	-25,1%	-25,1%	-25,1%	-25,1%	-25,1%
Costos	48	33	11	24,2	17,6	12,8	9,3	6,7
Variación Costos	6,0%	-30,2%	-24,6%	-27,4%	-27,4%	-27,4%	-27,4%	-27,4%
Margen Bruto	0,8	2,7	1,1	2,8	2,6	2,4	2,1	1,8
% Margen Bruto	1,7%	7,5%	9,0%	10,3%	13,0%	15,7%	18,2%	20,7%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.6 Gastos de Administración

Los gastos de administración han presentado un comportamiento uniforme en cuanto a su peso relativo sobre los ingresos totales con una leve tendencia al alza en el periodo analizado. Por ello, se utiliza el promedio entre el 31 de diciembre de 2019 y el 30 de junio de 2020 para hacer la proyección.

Tabla 72: Proyección gastos de administración.

	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Gastos Administración	118,13	117,18	48,92	108,7	129,4	148,9	169,8	195,0
Variación	-0,8%	-0,8%	-11,9%	-7,2%	19,0%	15,1%	14,0%	14,8%
% sobre los ingresos	5,2%	6,0%	5,8%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.1.7 Otras cuentas operacionales

Los otros ingresos se componen principalmente por recuperación de seguros, otros resultados de la operación, opciones sobre pertenencias mineras y servidumbre, ductos y caminos. A lo largo del horizonte analizado no se presenta coherencia en la evolución de estos ingresos por lo que se asume el valor presentado en 2019 a futuro con crecimiento 0%.

Los otros gastos por función se componen principalmente por donaciones, gastos de exploración y gastos judiciales. Si bien esta cuenta presenta una clara tendencia a la baja durante el horizonte analizado, esta ha logrado mantener una participación sobre

los ingresos estable desde el 2018 a la fecha. Dado lo anterior se proyecta el valor de este ítem a un 1,4% sobre los ingresos totales de cada año.

Por último, el deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor y las otras ganancias (perdidas) no presentan mayor coherencia a lo largo del horizonte analizado por lo que se asume una tasa de crecimiento 0% proyectando el valor al 31 de diciembre de 2019.

Tabla 73: Proyección otras cuentas operacionales.

	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Otros ingresos	32,0	18,2	6,5	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Variación	80%	-43%	-29%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros gastos, por función	-31,9	-26,0	-12,1	-25,8	-30,7	-35,3	-40,3	-46,3
Variación	-40%	-30%	-9%	-0,8%	19,0%	15,1%	14,0%	14,8%
% sobre los ingresos	-1,6%	-1,3%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%
Deterioro de valor de activos financieros	3,0	-1,1	1,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Variación	-	-136%	-171%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras ganancias (pérdidas)	6,4	-0,4	-5,8	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Variación	1079%	-106%	704%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.2 Resultado no operacional

Los costos financieros e ingresos financieros se calcularan en base a su peso relativo sobre los ingresos totales. En el caso de los costos se utilizara el promedio entre el 31 de diciembre de 2019 y 30 de junio de 2020, dado la tendencia alcista en la toma de deuda por parte de la compañía en el último tiempo. Para los ingresos financieros también se utilizara el promedio entre el mismo periodo, tomando como base las proyecciones de tasas entregadas por la Fed y el BCCh que implican tasas sin cambios en un horizonte de 1-2 años.

Para la proyección de las cuentas por participación en asociadas y diferencia de cambio, se proyectan al valor informado al 31 de diciembre de 2019, al ser cuentas que no presentan una tendencia clara.

Tabla 74: Proyección otras cuentas no operacionales.

	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Costos Financieros	-57,8	-76,9	-44,4	-84,5	-100,6	-115,8	-132,0	-151,6
Variación	15%	33%	15%	9,8%	19,0%	15,1%	14,0%	14,8%
% sobre los ingresos	-2,6%	-4,0%	-5,2%	-4,6%	-4,6%	-4,6%	-4,6%	-4,6%
Ingresos Financieros	22,5	26,3	10,3	23,6	28,1	32,4	36,9	42,4
Variación	67%	17%	-17%	-10,1%	19,0%	15,1%	14,0%	14,8%
% sobre los ingresos	1,0%	1,4%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Participación en las ganancias de asocia	6,4	9,8	6,4	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Variación	-56%	54%	-6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% sobre los ingresos	0,3%	0,5%	0,8%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Diferencia de cambio	-16,6	-2,2	-6,7	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Variación	1178%	-87%	-264%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
% sobre los ingresos	-0,7%	-0,1%	-0,8%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

8.3 Impuestos corporativos proyectado

Para la proyección de los impuestos corporativos, se utiliza la tasa impositiva a largo plazo propuesta en el cálculo de WACC, la cual corresponde al 27%.

8.4 Proyección

Una vez realizada la proyección de cada uno de los ítems del estado de resultados, podemos observar (ver tabla 76) que tanto los márgenes operacionales como los márgenes netos se mantienen estables hasta el año 2022, en torno a un 23% y 14,5% respectivamente. En cuanto a los años 2023 y 2024, observamos que estos aumentan entre 3 y 4 puntos cada año producto a mayores ingresos. A diferencia de los años anteriores, la proyección del 2023 y 2024 presenta una variación en el precio del litio, lo que explica una mayor variación en los ingresos totales.

Tabla 75: Proyección estado de resultados.

