



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del Emisor y
sus valores**

Analistas
Carlos García B.
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Sociedad Química y Minera de Chile S.A.

Abril 2015

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

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos	A+
Líneas de efectos de comercio	Nivel 1/A+
Acciones	Primera Clase Nivel 4
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2014

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 445 de 14.12.2005
Línea de bonos Serie C	Nº 446 de 14.12.2005 Primera emisión
Línea de bonos	Nº 447 de 14.12.2005
Línea de bonos	Nº 563 de 31.12.2008
Línea de bonos Serie H	Nº 564 de 31.12.2008 Primera emisión
Línea de bonos Serie O	Nº 699 de 14.02.2012 Primera emisión
Línea de bonos Serie L	Nº 700 de 14.02.2012 Primera emisión
Línea de bonos Serie M	Primera emisión
Línea de bonos Serie N	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	Nº 46 de 05.02.2009
Línea de efectos de comercio	Nº 47 de 05.02.2009
Línea de efectos de comercio	Nº 48 de 05.02.2009

Estado de Resultados Consolidado, cuentas seleccionadas IFRS						
M US\$	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14
Ingresos de actividades ordinarias	1.438.659	1.830.413	2.145.286	2.429.160	2.203.140	2.014.214
Costo de ventas	908.474	1.204.410	1.290.494	1.400.567	1.481.690	1.431.242
Gastos de administración	75.470	78.819	91.760	106.442	105.189	96.532
Participación en ganancias de asociadas	4.462	10.681	21.808	24.357	18.786	18.116
Costos financieros	30.979	35.042	39.335	54.095	58.608	63.373
Ganancia (Pérdida)	339.763	387.271	554.119	657.369	474.570	303.770
EBITDA	573.234	654.478	949.350	1.097.066	869.010	709.103

Balance General Consolidado IFRS						
M US\$	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14
Activos Corrientes	1.657.650	1.695.263	1.956.413	2.241.077	2.455.049	2.511.818
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	375.639	524.652	444.992	324.353	476.622	354.566
Activos No Corrientes	1.484.154	1.677.573	1.915.170	2.175.354	2.312.559	2.151.837
Total Activos	3.141.804	3.372.836	3.871.583	4.416.431	4.767.608	4.663.655
Pasivos Corrientes	545.042	476.837	629.303	609.093	722.635	523.687
Pasivos No Corrientes	1.132.312	1.225.179	1.377.900	1.619.892	1.612.732	1.840.265
Pasivos Totales	1.677.354	1.702.016	2.007.203	2.228.985	2.335.367	2.363.952
Patrimonio total	1.464.450	1.670.820	1.864.380	2.187.446	2.432.241	2.299.703
Patrimonio y Pasivos, Total	3.141.804	3.372.836	3.871.583	4.416.431	4.767.608	4.663.655
Deuda Financiera	1.293.205	1.277.743	1.398.035	1.599.037	1.818.816	1.787.397

Opinión

Fundamento de la clasificación

Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SQM) es una sociedad anónima abierta, cuyo negocio principal es la producción y comercialización de nutrientes vegetales de especialidad, yodo, litio, fertilizantes potásicos y químicos industriales. Estos productos son extraídos de la explotación y posterior procesamiento de los recursos minerales obtenidos de los yacimientos de caliche y salmueras. La compañía opera a través de filiales, tanto en Chile, para sus actividades de producción, como en el exterior, para sus labores de comercialización; manteniendo una red comercial internacional especializada, con ventas en más de 110 países.

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

Cabe considerar que para el desarrollo de su negocio **SQM** presenta elevadas fortalezas estructurales (costos competitivos y disponibilidad de reservas, entre otros), situación que bajo escenarios normales conllevarían a clasificar sus títulos de deuda en Categoría AA- (dado que el nivel de deuda es altamente controlable, con los indicadores de rentabilidad promedio de los años recientes). No obstante, en definitiva, a los bonos emitidos

por la empresa se les asigna una clasificación equivalente a "Categoría A+" como consecuencia de las evidentes debilidades que, a juicio de **Humphreys**, ha exhibido el gobierno corporativo de la organización.

Las fallas en el gobierno corporativo han quedado reflejadas por la incapacidad del directorio de la compañía para resolver sus divergencias, que en los hechos han conllevado a la renuncia de tres de sus miembros. Por otra parte, se ha conocido que el anterior gerente general de la sociedad habría utilizado recursos monetarios de la organización en forma no justificada, para fines totalmente ajenos al quehacer de la entidad, que podrían tener el carácter de ilícitos, no habiendo existido los controles internos suficientes para evitar este tipo de accionar (que abarcan varios ejercicios anuales).