	REAL					PROYECTADO				
	2016	2017	2018	2019	2Q20	2H20	2021	2022	2023	2024
Ingresos	1.939,3	2.157,3	2.265,8	1.943,7	850,5	991,6	2.193,0	2.524,3	2.878,5	3.305,8
Costos	-1.328,3	-1.394,8	-1.485,6	-1.383,6	-614,9	-691,0	-1.547,0	-1.783,3	-1.915,5	-2.064,5
Margen Bruto	611,0	762,5	780,2	560,1	235,6	300,6	646,0	740,9	963,0	1.241,3
Otros ingresos	15,2	17,8	32,0	18,2	6,5	11,7	18,2	18,2	18,2	18,2
Gastos Administración	-88,4	-101,2	-118,1	-117,2	-48,9	-59,8	-129,4	-148,9	-169,8	-195,0
Otros gastos, por función	-89,7	-61,6	-36,9	-26,0	-12,1	-13,7	-30,7	-35,3	-40,3	-46,3
Deterioro de valor de activos financieros y reversión de pérdidas por deterioro de valor	-	-	3,0	-1,1	1,9	-2,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Otras ganancias (pérdidas)	0,7	0,5	6,4	-0,4	-5,8	5,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Margen Operacional	448,8	618,1	666,6	433,7	177,1	241,4	502,6	573,4	769,7	1.016,7
Costos Financieros	-57,5	-50,1	-57,8	-76,9	-44,4	-40,1	-100,6	-115,8	-132,0	-151,6
Ingresos Financieros	10,1	13,5	22,5	26,3	10,3	13,3	28,1	32,4	36,9	42,4
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13,0	14,5	6,4	9,8	6,4	3,4	9,8	9,8	9,8	9,8
Diferencia de cambio	0,5	-1,3	-16,6	-2,2	-6,7	4,6	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	414,9	594,6	621,0	390,6	142,8	222,5	437,8	497,7	682,2	915,1
Impuesto a la Renta	-133,0	-166,2	-179,0	-110,0	-46,1	-60,1	-118,2	-134,4	-184,2	-247,1
Resultado del ejercicio	281,9	428,4	442,1	280,6	96,7	162,4	319,6	363,3	498,0	668,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Tabla 76: Proyección estado de resultados como porcentaje de los ingresos totales.

	REAL					PROYECTADO				
	2016	2017	2018	2019	2Q20	2H20	2021	2022	2023	2024
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costos	-68,5%	-64,7%	-65,6%	-71,2%	-72,3%	-69,7%	-70,5%	-70,6%	-66,5%	-62,5%
Margen Bruto	31,5%	35,3%	34,4%	28,8%	27,7%	30,3%	29,5%	29,4%	33,5%	37,5%
Otros ingresos	0,8%	0,8%	1,4%	0,9%	0,8%	1,2%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%
Gastos Administración	-4,6%	-4,7%	-5,2%	-6,0%	-5,8%	-6,0%	-5,9%	-5,9%	-5,9%	-5,9%
Otros gastos, por función	-4,6%	-2,9%	-1,6%	-1,3%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,4%
Deterioro de valor de activos financieros y reversión de pérdidas por deterioro de valor	0,0%	0,0%	0,1%	-0,1%	0,2%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otras ganancias (pérdidas)	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	-0,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Margen Operacional	23,1%	28,6%	29,4%	22,3%	20,8%	24,3%	22,9%	22,7%	26,7%	30,8%
Costos Financieros	-3,0%	-2,3%	-2,6%	-4,0%	-5,2%	-4,0%	-4,6%	-4,6%	-4,6%	-4,6%
Ingresos Financieros	0,5%	0,6%	1,0%	1,4%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0,7%	0,7%	0,3%	0,5%	0,8%	0,3%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Diferencia de cambio	0,0%	-0,1%	-0,7%	-0,1%	-0,8%	0,5%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	21,4%	27,6%	27,4%	20,1%	16,8%	22,4%	20,0%	19,7%	23,7%	27,7%
Impuesto a la Renta	-6,9%	-7,7%	-7,9%	-5,7%	-5,4%	-6,1%	-5,4%	-5,3%	-6,4%	-7,5%
Resultado del ejercicio	14,5%	19,9%	19,5%	14,4%	11,4%	16,4%	14,6%	14,4%	17,3%	20,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

9. Proyección de los flujos de caja libre

9.1 Depreciación y amortización

La depreciación y amortización ha mantenido un comportamiento al alza desde el 2018 a la fecha, por lo que se toma el promedio de los últimos dos ejercicios, siendo aproximadamente un 11% de los ingresos totales. Para proyectar este ítem se toma el promedio expuesto con anterioridad.

Tabla 77: Proyección depreciación y amortización

	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Depreciación y amortización	220,8	202,3	99,8	109,1	241,2	277,7	316,6	363,6
Variación				-46,1%	121,2%	15,1%	14,0%	14,8%
% sobre los ingresos	9,7%	10,4%	11,7%	11,0%	11%	11%	11%	11%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

9.2 Inversión en reposición e inversión en capital físico

SQM presentó un plan de inversión desde el 2019 al 2023 para el cual requerirá aproximadamente US\$ 2.124 millones de capital total, de lo cuales al 30 de junio de 2020 se han ejecutado US\$ 478 millones (US\$ 321 y US\$ 157 millones para el año 2019 y primer semestre del 2020). La compañía incorpora dentro de su portafolio los siguientes proyectos:

- La expansión en la producción de carbonato e hidróxido de litio a 120.000 y 21.500 Mt al año, respectivamente para fines de 2021.
- La expansión a 160.000 Mt de carbonato de litio en 2023.
- La expansión de producción anual de nitratos y yodo en aproximadamente 1,4MT y 18,5k MT en la cual se modificará la operación para usar agua de mar y actualizaran equipos mineros y el centro de operaciones.

Para la proyección del 2020 SQM no ha cambiado su presupuesto desde marzo, el cual se ajustó de US\$ 450 millones a US\$ 350 millones, incluyendo el concepto de reposición. Para el resto del plan de inversión SQM contempla una inversión en reposición promedio de US\$ 105 millones. En cambio, para el año 2024 y 2025 se asume solamente inversión en reposición, la cual es igual a la depreciación y amortización.

Tabla 78: Proyección inversión en capital físico

Proyección inversión en capital físico	2018	2019	2Q20	2020	2021	2022	2023	2024
Inversiones de reposición (1)	-	-	-	-	105,0	105,0	105,0	363,6
Compras PPE	244,7	321,3	156,9	350	319,0	319,0	319,0	-
Variación	72,1%	31,3%	-51,2%	8,9%	-19,8%	0,0%	0,0%	0,0%
% sobre los ingresos	10,8%	16,5%	18,5%	35,3%	14,5%	12,6%	11,1%	0,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

(1) Se considera dentro de las Compras PPE para el periodo 2018 - 2020

Finalmente resaltar que las proyecciones se tomaron según el plan presentado en 2019, por lo que al 30 de junio de 2020 este estaría desviado en US\$ 180,7 millones.

9.3 Capital de trabajo

El capital de trabajo a utilizar será el capital de trabajo operativo neto, el cual corresponde a la diferencia ente los activos corriente que no devengan intereses y pasivos corriente que no devengan intereses.

Tabla 79: Proyección capital de trabajo

	2016	2017	2018	2019	2Q20
Ingresos	1.939,3	2.157,3	2.265,8	1.943,7	1.795,8
Efectivo y equivalente al efectivo	514,7	630,4	556,1	588,5	799,8
Otros activos no financieros corriente	30,3	26,9	48,0	50,6	37,5
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente	368,8	446,9	466,6	399,1	329,2
Cuentas por cobrar a EERR, corriente	82,3	59,1	42,8	61,2	60,1
Existencias	993,1	902,1	913,7	983,3	1.075,4
Activos por impuestos corrientes	51,6	32,3	57,1	91,4	111,7
Activos Corrientes para Capital de Trabajo	2.040,7	2.097,7	2.084,2	2.174,2	2.413,7
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrie	200,5	196,3	163,8	205,8	193,5
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	0,0	1,4	0,0	0,5	1,4
Otras provisiones corrientes	41,9	63,4	106,2	110,6	85,6
Pasivos por impuestos corrientes	75,9	75,4	47,4	17,9	20,7
Provisiones por beneficios a los empleados corrientes	21,0	22,4	20,1	16,4	14,3
Otros pasivos no financieros corrientes	61,9	168,8	194,6	126,9	97,3
Pasivos Corrientes para Capital de Trabajo	401,2	527,7	532,1	478,0	412,8
CTON	1.639,5	1.570,0	1.552,2	1.696,2	2.000,9
RCTON	84,5%	72,8%	68,5%	87,3%	111,4%
RCTON Promedio					84,9%
RCTON Promedio (2016 - 2019)					78,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Con tal de poder proyectar el capital de trabajo, se utilizó el promedio del ratio RCTON el cual proviene del CTON/Ventas. Se tomó la decisión de utilizar el promedio entre los años 2016 y 2019 ya que se cree que este abarca el ciclo económico del negocio. Del mismo modo, se deja fuera el año 2020 el cual toma en consideración los efectos de la pandemia y cualquier medida que la empresa pudo tomar para mitigar sus efectos.

Tabla 80: Proyección inversión en capital de trabajo

	2H20	2021	2022	2023	2024	2025
CTON	1.441,8	1.716,5	1.975,8	2.253,0	2.587,5	3.165,4
Inversión (liberación) de WK	-274,6	-259,3	-277,3	-334,4	-578,0	
RCTON	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%	78,3%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

9.4 Valor terminal

Para el cálculo del valor terminal se utilizan los mismos supuestos presentados en la proyección de los estados de resultados, con excepción del valor a utilizar en el precio del litio. En el caso del litio, si bien tenemos castigado el precio del commodity en el corto plazo producto del aumento de la oferta de forma desmedida, se utilizara un precio

de largo plazo de 12,5 US\$/Kg asumiendo la normalización de la demanda. Este aumento en el precio lleva los ingresos proyectados a US\$ 3.756,7 millones en 2025 resultando en un resultado del ejercicio de US\$ 934,4 millones.

9.5 Proyección de los flujos de caja libre

Una vez proyectado el flujo de caja libre podemos observar (ver tabla 81) que destaca el flujo negativo presentado en 2022. Esto se debe principalmente a la caída proyectada en el volumen vendido en el segmento de químicos industriales. Por otro lado, cabe resaltar que el escenario a largo plazo no contempla crecimiento dentro de sus supuestos.

Tabla 81: Proyección flujo de caja libre

	2H20	2021	2022	2023	2024	2025
Resultado del ejercicio	162,4	319,6	363,3	498,0	668,0	1.026,3
Ajustes						
Depreciación y amortización	109,1	241,2	277,7	316,6	363,6	444,9
Otros ingresos	-8,6	-13,3	-13,3	-13,3	-13,3	-13,3
Otros gastos, por función	10,0	22,4	25,8	29,4	33,8	41,3
Costos Financieros	29,3	73,4	84,5	96,4	110,7	135,4
Ingresos Financieros	-9,7	-20,5	-23,6	-27,0	-31,0	-37,9
Participación en las ganancias de asociadas	-3,4	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8	-9,8
Diferencia de cambio	-4,6	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Flujo caja bruto	284,6	615,2	706,7	892,6	1.124,3	1.589,1
Inversiones de reposición	-	-105	-105	-105	-363,6	-444,9
Inversión en capital físico	-193,1	-319	-319	-319	-	-
Inversión (liberación) de WK	-274,6	-259,3	-277,3	-334,4	-578,0	-
Flujo de caja libre	-183,1	-68,1	5,5	134,1	182,7	1.144,3

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

10. Valor económico de SQM y precio de la acción.

10.1 Valor presente de los flujos de caja libre

Para el cálculo del valor presente de los flujos de caja de SQM, se utilizó la tasa de costo de capital obtenida con anterioridad de 9,38%.

Tabla 82: Valor presente de los flujos de caja

	2H20	2021	2022	2023	2024	2025
Flujo caja bruto	284,6	615,2	706,7	892,6	1.124,3	1.589,1
Inversiones de reposición	-	-105	-105	-105	-363,6	-444,9
Inversión en capital físico	-193,1	-319	-319	-319	-	-
Inversión (liberación) de WK	-274,6	-259,3	-277,3	-334,4	-578,0	-
Flujo de caja libre	-183,1	-68,1	5,5	134,1	182,7	1.144,3
Valor Terminal					12.200,6	
Flujo de caja libre	-183,1	-68,1	5,5	134,1	12.383,2	
Valor presente	8.140					

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

10.2 Déficit (Exceso) de capital de trabajo

El déficit o exceso de capital de trabajo se obtiene de la diferencia entre el capital de trabajo observado al 30 de junio de 2020 y el capital de trabajo proyecto al cierre del 2020. En esta ocasión SQM presenta excesos por US\$ 209 millones, lo cuales serán incorporados para obtener el valor total de los activos.