Lo anteriormente permite razonablemente presumir que la falta de control hacia la gerencia general y la tensión en el directorio (o como éste ha resuelto sus discrepancias) podría implicar dificultades de distintas índoles no conocidas o que surjan a futuros. Además, no se debe descartar que la situación de la compañía podría derivar en la aplicación de la ley 20.393 que establece la Responsabilidad Penal de las Personas Jurídicas, que, de sancionarse, más allá de la rigurosidad de las mismas, tendría efectos comerciales negativos (dada la legislación de algunos países de destino de las exportaciones.)

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación los títulos de deuda de **SQM**", es su bajo nivel de costos operativos y la suficiencia de sus reservas, a lo cual se suma su aventajada posición de liderazgo en cuanto a ventas y capacidad instalada dentro de los mercados en que participa (sobre todo en los mercados de "Nutrientes Vegetales de Especialidad", Yodo y Litio), otorgándole un reconocimiento y capacidad productiva que no son fáciles de alcanzar para potenciales competidores. Junto con ello, SQM posee una posición estratégica en la extracción de los recursos mineros no metálicos, poseyendo gran parte de los derechos de extracción mineros y un contrato de arriendo con Corfo hasta diciembre del año 2030 (en el salar de Atacama).

Relacionado con lo anterior, se reconoce particularmente la estabilidad del negocio de "Nutrientes Vegetales de Especialidad", en los que el emisor presenta una posición destacada dentro de los ingresos de la empresa (representa un 35% de los ingresos y es aproximadamente un 46% de participación de mercado a nivel mundial), constituyendo, en términos de generación de flujos de caja, una importante fortaleza para la empresa. Complementariamente se reconoce la relevancia de la compañía en el negocio de "Potasios", que a pesar de no estar dentro de los líderes en el mercado mundial, representa la segunda área que más aporta ingresos a la compañía.

Complementariamente, la clasificación recoge la ventaja que supone el aumento de la demanda internacional por el mineral litio, que corresponde a uno de los principales componentes de las baterías eléctricas de hoy en día (existen tecnologías ya más avanzadas en la utilización del litio para la fabricación de baterías de autos híbridos), asimismo el litio es utilizado en la producción de lubricantes y grasas, cerámicas, aire acondicionado, remedios, etc. Adicionalmente se reconoce la diversidad de clientes que tiene la empresa y la baja proporción que el mayor de éstos representa como porcentaje de los ingresos por ventas de la compañía.

Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación asignada a **SQM** se encuentra el que la compañía se desempeñe en un rubro que se ve expuesto al riesgo político de cambios en las leyes mineras (respecto especialmente a cambios en la ley sobre explotación del salitre), fluctuaciones del comercio y de la economía mundial, elementos que pueden afectar el volumen de negocios y la generación de caja de la empresa.

Un elemento adicional que afecta a la compañía es su gobierno corporativo que hoy en día se encuentra cuestionado debido al denominado "Caso SQM", proceso que está siendo investigado actualmente por la fiscalía. Ello produjo a su vez la renuncia al directorio de tres de sus directores que representaban a *Potash Corporation of Saskatchewan* (el segundo mayor accionista de la serie A de SQM).

También se considera como factor que podría afectar la generación de caja de la empresa el término anticipado de la concesión del Salar de Atacama por parte de CORFO, que contractualmente tiene vigencia hasta diciembre de 2030, pero que está siendo impugnado por el organismo Estatal. Con todo, **Humphreys**, asigna baja probabilidad de ocurrencia que se concrete este evento adverso.

Otro riesgo considerado en el proceso de clasificación, es la eventual incorporación de Bolivia en el mercado de producción de litio, debido principalmente a que el salar de Uyuni posee más de la mitad de todas las reservas mundiales de litio en salmueras. Una explotación intensiva de este yacimiento podría provocar una baja en el nivel de precios del producto

También se ha considerado como riesgo la inestabilidad de los precios internacionales de los fertilizantes y, en general, de los productos que produce SQM, inestabilidad inherente en el largo plazo para este tipo de insumo y que se podría intensificar por el rompimiento del cartel del potasio que era compuesto por las compañías *Belarus Potash Company* (sociedad compuesta por Uralkali y Belaruskali)

A futuro, la clasificación de solvencia de **SQM** podría aumentar en la medida que se mejore el actual estándar del gobierno corporativo, exista una mayor estabilización de los precios internacionales de los fertilizantes, que permitan revertir la baja experimentada en los márgenes del negocio, y se diluciden las consecuencias que tendrá para la compañía el llamado "caso SQM" y el litigio que se tiene con la Corfo.