Tabla 83: Exceso (déficit) de CTON

CTON al 30 de junio de 2020	2.001
CTON al 31 de diciembre 2020	1.442
Exceso (déficit) de CTON	559

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

10.3 Activos prescindibles

Basándose en el análisis propuesto en la sección 7.5 “Análisis de los activos de la empresa”, se determinaron los activos prescindibles considerando los activos propuestos como no operacionales dentro del análisis.

10.4 Valorización económica y precio de la acción

Una vez calculados el valor presente de los flujos de caja libre, el exceso de capital de trabajo y los activos prescindibles, debemos restar el valor de la deuda financiera con tal de obtener el patrimonio económico de SQM.

Finalmente para obtener el precio de la acción se divide el patrimonio económico obtenido por el total de acciones emitidas.

Tabla 84: Precio de la acción proyectada

Valos presente FCF	8.140
Exceso (déficit) CTON	559
Activos precindibles	535
Valor total de Activos	9.234
Deuda financiera	1.965
Patrimonio economico	7.268
Numero de Acciones	263.238.179
Precio accion proyectado USD	28
Precio accion proyectado CLP	22.541
Precio accion real en CLP	21.370
Diferencia	5,48%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros historicos

El precio obtenido al 30 de junio de 2020 es de \$ 2.541 CLP, siendo un 5,48% mayor al precio real. En consecuencia y bajo los supuestos descritos con anterioridad la acción estaría subvalorada.

Por otro lado, dada la existencia de acciones duales con distintos beneficios se complementa el análisis con la obtención del premio por control de la Seria A sobre la Serie B. El premio de 1,65%¹¹ se obtuvo a través del análisis de los últimos 10,5 años, utilizando los precios semanales de ambas Series. Finalmente, el precio de SQM-B ajustado por el premio por control es de \$ 22.341 CLP, siendo un -0,89% menor al precio proyectado con anterioridad.

¹¹ Anexo 3: Premio por Control.

10.5 Análisis de sensibilidad

Con el objetivo de poder dar un análisis más completo, se sometió el precio de la acción proyecto a un análisis de sensibilidad donde se incluyeron dos variables: variaciones en la tasa WACC y el precio del litio a utilizar en el valor terminal.

Tabla 85: Análisis de sensibilidad (precio en CLP)

WACC	Precio Litio				
	10	11,25	12,50	13,75	15
8,88%	16.071	19.089	24.531	25.125	28.142
9,13%	15.363	18.268	23.507	24.079	26.984
9,38%	14.695	17.494	22.541	23.091	25.890
9,63%	14.064	16.762	21.628	22.159	24.857
9,88%	13.467	16.070	20.764	21.276	23.879

Fuente: Elaboración propia

A partir de la tabla anterior observamos que en solo 1 de los 25 escenarios presenta un precio inferior al mínimo de los últimos 12 meses (\$ 13.901 CLP), mientras que solo 2 escenarios poseen precios superiores al máximo de los últimos 12 meses (\$ 25.990 CLP). Por otro lado, observamos que dado un nivel de producción estable a futuro el precio de la acción tendrá un comportamiento indexado al precio de largo plazo del litio.

11. Conclusión

En el presente trabajo se realizó un extenso análisis del negocio y las cifras de SQM con el fin de realizar la valoración económica de dicha empresa, a través del método de Flujo de Caja Descontados.

En el análisis presentado destacan el ciclo negativo que ha presentado el valor del precio del litio, uno de los principales segmentos del negocio, y las proyecciones optimistas de la demanda impulsada por el creciente mercado de las baterías de ion-litio para el uso de autos eléctricos.

A través del análisis del beta de SQM/B se realizó la estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de la empresa, con el fin de poder obtener el valor presente de los flujos caja libre descontados. El resultado del análisis concluyo en un WACC de 9,38%.

Para la proyección de los flujos se utilizó el análisis de las cuentas contables y el plan de inversión propuesto por la empresa para el periodo 2019-2025. Por otro lado, para el cálculo del valor terminal se decidió utilizar un precio del litio de largo plazo de 12,5 US\$/Kg, valor que luego fue sometido a un análisis de sensibilidad.

Finalmente, el patrimonio económico obtenido al 30 de junio de 2020 fue de US\$ 7.268 millones, con un precio objetivo de la acción de \$ 22.541 CLP. El precio alcanzado es un 5,48% mayor al precio de cierre al 30 de junio de 2020, el cual fue de \$ 21.370 CLP.

12. Bibliografía

Bloomber Intelligence. (s.f.). *BI Focus: Why lithium is headed for a bottom.*

Bloomberg. (2020). *Specialty Chem Outlook.*

Cochilco. (2020). *Oferta y demanda de litio hacia el 2030.*

Damodaran, A. (2020). *Damodaran online.* Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Fitch Rating. (2020). *Fitch Ratifica Clasificaciones de SQM en AA(cl); Perspectiva Estable.*

Neumann, R. (2003). Price Differentials between Dual-class Stocks: Voting Premium or Liquidity Discount? En *European Financial Management* (págs. Vol. 9, 315 - 332).

SQM S.A. (2016 - 2019). *Memoria Anual.*

World Bank. (2020). *Minerals for Climate Action: The mineral intensity of the clean energy transition.*

World Bank. (Abril de Abril 2020). *Markets Outlook - Implications of COVID-19 for commodities.*

Yara International ASA. (2019). *Annual Report.*

Anexo:

1. Análisis de los activos

Efectivo y equivalente al efectivo

Al 30 de junio de 2020 SQM presenta una caja por US\$ 581,6 millones, equivalentes al 12,26% de los activos totales, compuesta principalmente por saldos en bancos e inversiones a corto plazo. Si comparamos la evolución desde el 31 de diciembre de 2019, la cuenta presenta una disminución neta de US\$ 6 ,9 millones, donde se priorizo la liquidez aumentando los saldos en banco en US\$ 62,2 millones.

La composición del efectivo y equivalentes es la siguiente:

Efectivo	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)					
Efectivo	81,600	51,727	102,483	112,198	172,995
Efectivo en caja	0,053	0,060	0,075	0,071	0,049
Saldo en bancos	80,287	50,137	101,662	105,141	167,383
Otros depósitos a la vista	1,260	1,530	0,746	6,986	5,563

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Equivalente al efectivo	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)					
Equivalente al efectivo	433,069	578,711	453,583	476,332	408,636
Depósitos a corto plazo, clasificados como equivalentes al efectivo	95,673	290,914	187,666	149,099	70,468
Inversiones a corto plazo, clasificados como equivalentes al efectivo	337,396	287,797	265,917	327,233	338,168
Total Efectivo y Equivalente al efectivo	514,669	630,438	556,066	588,530	581,631

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Otros activos financieros corrientes

Esta cuenta se compone en su gran mayoría de depósitos a plazos cuyos vencimientos sean mayor a 90 días y menor a 360 días desde la fecha en que se constituyó la inversión, por otro lado posee en menor grado forwards y opciones.

Otros activos financieros corriente	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)					
Otros activos financieros corriente	289,189	366,979	312,721	505,490	493,579
Activos financieros a costo amortizado	284,16	360,941	291,79	485,689	489,472
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	0,934		18,238	17,27	2,873
Instrumentos financieros derivados a valor razonable por resultado	4,095	6,038	2,693	2,531	1,234

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Existencias

Esta cuenta se compone principalmente de 3 subcategorías: Materias primas y Suministros para la producción, Productos en proceso y Productos terminados. SQM es consistente al mantener inventarios en torno a los MMUSD 900 y MMUSD 1.000, además la compañía logra mantener la composición de estos, de forma que los productos terminados representen en promedio un 46,9% mientras que los productos terminados un 49,6%

Al 30 de junio de 2020 SQM presenta existencias por US\$ 1.075,4 millones, incrementando un 9,4% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

La composición de las existencias es la siguiente:

Existencias					
<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Existencias	993,1	902,1	913,7	983,3	1.075,4
Materia prima	7,5	9,4	6,8	7,3	8,5
Suministros para la producción	23,6	22,3	26,8	26,1	31,5
Productos en proceso	482,3	456,3	423,6	457,6	458,0
Productos terminados	479,7	414,1	456,4	492,4	577,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Se han reconocido históricamente provisiones por menor valor asociado a la proporción de materiales defectuosos, de lento movimiento u obsoletos.

La composición de las provisiones es la siguiente:

Provisiones					
<i>(en millones de US\$)</i>	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Provisiones	81,295	96,284	105,3	88,2	87,22
Materia primas y suministros para la producción	1,013	0,093	1,8	2,5	5,09
Productos en proceso	50,925	80,249	82,7	71,5	65,49
Productos terminados	29,357	15,942	20,8	14,2	16,64

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Activos intangibles distintos a plusvalía.

Si bien esta cuenta no representa importancia en cuanto a porcentaje sobre los activos totales, esta se compone de derechos de agua, marcas registradas, patentes industriales, servidumbres, programas informáticos y pertenencias mineras las cuales corresponden a derechos de explotación adquiridos a terceros, los cuales son esenciales para la naturaleza del negocio.

Al 30 de junio de 2020 las pertenencias mineras, derechos de agua y servidumbre tenían un valor neto de US\$ 179,68 millones, correspondiente al 96% de los activos intangibles.

Activos intangibles					
(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Activos intangibles distintos a plusvaía	109,4	105,9	189,4	188,358	187,025

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Propiedades, plantas y equipos.

Las propiedades, plantas y equipos representan el 22,68% a cierre de junio de 2020 y están conformados principalmente por edificios, construcciones en proceso y maquinarias plantas y equipos.

La composición de las propiedades, plantas y equipos es la siguiente:

Existencias					
(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Propiedad, planta y equipos	1.532,7	1.437,2	1.454,8	1.607,070	1.662,683

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes

Los principales pasivos financieros de la compañía se componen por préstamos bancarios, obligaciones con el público e instrumentos financieros.

En la porción corriente presenciamos que la compañía ha disminuido el financiamiento de corto plazo a través de préstamos bancarios y ha aumentado sus obligaciones con el público. Al 30 de junio de 2020 las obligaciones con el público disminuyeron en US\$ 76,2 millones con respecto al 31 de diciembre de 2019. Dentro de los movimientos destacados tenemos el vencimiento de US\$ 250 millones en abril de 2020 y la consideración de tanto el capital como intereses de los bonos serie H y O en la parte corriente, producto que se gatilla la opción voluntaria e individual de los tenedores, de rescate anticipado dado un nivel de endeudamiento superior a 1,2.

Cuadro 15 - Otros pasivos financieros corrientes

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Pasivos a costo amortizado	160,2	177,1	15,4	280,8	198,6
Préstamos bancarios	101,3	163,6	0,3	0,2	0,1
Obligaciones con el público	59,0	13,5	15,1	280,6	198,5
Instrumentos financieros derivados	18,9	43,3	8,1	10,4	17,4
Con fines de cobertura	17,0	37,3	5,3	7,2	14,0
Con fines de no cobertura	1,9	6,0	2,9	3,2	3,3
Pasivos por arriendo	0,0	0,0	0,0	7,7	6,6
Otros pasivos financieros corrientes	179,1	220,3	23,6	298,8	222,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Con respecto a la porción no corriente, vemos que la empresa ha sido consistente en su financiamiento a través de obligaciones con el público, las cuales han representado históricamente más del 90%. SQM presenta 2 colocaciones en el mercado local en 2018 por UF 6 millones (Series Q y P), US\$ 450 millones en 2019 en el mercado internacional y US\$ 400 millones al 30 de junio de 2020 en el mercado internacional. El efecto neto en las obligaciones con el público no corrientes al 30 de junio de 2020 fue de US\$ 191,7 millones con respecto a diciembre de 2019.