Para el mantenimiento de la clasificación se espera que el "caso SQM" finalice con consecuencias administrables para la compañía y, por otra parte, que los márgenes del negocio no experimenten bajas abruptas que se mantengan en el tiempo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Costos competitivos.
- Reservas mineras suficientes para mantener operaciones por más de 10 años.
- Segundo mayor productor de Litio y Yodo mundial.

Fortalezas complementarias

- Principal proveedor mundial de nitratos.
- Segundo mayor productor de Litio y Yodo mundial Diversificación de clientes.

Fortalezas de apoyo

- Potencialidad del crecimiento (sobre todo por las expectativas de crecimiento en la demanda por litio, utilizado para las baterías).

Riesgos considerados

- Gobierno corporativo débil (efectos negativos de magnitud poco predecible si la sociedad no logra exhibir un mejoramiento en sus estándares de gobernanza corporativa).
- Riesgo regulatorio por parte del Estado (riesgo moderado).
- Riesgo de volatilidad en los precios internacionales de los nitratos, potasios y otros (propios del sector y con capacidad para enfrentar escenarios adversos).
- Riesgo de sustitución de productos (baja probabilidad de ocurrencia en el mediano plazo).
- Riesgo de entrada de nuevos competidores (baja probabilidad de ocurrencia).

Hechos recientes

Resultados 2014

En 2014, los ingresos de **SQM** llegaron a US\$ 2.014 millones, lo que significó una disminución de 8,57% en relación a 2013. Por áreas de negocio, las ventas de "nutrientes vegetales de especialidad", "yodo y sus derivados", "litio y sus derivados", "potasios" y "químicos industriales" fueron de US\$ 708,0 millones, US\$ 335,4 millones, US\$ 206,8 millones, US\$ 584,3 millones, US\$ 101,9 millones, respectivamente, con variaciones interanual de 2,98%, -27,25%, 5,24%, -3,63% y -33,83%, en el mismo orden.

Los costos de venta experimentaron una disminución de 6,72%, llegando a US\$ 1.180 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a US\$ 583 millones, con una disminución de 19,2%, pasando del 32,7% al 28,9% de las ventas totales.

Por su parte, los gastos de administración fueron de US\$ 96,5 millones, disminuyendo de ese modo en 8,27% con respecto a igual periodo año anterior. Con ello, el resultado operacional tuvo una baja de 21,06%, alcanzando los US\$ 486,5 millones, con lo que, como proporción de las ventas, alcanzó a 24,15%, contra 27,97% un año atrás.

Durante 2014, en el área de "nutrientes vegetales", **SQM** tuvo un incremento en la demanda provocado, principalmente, por el crecimiento del mercado de nitrato de potasio agrícola, particularmente en el mercado de EEUU. En el área de "yodo y derivados" la baja en los ingresos se explica por la disminución del precio

internacional del yodo (bajando cerca de 23% en el año 2014), tendencia que se espera que se mantenga en el corto plazo. En el área de "litio y sus derivados" se tiene un aumento en los ingresos debido al crecimiento del mercado de las baterías recargables (la demanda por litio se incrementó en más de un 9%), ello no obstante que durante el año 2014, a nivel de industria, el precio promedio del producto bajó cerca de un 4% como consecuencia de la mayor cantidad de oferentes del mineral (se espera que para el año 2015 también aumenten los oferentes de litio). En el área de "potasios", su precio exhibió una tendencia creciente hacia el segundo semestre de 2014, lo cual significó un crecimiento en los ingresos por ventas en el último semestre de ese año. Finalmente, el desempeño del área de "químicos industriales", estuvo explicada fundamentalmente por la reducción en las ventas de sales solares, que llegó a sólo 22.000 toneladas métricas. Sin embargo ya se tienen contratos de abastecimiento para cuatro nuevos proyectos en África y Latinoamérica, con lo cual se espera aumentar el volumen de ventas.

Definición categorías de riesgo

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

"+" : Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Primera Clase Nivel 4 (títulos accionarios)

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

Tendencia Estable

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

Oportunidades y fortalezas

Alto nivel de competitividad: Los datos históricos muestran que los costos de la sociedad (sin considerar depreciación) fluctúan entre el 50% y 60% de los ingresos. Por su parte, los gastos de administración

representan menos del 5% de los ingresos. Dichos antecedentes evidencian la capacidad de **SQM** para soportar bajas importantes en el precio de venta de sus productos. Se puede concluir que uno de los factores de relevancia para el sector, como es la volatilidad de los precios, no es gravitante en la viabilidad del negocio (más allá que ciclos de precios bajos conllevan reducciones en la rentabilidad del patrimonio).

Principal proveedor mundial de nitratos: **SQM** es por hoy el mayor productor de nitrato de potasio en el mundo, representando cerca del 46% de las ventas a nivel mundial (la estimación no considera el nitrato de potasio de producción local en China). El mercado del nitrato de potasio creció cerca de un 10% en el último año.

Dentro de los principales productores de yodo y litio mundial: A pesar de haber en Chile seis empresas productoras de yodo que manejan en conjunto un 56% del total de las ventas mundiales, **SQM** posee una participación de mercado de un 26% a nivel mundial, lo cual le entrega fortalezas como oferente. Por otra parte, **SQM** tiene una participación de mercado del 27% del volumen de ventas de litio y sus derivados a nivel mundial, siendo un actor preponderante en el mercado internacional del mineral. Tanto en el litio como en el yodo se espera que la demanda mundial vaya aumentando.

Elevadas reservas mineras: Equipo de geólogos ha estimado, por el lado del caliche, que las reservas probadas son del orden de las 348 millones de toneladas métricas, mientras que las reservas probables se sitúan en alrededor de 1.093 millones de toneladas métricas, todas estas distribuidas en las cuatro minas de extracción del mineral. Adicionalmente, **SQM** cuenta con una faena de extracción de salmueras con un nivel de reservas probadas de 50 millones de tm de Potasio, 40 millones tm de Sulfato, 3,7 millones de tm de litio y de 0,9 millones de tm de Boro. Asimismo las reservas probables de salmueras ascienden a 22 millones de tm de Potasio, 19 millones de tm de Sulfato, 2,3 millones de tm de Litio y de 0,3 millones de tm de Boro. Todo lo anterior son reservas suficientes para mantener el mismo nivel de operaciones para por lo menos 10 años más.

Diversificación aceptable de clientes: Ningún cliente de **SQM** representa más del 10% de los ingresos de la compañía. Los 10 mayores clientes representan cerca de un 25% del total de sus ingresos, por lo que se encuentra que es una diversificación aceptable para una empresa como **SQM**. Dentro de los principales clientes se encuentra Yara, con quien ha firmado un acuerdo para la comercialización de fertilizantes en el norte de Europa.

Potencial de crecimiento: Se estima que en todas las líneas de negocios de **SQM** existe potencial de crecimiento. En el área de nutrición vegetal de especialidad se espera que exista un incremento de la demanda a través del tiempo, principalmente por la necesidad que existe en la agroindustria de aumentar el rendimiento de los cultivos por hectárea y a la demanda creciente por alimentos y biodiesel en el futuro. Dentro de la industria del litio y el yodo se espera un crecimiento de la industria tecnológica que demanda, como materia prima, derivados tanto del litio como del yodo; productos que adicionalmente son demandados en otro tipo de industrias, tales como la farmacéutica. Por ejemplo el litio es altamente demandado en el mercado de la producción de baterías recargables, lo que en el futuro se intensificará aún más todavía, en tanto el yodo es utilizado para la producción de los LCD e instrumentos clínicos de rayos x.

Factores de riesgo

Gobierno corporativo débil: La sociedad depende de un directorio que hoy en día está conformado excepcionalmente por cinco integrantes, ello tras la renuncia de los tres representantes de *Potash Corporation of Saskatchewan Inc*, provocado por las diferencias que han existido en relación con la forma de abordar los requerimientos judiciales que ha tenido el emisor (y que originó la salida de la gerencia general del sr. Patricio Contesse a petición del mismo directorio). Asimismo, el hecho que la sociedad haya denunciado actos del renunciado gerente general que, además de haber generado perjuicio a **SQM**, estuvieron –según las declaraciones efectuadas– totalmente fuera del control de la estructura organizacional, reflejan la debilidad del gobierno corporativo.

Volatilidad de precios internacionales: En el último año, el precio promedio del yodo y sus derivados disminuyó en un 24% (de los US\$ 50/kg a los US\$ 38/kg), mientras que el precio promedio de los nutrientes vegetales de especialidad se mantuvieron prácticamente iguales en su precio promedio llegando a los US\$ 806/ton. Adicionalmente el precio promedio de los productos de potasio bajaron un 11,3% en el último año (bajó de los US\$ 423/ton a los US\$ 375/ton), en tanto que el litio y sus derivados llegaron a un precio promedio de US\$ 5.235/ton (un 3,8% más bajo que el precio promedio del año 2013). Estos datos dan muestra de la variabilidad de los precios.