Cuadro 16 - Otros pasivos financieros no corrientes

(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2016	Al 31 de dic. 2017	Al 31 de dic. 2018	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Pasivos a costo amortizado	1.059,7	1.031,5	1.318,3	1.472,2	1.664,0
Préstamos bancarios	-	-	68,9	69,1	69,3
Obligaciones con el público	1.059,7	1.031,5	1.249,5	1.403,1	1.594,8
Instrumentos financieros derivados	33,7	0,0	12,0	16,5	51,4
Con fines de cobertura	33,7	0,0	12,0	16,5	51,4
Con fines de no cobertura					
Pasivos por arriendo	0,0	0,0	0,0	30,2	27,3
Otros pasivos financieros no corrientes	1.093,4	1.031,5	1.330,4	1.518,9	1.742,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Patrimonio

Al 30 de junio de 2020 SQM financia el 44,7% de los activos mediante patrimonio. Por otro lado, la compañía no presenta cambio en su capital emitido ni en número de acciones para ambas series desde 2016.

Cuadro 17 - Patrimonio

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Patrimonio total	2.307,3	2.247,5	2.137,8	2.134,5	2.119,7
Capital emitido	477,4	477,4	477,4	477,4	477,4
Ganancias (pérdidas) acumulados	1.781,6	1.724,8	1.623,1	1.623,1	1.623,1
Otras reservas	-12,9	-14,3	-15,0	-14,2	-25,2
Participaciones no controladoras	61,2	59,6	52,3	48,2	44,4

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Cuadro 18 - Numero de acciones por año

	<i>Al 31 de dic.</i> 2016	<i>Al 31 de dic.</i> 2017	<i>Al 31 de dic.</i> 2018	<i>Al 31 de dic.</i> 2019	<i>Al 30 de jun.</i> 2020
Acciones	263.196.524	263.196.524	263.196.524	263.196.524	263.196.524
Serie A	142.819.552	142.819.552	142.819.552	142.819.552	142.819.552
Serie B	120.376.972	120.376.972	120.376.972	120.376.972	120.376.972

Fuente: Elaboración propia a partir de bloomberg

2. Activos operacionales y no operacionales

Efectivo y equivalente al efectivo

El efectivo y equivalente al efectivo se compone principalmente por saldo de bancos e inversiones y depósitos a corto plazo utilizados en la liquidez diaria de la compañía, financiando gastos y costos operacionales. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 581,681 millones, con una disminución de un 1,2% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

Clasificación: Estos se consideran operacionales dado que se asume que la porción no operacional del financiamiento levantado por la compañía se destina a operaciones a más de 90 días clasificándose como otros activos financieros corrientes.

Efectivo y Equivalentes al efectivo	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Efectivo	112,2	173,0
Efectivo en caja	0,1	0,0
Saldo en bancos	105,1	167,4
Otros depósitos a la vista	7,0	5,6
Equivalente al efectivo	476,3	408,6
Depósitos a corto plazo, clasificados como equivalentes al efectivo	149,1	70,5
Inversiones a corto plazo, clasificados como equivalentes al efectivo	327,2	338,2
Total Efectivo y Equivalente al efectivo	588,5	581,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Otros activos financiero corriente

Los otros activos financieros corrientes se componen principalmente por activos financieros a costo amortizado, que en otras palabras corresponden a excedentes de caja invertidos en depósitos a plazo cuya fecha de vencimiento es superior a los 90 días y menor a 360 días desde la fecha de inversión. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron

US\$ 493,6 millones, con una disminución de un 2,4% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

Clasificación: No operacional

Otros activos financieros corriente	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Otros activos financieros corriente	505,5	493,6
Activos financieros a costo amortizado	485,7	489,5
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	17,3	2,9
Instrumentos financieros derivados a valor razonable por resultado	2,5	1,2

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Otros activos no financieros corrientes

Los otros activos no financieros corrientes se componen su mayoría por impuesto al valor agregado, seguro y devoluciones. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 37,4 millones, con una disminución de un 25,9% con respecto al 31 de diciembre de 2019, producto de una menor cuenta por devolución de IVA Exportador.

Clasificación: Operacional

Otros activos no financieros, corriente	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Otros activos no financieros, corriente	50,6	37,5
Impuestos al valor agregado nacionales	17,8	15,6
Impuestos al valor agregado extranjeras	8,6	5,0
Patentes mineras pagadas anticipadamente	1,2	4,2
Seguros anticipados	7,1	5,0
Otros pagos anticipados	1,4	1,2
Devolución IVA Exportador	10,6	3,3
Otros impuestos	3,2	2,7
Otros activos	0,6	0,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente

Los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes se componen principalmente por deudores comerciales y pagos anticipados. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 329,2 millones, con una disminución de un 17,5% con respecto al 31 de diciembre de 2019, por menos cuentas por cobrar.

Clasificación: Operacional

Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	399,1	329,2
Deudores comerciales corrientes	367,6	284,3
Pagos anticipados corrientes	20,3	34,9
Otras cuentas por cobrar corrientes	11,3	10,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Cuentas por cobrar a EERR, corriente

Las cuentas por cobrar a empresas relacionadas se componen por cuentas por cobrar entre SQM y sus subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos. SQM describe este ítem como parte de las operaciones habituales, ya que tiene directa relación con la compra y venta de sus productos. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 60,1 millones, con una disminución de un 1,8% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

Clasificación: Operacional

Existencias

Las existencias se componen principalmente por productos en proceso y terminados. Al 30 de junio de 2020 estas totalizaron US\$ 1.075,4 millones, aumentando un 9,4% con respecto al 31 de diciembre de 2019. La variación se debió producto a un aumento en los productos terminados.