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

Término de concesión de CORFO: SQM Salar S.A. (filial de SQM) se encuentra en un proceso de arbitraje debido a diferencia con la CORFO acerca de del contrato de arrendamiento del Salar de Atacama (contrato de concesión firmado el año 1993 y que posee vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030). Entre las peticiones de la CORFO está el término anticipado de la concesión.

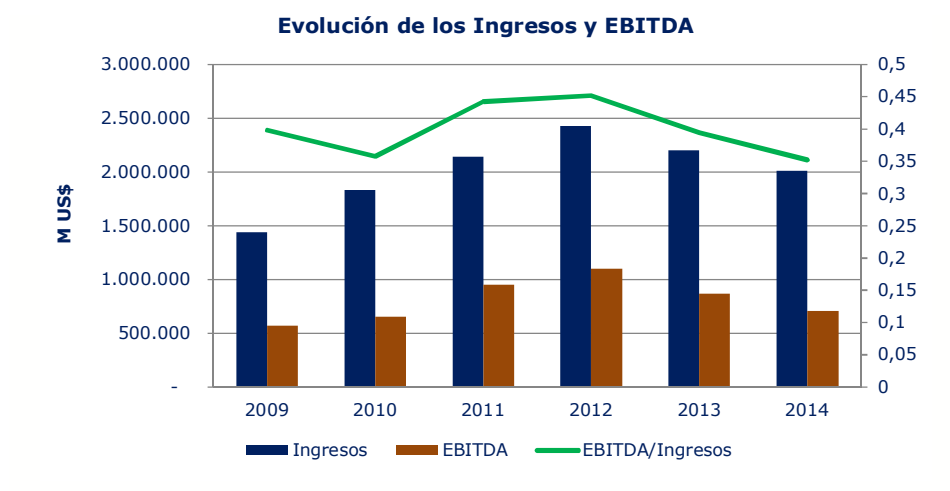
Regulaciones mineras: Existe siempre el riesgo de que existan cambios en las regulaciones por medio de leyes, decretos y otros que pueden afectan los derechos de extracción minera o derechos de aguas que posee **SQM** en Chile. Los cambios regulatorios también se aplican a las normas medioambientales que se necesitan cumplir para poder llevar a cabo un proyecto minero o simplemente tener una continuidad en las operaciones de éstos. .

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

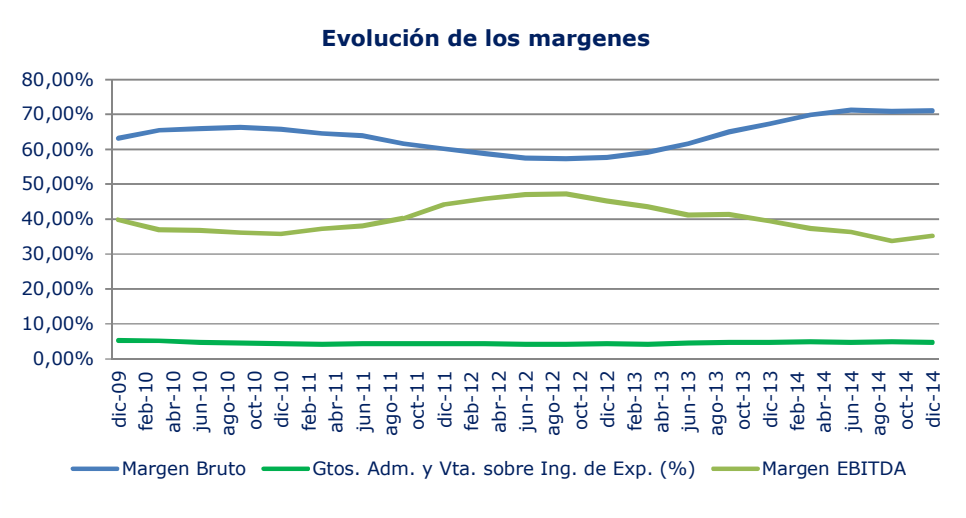
Análisis financiero

Evolución de los ingresos, EBITDA y márgenes

Los ingresos de **SQM** han tenido una tendencia decreciente en el período de análisis 2012-2014, siendo 2012 el *peak* en términos de ventas para los últimos seis años. Una de las causas de la baja en los ingresos durante los últimos años corresponde a la disminución general que existe en los precios internacionales de los productos comercializados. Adicionalmente el EBITDA ha descendido a una tasa más alta que los ingresos lo que ha provocado una reducción del margen EBITDA, que de un 45% registrado en el año 2012, pasó a un 35% a diciembre de 2014.

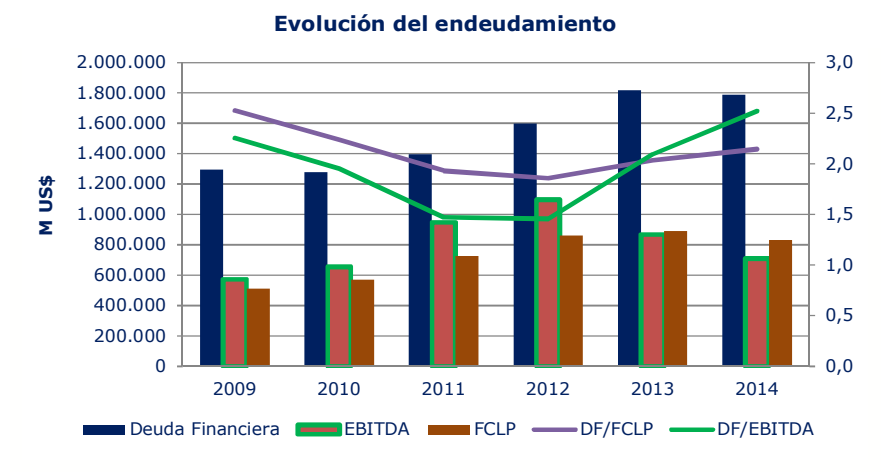


La evolución de los márgenes a partir del año 2009 muestra que el margen EBITDA se ha mantenido dentro del rango de 35%-50%, mientras que el margen bruto ha tendido a subir en este último tiempo, llegando así al tope de 70%. En tanto, los gastos de administración sobre ingresos se han mantenido casi sin variación durante los últimos años, siendo reducidos dada las características de la empresa y de la industria minera (que exhibe un margen de eficiencia entre 4% y 5%).



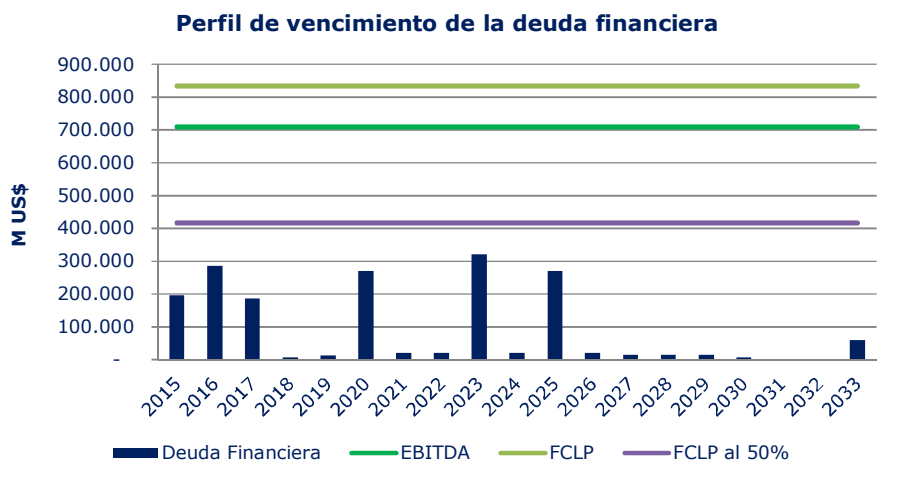
Evolución del endeudamiento y la liquidez

En los últimos años **SQM** ha aumentado los niveles de endeudamiento debido a los nuevos proyectos mineros en cartera que se han ido ejecutando. La deuda financiera pasó de US\$ 1.293 millones el año 2009 a US\$ 1.787 millones, significando así un aumento de un 38,2% en este último tiempo. Los índices de deuda financiera sobre EBITDA han ido al alza desde el año 2012 en adelante, debido tanto a la disminución del EBITDA como al aumento de la deuda financiera. En tanto la relación de la deuda financiera con el flujo de caja de largo plazo (FCLP¹), calculado por **Humphreys**, ha mostrado –como cabría esperar– una mayor estabilidad en el tiempo y, por lo tanto, si bien ha tendido a subir, lo ha hecho en menor magnitud que la relación DF sobre EBITDA.