Clasificación: Operacional

Existencias	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Existencias	983,3	1.075,4
Materia prima	7,3	8,5
Suministros para la producción	26,1	31,5
Productos en proceso	457,6	458,0
Productos terminados	492,4	577,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Activos por impuestos corrientes

Los activos por impuestos corrientes se componen principalmente por PPM de tanto las empresas chilenas como extranjeras y a impuestos en proceso de recuperación. Al 30 de junio de 2020 estas totalizaron US\$ 111,7 millones, aumentando un 22,2% con respecto al 31 de diciembre de 2019 producto de un aumento en los impuestos en proceso de recuperación que a su vez fue compensado en cierto grado por la disminución por los PPM de empresas chilenas.

Clasificación: Operacional

Activos por impuestos corrientes	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Activos por impuestos corrientes	91,4	111,7
PPM Empresas chilenas	47,3	23,5
PPM Empresas extranjeras	0,1	6,2
Créditos impuesto renta 1ª categoría	1,3	-3,1
Impuesto 1ª categoría absorbido por pérdidas tributarias	0,9	-
Impuesto en proceso de recuperación	41,8	85,1

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta.

Los activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta se componen históricamente por terrenos de Soquimich

Comercial puestos a la venta. Al 30 de junio de 2020 estas totalizaron US\$ 32,1 millones, aumentando un 1.208,4% con respecto al 31 de diciembre de 2019, producto de la puesta en venta de la inversión en asociadas y negocios conjuntos correspondiente a Doktor Tarsa Tarim Sanayi AS y SQM Eastmed Turkey.

Clasificación: No operacional

Activos disponibles para la venta	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Activos disponibles para la venta	2,5	32,1
Terrenos Soquimich Comercial S.A.	2,5	1,6
Inversión en asociadas y negocios conjuntos	-	30,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Otros activos financieros no corriente

Los otros activos financieros no corrientes se componen principalmente a activos financieros a valor razonable por otro resultado integral e instrumentos derivados con fines de cobertura, lo cuales si bien pueden tener una finalidad de proteger los ingresos provenientes de la producción, son prescindibles. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 8,8 millones, con una disminución de un 1,2% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

Clasificación: No operacional

Otros activos financieros no corriente	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
(en millones de US\$)		
Otros activos financieros no corriente	8,8	8,8
Activos financieros a valor razonable por otro resultado integral	4,8	5,6
Instrumentos financieros derivados con fines de cobertura	3,9	2,6
Otros activos financieros a costo amortizado	0,1	0,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Otros activos no financieros no corrientes

Los otros activos no financieros no corrientes se componen principalmente por gastos de desarrollo manchas y gastos de prospección, cuya variación se debe a los cambios presentado en activos para la exploración y evaluación de recursos minerales. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 19,2 millones, con una disminución de un 2,8% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

Clasificación: Operacional

Otros activos no financieros, no corriente (en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Otros activos no financieros, no corriente	19,7	19,2
Gastos de desarrollo manchas y gastos de prospección	18,7	18,1
Depósitos en garantías	0,6	0,6
Otros activos	0,5	0,5

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Cuentas por cobrar no corrientes

Las cuentas por cobrar no corriente presentan un solo ítem al hacer su apertura: la porción no corriente de las otras cuentas por cobrar corrientes. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 5,1 millones, aumentando un 198,8% con respecto al 31 de diciembre de 2019.

Clasificación: Operacional

Cuentas por cobrar no corrientes (en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Cuentas por cobrar no corrientes	1,7	5,1
Deudores comerciales corrientes	-	-
Pagos anticipados corrientes	-	-
Otras cuentas por cobrar corrientes	1,7	5,1

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación

Las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación corresponden a empresas estratégicas en que SQM posee algún grado de control. Al 30 de junio de 2020 estas totalizaron US\$ 71,6 millones, con una disminución de un 34,6% con respecto al 31 de diciembre de 2019, producto de la clasificación de las inversiones en Doktor Tarsa Tarim Sanayi AS y SQM Eastmed Turkey como activos no corriente o grupo de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta.

Clasificación: Operacional

Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación		
Asociadas	Descripción de la naturaleza de la relación de la entidad	Proporción de participaciones en la propiedad en asociadas
Abu Dhabi Fertilizer Industries WWL	Distribución y comercialización de nutrientes vegetales de especialidad en el Medio Oriente.	37%
Doktor Tarsa Tarim Sanayi AS	Distribución y comercialización de nutrientes vegetales de especialidad en Turquía	50%
Ajay North America	Producción y distribución de yodo y derivados de yodo	49%
Ajay Europe SARL	Producción y distribución de yodo y derivados de yodo	50%
SQM Eastmed Turkey	Producción y comercialización de productos de especialidad.	50%
Kore Potash PLC	Prospección, exploración y desarrollo de minería.	19,07%

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Activos intangibles distintos a plusvalía y plusvalía

Los activos intangibles de SQM se componen principalmente por pertenencia minera, derechos de agua y servidumbre. Al 30 de junio de 2020 los activos intangibles distintos a plusvalía totalizaron US\$ 187,0 millones, cayendo un 0,7% con respecto al 31 de diciembre de 2019, mientras que la plusvalía totalizo en US\$ 34,6 millones cayendo un 0,4% en el mismo horizonte de tiempo.

Clasificación: Operacional

Activos intangibles distintos de la Plusvalía y Plusvalía		
(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Activos intangibles distintos de la Plusvalía	188,4	187,0
Programas informáticos	6,0	5,3
Derechos de propiedad intelectual, patentes y otros derechos de propiedad industrial, servicio.	0,1	0,1
Pertenencias mineras, Derechos de agua, y Servidumbres.	179,6	179,7
Pertenencia minera	1,3	1,2
Activos intangibles relacionados con clientes	1,3	0,6
Otros activos intangibles	0,0	0,1
Plusvalía	34,7	34,6

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Propiedades, plantas y equipos

Como dice su nombre la cuenta propiedades, equipo posee tres grande cuenta: Edificios, Construcciones en proceso y maquinarias, planta y equipos. Al 30 de junio de 2020 la cuenta propiedades, planta y equipos netos totalizaron US\$ 1.629,7 millones, aumentando un 3,8% con respecto al 31 de diciembre de 2019, explicado por un aumento del 31,1% en las construcciones en proceso.