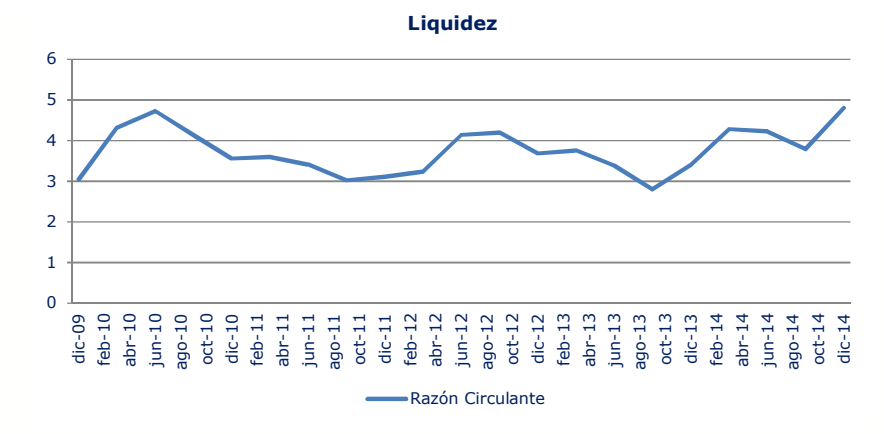


Al 31 de diciembre de 2014, los compromisos financieros de **SQM** ascendían a US\$ 1.787 millones, de los cuales cerca de 75% correspondían a obligaciones con el público (emisión de bonos); el saldo recae, principalmente, en obligaciones con bancos. También, se puede apreciar, tal como se ilustra en el gráfico siguiente, que **SQM** posee amplia holgura de flujos para el pago de sus obligaciones financieras.

¹ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.



La evolución de la liquidez de la compañía, medida como razón circulante², puede verse en el gráfico que se muestra a continuación. Más allá de la evolución del indicador, **SQM** ha alcanzado valores de liquidez elevados, llegando este indicador a valores de casi 5 veces.

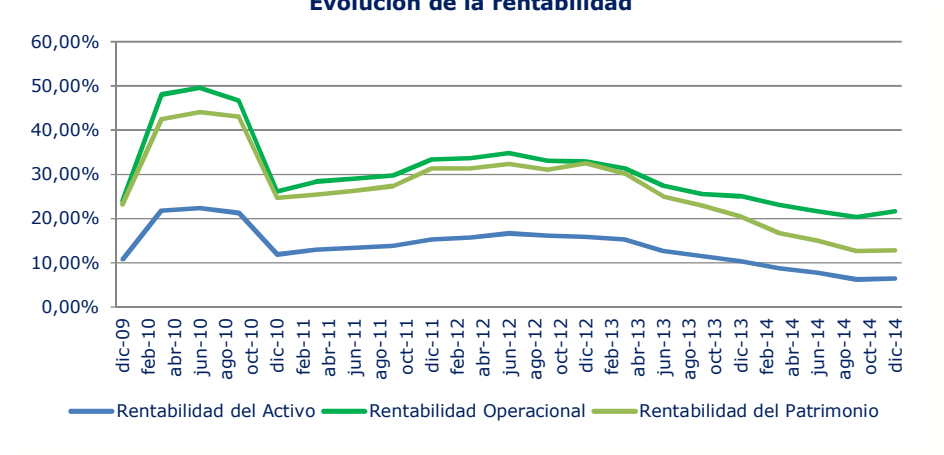


Evolución de la rentabilidad

Desde el año 2012 a la fecha los indicadores de rentabilidad han descendido debido principalmente a la disminución en las ganancias. La rentabilidad operacional tuvo una baja en el último año, pasando del 25,0% a diciembre de 2013 a 21,6% a diciembre de 2014, en tanto la rentabilidad del patrimonio descendió de forma drástica, pasando de 20,5% en diciembre de 2013 a 12,8% en igual mes de 2014. Asimismo la rentabilidad de los activos también ha estado en un escenario a la baja, llegando a 6,44% a fines de 2014.

² Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

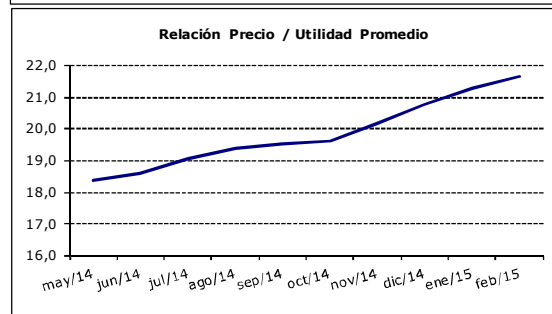
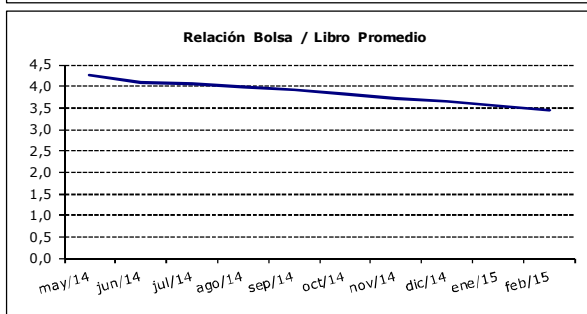
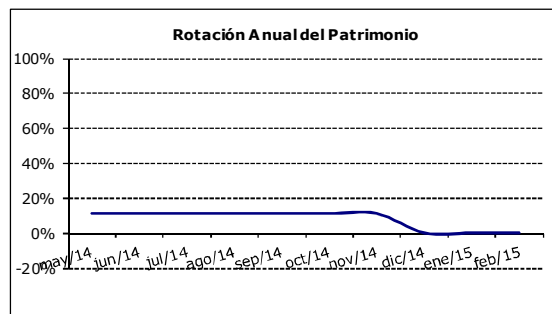
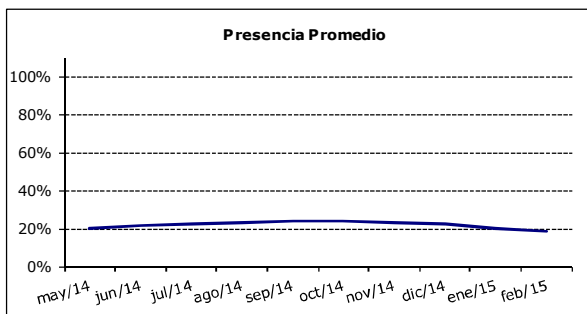
Evolución de la rentabilidad



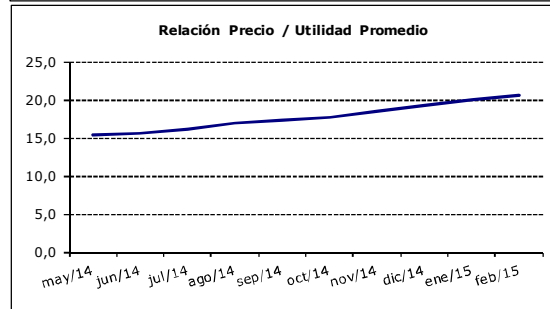
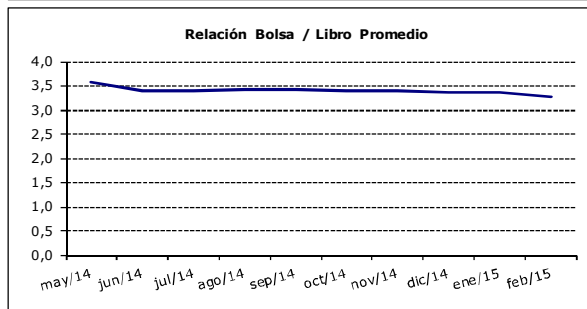
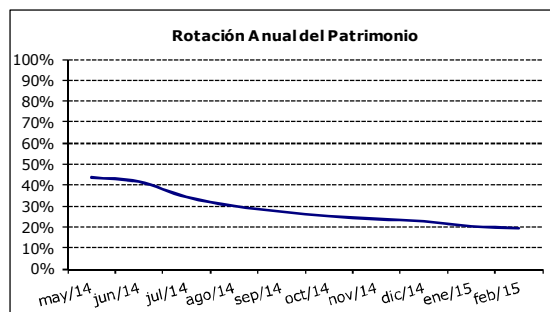
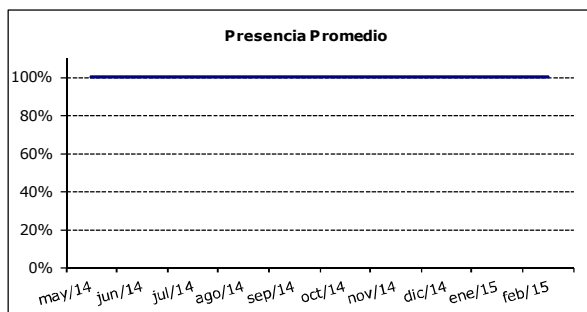
Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía a febrero de 2015, en términos de presencia promedio (días en que los montos transados superaron las UF 200) y rotación anual del patrimonio bursátil (montos tranzados sobre patrimonio bursátil). Además, se presenta la evolución de las razones precio-utilidad (razón entre el precio de cierre y la utilidad de la acción en doce meses) y bolsa-libro (precio de cierre dividido por el valor contable de la compañía).

Serie A



Serie B



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".