Clasificación: Operacional

Propiedades, plantas y equipos, neto		
(en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Propiedades, plantas y equipos, neto	1.569,9	1.629,7
Terrenos	23,6	23,5
Edificios	227,2	223,2
Otros Activos Fijos	32,6	30,4
Equipos de Transporte	2,7	2,4
Enseres y accesorios	4,6	4,3
Equipo de oficina	0,4	0,4
Equipos de redes y comunicación	0,7	0,8
Activos de minería	23,2	19,0
Equipos Informáticos	4,4	4,0
Activos generadores de energía	6,0	5,3
Construcciones en proceso	375,3	492,2
Maquinarias, plantas y equipos	869,3	824,1

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

Activos por impuestos corrientes, no corrientes

Los activos por impuestos no corrientes se componen principalmente por impuestos específicos a la actividad minera, los cuales en todo el horizonte analizado no han presentado variación. Al 30 de junio de 2020 estos totalizaron US\$ 32,2 millones.

Clasificación: Operacional

Activos por impuestos no corrientes (en millones de US\$)	Al 31 de dic. 2019	Al 30 de jun. 2020
Activos por impuestos no corrientes	32,2	32,2
PPM Empresas chilenas compensado por IEAM (Litio)	6,4	6,4
Impuesto específico a la actividad minera (IEAM) pagado por Litio (en consignación)	25,8	25,8

Fuente: Elaboración propia a partir de los estados financieros históricos

3. Premio por control.

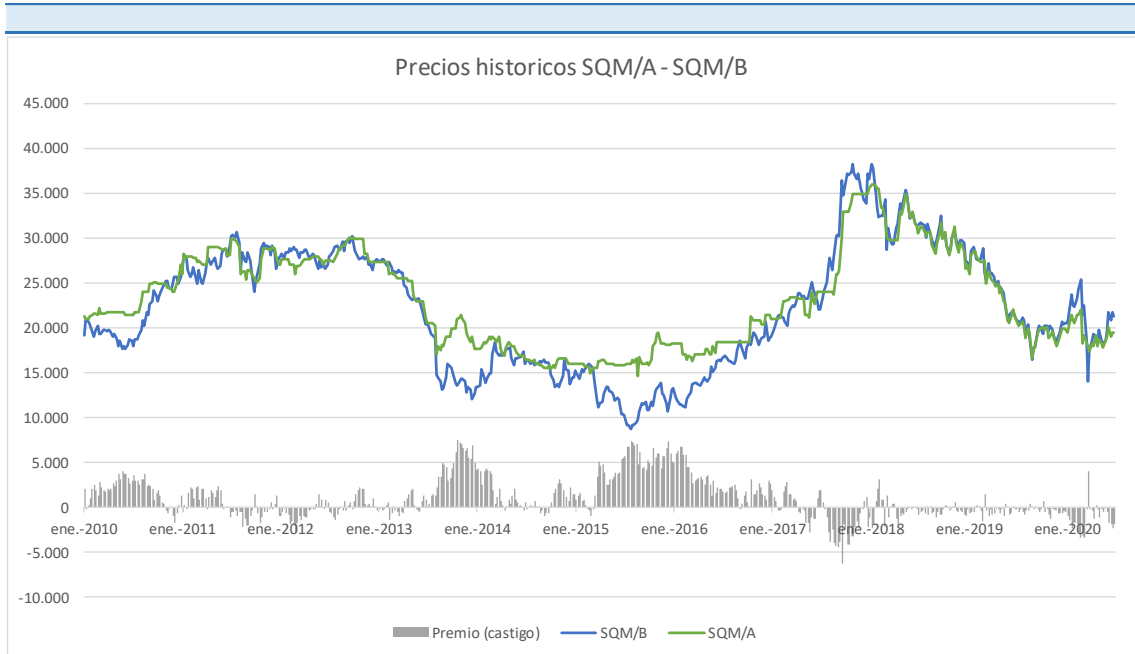
La dualidad de acciones es algo que hay que tomar en cuenta al momento de valorizar una empresa. En el caso de SQM, esta presenta dos tipos de series accionarias: Serie B y Serie A.

- Serie B: Los Estatutos de la Sociedad establecen que las acciones Serie B no podrán exceder el 50% de las acciones emitidas, vigentes y pagadas de SQM. Estas tienen derecho a la elección de un director de la Sociedad independiente de su participación en el capital social.
- Serie A: Tienen el derecho a la elección de siete de los ocho directores, además de la opción de excluir al director elegido por los accionistas Serie B del proceso de votación en el cual se debe elegir al presidente del Directorio de existir un empate.

Esta diferencia entre los poderes de cada Serie ha impulsado a la literatura financiera al estudio del premio por control en empresas con acciones duales. Robert Neumann (2003) planteó que, si bien los beneficios privados pueden explicar las diferencias de precios entre clases de acciones con diferentes derechos de voto, existen varias empresas (Dinamarca) donde la prima era negativa durante periodos prolongados. Neumann atribuyó este castigo a los riesgos de liquidez de los inversores en tiempos de ausencia de riesgos de adquisición, donde el voto se vuelve crucial (Neumann, 2003).

Dado lo anterior, se realizó un análisis de los últimos 10,5 años, donde se utilizaron los precios semanales de ambas series para analizar la existencia de este premio.

Tabla: Precios históricos SQM/A – SQM/B



Fuente: Bloomberg

Los resultados obtenidos, demuestran una alta volatilidad en el premio de la Serie A con una desviación estándar 16,8% y un promedio de 8,09%, destacando años donde el premio fue por sobre un 30%, y los dos últimos años donde el premio fue primordialmente negativo. Es por esto que se decidió utilizar la mediana de la serie como premio por control, la cual fue de 1,65%.